

# CONTEXTO

Entrega N° 1.410

Ago. 15, 2016

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Al presidente no le gusta languidecer. Lo mostró con la denominada ley antidespidos, está tratando de que ocurra lo mismo con los aumentos tarifarios. De paso, ¿podría pedirle a su equipo que fuera más prolijo? No estaría de más.

### CLAVES

- ♦ Congelan por 3 meses los precios de naftas y gasoil.
- ♦ Se sigue reduciendo la tasa de inflación mensual; continúa aumentando la tasa interanual.
- ♦ Adelantan acuerdos jubilatorios con 264.000 nonos y nonas mayores de 80 años.
- ♦ Presupuesto 2017, está siendo confeccionado pensando en aumento del PBI real de 3,5%, e inflación de 17%.
- ♦ Brasil: Dilma, cada vez más lejos de recuperar la presidencia de su país.

### ME PREGUNTO

¿Alguien leyó el documento que la UCA dio a conocer el jueves pasado? A juzgar por la repercusión en los medios masivos de comunicación, no parece. ¿Fue sólo un problema de los periodistas, o de quienes hablaron en el acto?

### SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ Según USDA, la próxima cosecha de maíz y soja será récord en Estados Unidos.

VERDE

☺ Metrogas: más de 4 de cada 5 usuarios pagó la factura correspondiente al bimestre mayo-junio.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ IPC. Mes empieza con 2, año con 4
- ♦ La UCA documenta a CFK y conjetura s/ Macri
- ♦ Haga patria, compre dólares
- ♦ Audiencias públicas; ¿para qué sirven?
- ♦ ¿Qué debe subsidiar Aerolíneas Argentinas?
- ♦ Jan Kmenta

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

“Un misionero es una persona que les enseña a los caníbales dar las gracias antes de comérselo a él”.  
Anónimo.

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016

## COMO LO VEO

“La diferencia entre un puente hecho por un ingeniero y el que se propone un artista, reside en que en el último caso no es conveniente cruzarlo. Hay algo de locura en el arte, algo mal hecho, un malentendido, una tarea absurda”.

(Fuente: Abraham, T.: Mis héroes, Galerna, 2016).

**Al presidente no le gusta languidecer. Lo mostró con la denominada ley antidespidos, está tratando de que ocurra lo mismo con los aumentos tarifarios. De paso, ¿podría pedirle a su equipo que fuera más prolijo? No estaría de más.**

## Tarifas de gas, imagen y realidad

“Las nuevas tarifas no se pueden pagar”, gritan a coro periodistas y “expertos” convocados por los medios masivos de comunicación. El jefe de gabinete del gobierno nacional recomendó no pagar el aumento de las tarifas de gas, todo el mundo está pendiente de lo que resuelva la Corte Suprema de Justicia, y nadie espera que le corten el suministro de gas o energía eléctrica, por falta de pago.

No obstante lo cual, ¡la enorme mayoría de la población pagó las nuevas tarifas de gas! En efecto, Metrogas cobró 83% de las facturas emitidas, referidas al período mayo-junio de 2016 (78% en el total del país). Lo cual no sorprende dado que los usuarios que están en la categoría R1 (40% de la facturación), en el bimestre mayo/junio en promedio tuvieron que pagar \$ 202; y los que están en la R2 (29%), en promedio tuvieron que pagar \$ 624. ¡87% de la facturación fue menor a \$ 500!

¿Por qué no mirarán los hechos antes de hablar?

### **Pautas para el presupuesto 2017**

La ley del presupuesto nacional, calificada en su momento como “ley fundamental de la Nación”, será tratada en el Congreso Nacional a partir de mediados de setiembre, cuando el Poder Ejecutivo envíe el proyecto de presupuesto para 2017.

Durante el gobierno presidido por Néstor Carlos primero, y Cristina Fernández de Kirchner después, no le presté atención a esta ley, porque sistemáticamente subestimaban la tasa de inflación, y por ende los ingresos en términos nominales, y por aplicación de la ley de emergencia económica, podían modificar a piacere el destino de los gastos públicos.

Trascendió que el proyecto de presupuesto 2017 se está armando en base a las siguientes hipótesis: PBI real aumentará 3,5%, la tasa de inflación será de 17%. ¿Continuación de los vicios del gobierno anterior? Veremos.

### **Chaco promete pagar 9,5% anual de tasa de interés**

¿Podrá la provincia del Chaco pagar, con sus recursos propios, 9,5% de tasa de interés en dólares? De lo contrario; ¿se hará cargo del servicio y la amortización, el Estado Nacional? ¿Qué hará el resto de las provincias, si esto ocurre?

El lector de **Contexto** está acostumbrado a leer este tipo de advertencias, pero la reiteración no parece estar de más. Si, vía endeudamiento, las provincias eluden la restricción presupuestaria, como país nos estamos comprando un problema. Ocurrió en el pasado, ¿por qué la próxima vez será diferente?

### **Récord de cosecha de maíz y soja... en Estados Unidos**

“Si a un loro se le enseña a decir oferta y demanda lo que se obtiene es un economista”, solía decir el ocurrente George Bernard Shaw. A riesgo de ser calificado de loro digo que el aumento de la oferta de maíz y soja, por parte de un oferente importante en el mercado mundial de dichos productos, seguramente repercutirá en los precios.

### **Dilma, cada vez más lejos de retornar a la presidencia de Brasil.**

Cuando fue suspendida, como presidente de Brasil, acusada de haber realizado asientos de “contabilidad creativa” (cargo con el cual no dura nadie, en la primera magistratura de algún país), esta newsletter dijo que –error tipo I, error tipo II- había que adoptar las decisiones sobre la base de que el vicepresidente Temer había llegado para quedarse.

Las decisiones legislativas adoptadas la semana pasada confirman esto.

### **¿Y entonces?**

Última semana de los juegos olímpicos de Río de Janeiro.

¿Qué tiene esto que ver con la política y la economía? Tiene que ver con el bienestar; si encima repercute de manera favorable en la política y la economía, mejor.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

## IPC. MES EMPIEZA CON 2; AÑO CON 4

Un par de cuadros acompañan estas líneas. Uno de ellos muestra la evolución de las diferentes estimaciones del índice de precios al consumidor; el otro la estimación realizada por el INDEC, desagregada por categoría de bien.

Todas las estimaciones del aumento de los precios al consumidor entre junio y julio pasados comienzan con “2” (2% según INDEC, 2,9% según Rodolfo Santángelo); todas las estimaciones del referido aumento entre julio de 2015 y de 2016, comienzan con “4” (42,7% según FIEL, 47% según CABA).

No hay, por consiguiente, lugar para mucho debate en el plano estadístico.

¿Por qué la tasa de inflación interanual no cae, si la tasa de inflación mensual viene disminuyendo a lo largo de 2016? Porque en los correspondientes meses de 2015 la tasa de inflación fue menor a la de 2016.

¿Cuál es el futuro de la tasa de inflación? **Contexto** reitera que en el cortísimo plazo dominan los denominados determinantes inmediatos, en Argentina 2016 el tipo de cambio, los cambios en las tarifas, etc.; por lo cual –si no se producen modificaciones en estos rubros- cabe esperar la reducción de la tasa de inflación. Queda la duda referida a los determinantes mediatos, como la política fiscal y su correlato monetario, sobre lo cual se escuchan contundentes afirmaciones por parte de las autoridades del Banco Central, pero veremos.

Ultima: esto de cumplir la meta monetaria, y que los desequilibrios fiscales se cubran con endeudamiento, prometiendo pagar por lo menos 8% anual en dólares (Chaco acaba de endeudarse a 9,5%), ¿no está preanunciando el próximo default?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

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

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

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

### PRECIOS AL CONSUMIDOR

(variaciones con respecto al mes anterior, en %)

| Mes    | Nivel general | Alimentos y bebidas | Indumentaria | Vivienda y servicios básicos | Equip. y mantenim. del hogar | Atención médica y gs. en salud | Transporte y comunicaciones | Esparcimiento | Educación | Bienes y servicios varios |
|--------|---------------|---------------------|--------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------|-----------|---------------------------|
| Ene.15 | 1,1           | 0,8                 | 0,0          | 0,8                          | 0,9                          | 1,9                            | 0,7                         | 4,6           | 0,3       | 1,9                       |
| Feb.   | 0,9           | 0,6                 | 0,7          | 0,9                          | 0,9                          | 1,1                            | 1,6                         | 1,1           | 0,7       | 0,6                       |
| Mar    | 1,3           | 1,1                 | 1,5          | 1,0                          | 0,9                          | 1,4                            | 1,5                         | 0,6           | 4,8       | 1,9                       |
| Abr.   | 1,1           | 1,0                 | 2,2          | 1,8                          | 0,9                          | 0,4                            | 0,8                         | 0,0           | 3,0       | 2,0                       |
| May.   | 1,0           | 0,9                 | 2,0          | 1,6                          | 1,1                          | 1,0                            | 1,1                         | -0,3          | 1,3       | 0,9                       |
| Jun.   | 1,0           | 0,5                 | 1,1          | 0,5                          | 1,2                          | 1,2                            | 0,9                         | 1,7           | 0,5       | 3,2                       |
| Jul.   | 1,3           | 0,9                 | 0,5          | 0,4                          | 0,8                          | 1,9                            | 1,3                         | 5,9           | 0,8       | 0,4                       |
| Ago.   | 1,2           | 1,7                 | 0,7          | 1,3                          | 1,4                          | 1,5                            | 1,3                         | -1,6          | 3,3       | 1,0                       |
| Set.   | 1,2           | 1,0                 | 1,3          | 0,5                          | 1,4                          | 1,6                            | 1,5                         | 0,8           | 1,0       | 2,5                       |
| Oct.   | 1,1           | 0,9                 | 1,5          | 1,5                          | 1,7                          | 1,7                            | 0,7                         | 0,8           | 0,9       | 1,5                       |
| Nov.   |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| Dic.   |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| Ene.16 |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| Feb.   |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| Mar    |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| Abr.   |               |                     |              |                              |                              |                                |                             |               |           |                           |
| May.   | 4,2           | 3,7                 | 2,3          | 5,2                          | 2,9                          | 1,7                            | 5,6                         | 2,0           | 3,2       | 16,1                      |
| Jun.   | 3,1           | 3,2                 | 0,3          | 7,1                          | 4,7                          | 7,0                            | 1,1                         | 0,3           | 2,2       | 1,4                       |
| Jul.   | 2,0           | 2,7                 | -0,8         | 0,8                          | 2,4                          | 2,1                            | 1,4                         | 5,0           | 2,4       | 1,3                       |

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

## LA UCA DOCUMENTA A CKF Y CONJETURA SOBRE MACRI

Nadie puede pretender que cualquier periodista a quien el jueves pasado por la tarde, le encargaron cubrir la presentación realizada por el Observatorio de la deuda social argentina (ODSA) de la UCA, antes de escribir la crónica para publicar en los diarios del día siguiente, leyera un documento de 289 páginas titulado Tiempo de balance: deudas sociales pendientes al final del bicentenario. Más plausible resulta que escribió en base a lo que escuchó, y a lo que cree que les interesa a sus lectores.

Antes de seguir, sintetizo un antecedente.

En **Contexto** N° 1.391, publicado el 4 de abril de 2016, bajo el título Pobreza según UCA. ¿Estimación o conjetura?, dije lo siguiente: Según el ODSA, entre “2015” y “marzo de 2016” el número de personas que vive debajo de la línea de la pobreza pasó de 29% a 34,5% de la población total, y el de personas que viven debajo de la línea de la indigencia pasó de 5,3% a 6,9% (el dato más destacado de un escrito de 27 páginas).

A los ojos profesionales, la primera novedad que salta a la vista es que en los cuadros aparecen años (hasta 2015) y meses marzo (¡y abril!) de 2016. En la “ficha técnica” que describe la encuesta dice que el relevamiento se hace en el último trimestre de cada año. No creo que la UCA, por más universidad pontificia que sea, pueda realizar encuestas referidas a hechos que todavía no ocurrieron (porque el informe se difundió a comienzos de abril). A propósito: según la UCA, en abril se reducirán los índices de pobreza e indigencia, con respecto a marzo, información que no fue publicada en los diarios, al menos en sus titulares (32,6% pobreza, 6,2% indigencia). En las últimas páginas del informe se aclara que las estimaciones referidas a marzo y abril de 2016 no corresponden a encuestas, sino que son “ejercicios de simulación”.

¿Estoy diciendo que no hay pobres en Argentina; estoy diciendo que no hay más pobres que cuando Cristina Fernández de Kirchner presidía nuestro país? No estoy diciendo nada de eso. Estoy diciendo que entendamos los números que se lanzan al ruedo.

. . .

Pues bien, cualquiera que se tome el trabajo de hojear las 289 páginas que componen Tiempo de balance: deudas sociales pendientes al final del bicentenario, advertirá que la porción estadística documentada abarca hasta 2015, y que la conjetura ¡sigue siendo la misma! (32,6% pobreza, 6,2% indigencia). Ni siquiera fue actualizada a, digamos, junio o julio pasados; o a agosto, siguiendo el mismo procedimiento que aplicaron en abril de 2016.

Aquí termino. Cualquiera se da cuenta de que un episodio como éste, en línea con lo que ocurrió en abril pasado, en una sensibilizada Argentina, da pie a múltiples interpretaciones. Que esto muestra que el Papa Francisco quiere echar leña al fuego, que la UCA está alineada con Roma, contra una porción del Episcopado Argentino, etc. No me interesa.

Lo que destaco es que el documento escrito muestra el deterioro de la situación social que se produjo en los últimos años del gobierno presidido por Cristina Fernández de Kirchner. El resto pasa por el entusiasmo de quienes hablaron en la UCA, el jueves pasado, los periodistas que cubrieron el evento para los diarios que se publicaron el viernes, y el “festival” de análisis radial y televisivo también del viernes.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

## **HAGA PATRIA, COMPRE DOLARES**

La comunicación A 6037, del BCRA, dictada el pasado 8 de agosto, eliminó el tope para la compra de dólares, al tiempo que simplificó las normas cambiarias (el texto completo insumió 43 páginas).

En Argentina quien se aburre es porque está mal informado. Hasta el 9 de diciembre de 2015 quien compraba dólares para atesorar, era un traidor a la patria; ahora resulta que es un patriota.

¿Qué está pasando? Que, principalmente como consecuencia del nuevo endeudamiento del Estado nacional y provinciales, el Banco Central tiene que comprar dólares, y si no tiene a quién vendérselos, tiene que emitir pesos; y como no desea que los argentinos nos tentemos saliendo a gastar de golpe, absorbe parte de la emisión aumentando los encajes bancarios y emitiendo Lebacs. Esto último aumenta el déficit cuasifiscal, lo primero tiene límites.

Alternativas. Que el Estado nacional, y los estados provinciales, hagan más ajuste fiscal, para no tener que endeudarse tanto. Parece que, políticamente, no es la mejor opción.

Otra alternativa: que los argentinos compremos dólares, no para atesorar, sino para importar, para lo cual habría que disminuir las barreras arancelarias y no arancelarias. ¡Aparta Satanás, gritan a coro los productores de bienes importables! Los comprendo, lo cual no quiere decir que esté con ellos en cada instancia, y menos que en el nombre de la defensa de sus intereses, digan cualquier cosa. Pero nuevamente, políticamente, tampoco parece ser la mejor opción.

Otra alternativa: que el Banco Central haga flotación limpia, de manera que cuando la provincia “x” tenga que transformar en pesos, los dólares que recibió en calidad de préstamo, para pagar salarios o financiar otros gastos locales, tenga que conseguir algún integrante del sector privado dispuesto a hacer la operación contraria. Esto sería “flotación limpia”, desplomaría el tipo de cambio real, y generaría múltiples reacciones.

La vida es problema contra problema. En el plano cambiario hay problemas cuando no te creen, pero también cuando te creen.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

## **AUDIENCIAS PÚBLICAS; ¿PARA QUE SIRVEN?**

Vivo dictando conferencias, y por consiguiente estoy en condiciones de decir algo valioso referido a las audiencias públicas, que según la ley deben celebrarse antes de modificar las tarifas de los servicios públicos privatizados o concesionados durante la década de 1990.

Antes de comenzar cada conferencia pregunto de qué tiempo dispongo en total, es decir, no solamente para mi presentación sino también para que los asistentes puedan formular preguntas o efectuar brevísimos comentarios.

¿Por qué lo hago? Por 2 razones. Primera, por respeto al público. Se frustra quien luego de escucharme no tiene la posibilidad de acotar algo, o preguntar algo.

Más importante (para mí) es que toda acotación, o pregunta, incluye valiosa información. Referida a qué le interesa particularmente a quien pregunta, dentro de los temas que abordé; qué cuestiones importantes me quedaron en el tintero; qué información específica –por ignorancia- no tuve en cuenta, etc.

¿Cuál es el riesgo de admitir preguntas? Que alguien me insulte, o que utilice la oportunidad para él (o ella) dictar una conferencia, dentro de la mía. Lo primero –afortunadamente, nunca me ocurrió- me lo bancaría; lo segundo –muy infrecuente- sé cómo pararlo. Pero es una barbaridad no dar lugar a preguntar, para cortar de raíz estos riesgos.

Con las audiencias públicas ocurre lo mismo. Nunca va a faltar el enfurecido dirigente de izquierda que utilice una audiencia pública para denunciar al capitalismo salvaje; o quien les de consejos a los gobernantes, pensando exclusivamente en el corazón. Pero también puede aparecer quien aporte datos, para evitar equivocaciones, por no prestarle atención a los detalles operativos. Esto último, a juzgar por los resultados, a este Poder Ejecutivo le vendría muy bien.

Además de todo, deben ser convocadas porque así lo dispone la ley. Pero como muestran estas líneas, no sólo por eso.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016.

## **¿QUE DEBE SUBSIDIAR AEROLINEAS ARGENTINAS?**

Richard Abel Musgrave, mi profesor de finanzas públicas en Harvard, enseñaba que el Estado tiene que garantizar la provisión de determinadas mercaderías o servicios, no necesariamente su producción.

Estados Unidos no tiene línea aérea de bandera. ¿Algún americano está preocupado porque, debido a esto, no podrá viajar por avión, donde y cuando quiera? Difícil.

A juzgar por los resultados, la de Aerolíneas Argentinas fue la peor de las privatizaciones encaradas durante la década de 1990. Las eléctricas, YPF, están entre las mejores; teléfonos, también más que razonable, particularmente a raíz de la realidad anterior (como bien decía Pedro Pou, en la década de 1980 los argentinos no comprábamos casas u oficinas, sino “teléfonos con ladrillos alrededor”).

Lamentablemente en Argentina 2016 la reprivatización de Aerolíneas Argentinas es una batalla perdida, porque las propuestas hay que hacerlas en contexto. Pero esto no cambia lo que pienso al respecto.

Dado que Aerolíneas Argentinas tiene que seguir siendo una empresa pública, acerquémosla lo más posible al funcionamiento de las empresas privadas.

Durante las décadas de 1920 y 1930 se desarrolló lo que se denominó la “controversia socialista”. Los partidarios del socialismo mostraban que las mismas ecuaciones que describían el funcionamiento de las empresas privadas, debían describir el de las empresas públicas. Sólo que los empresarios debían ser reemplazados por los funcionarios públicos a cargo de las empresas.

Nunca le presté atención a esta controversia, porque lo que decía “en los papeles” no tenía nada que ver con la realidad. Particularmente en Argentina, según muestra una experiencia continuada, que duró por lo menos 4 décadas, desde las estatizaciones dispuestas por Juan Domingo Perón, hasta las privatizaciones dispuestas por Carlos Saúl Menem.

¿Qué instrucciones le debería dar el gobierno nacional, a las autoridades de Aerolíneas Argentinas? Como digo, que copiara comportamientos de las empresas privadas, y si es posible que las superara.

Ejemplos: 1) la relación pilotos+azafatas/aviones; 2) la relación personal de mantenimiento/aviones; 3) la relación empleados/pasajeros; 4) pasajeros que abonan el pasaje/pasajeros que no lo abonan, por las razones más diversas; etc.

Claro que en cada vuelo hay un solo piloto, un solo copiloto, y una cantidad específica de personal que sirve el refrigerio. Pero puede haber diferencias con el régimen laboral, que expliquen diferencias en el primero de los indicadores anteriores, con respecto a otras empresas aéreas.

¿Debe Aerolíneas Argentinas subsidiar algún destino deficitario? No, lo tiene que hacer el Estado, es decir, todos los contribuyentes. Analizada la necesidad de subsidiarlo, cabe discutir la cuestión de la frecuencia con la cual se presta el servicio, en condiciones deficitarias.

Si Aerolíneas Argentinas tuviera que subsidiar los viajes a Estados Unidos y Europa, para poder viajar con los aviones llenos, habría que estudiar discontinuar por lo menos algunas frecuencias. Porque si los recursos públicos son escasos, y tienen usos alternativos, se me ocurren destinos mucho más lógicos que ése.

Ultima: si el vuelo de un avión lleno de pasajeros es deficitario para la compañía, o regalan algunos pasajes o la empresa está en dificultades graves.

Todas éstas son consideraciones elementales, para tener en cuenta cuando se analiza la situación de Aerolíneas Argentinas, pero en serio.

¡Animo!

**JAN KMENTA**

(1928 - 2016)

Nació en Praga, Checoslovaquia, “en un hogar de clase media. Mi padre era cartero... Milité en un movimiento de resistencia estudiantil. Cuando un amigo mío fue arrestado, migré como refugiado político. Pasé un par de años en un campo de refugiados de Alemania, y luego migré a Australia (quería ir a Estados Unidos, pero la cuota para checos era muy pequeña). La alternativa era Venezuela, pero yo quería aprender inglés... En Sidney trabajé en una fábrica y en un hospital... Luego de la ‘revolución de terciopelo’ regresé a mi país natal” (Kmenta, en L, 2005).

Estudió en las universidades de Praga y Sidney, y en Stanford. “En Praga había estudiado estadísticas durante 2 años, lo cual era una excepción dentro de la profesión. Porque en aquel momento el análisis económico era verbal, y los economistas no sabían mucha matemática... En Sidney quería estudiar estadística, pero nadie dictaba algún curso. En el departamento de matemáticas tendría que haber estudiado física, que no me gustaba; en el de economía tendría que haber estudiado economía, de lo cual no sabía nada” (Kmenta, en L, 2005).

“Luego de estudiar en Stanford, me quedé en Estados Unidos por mi esposa, y porque Kenneth Joseph Arrow me consiguió puestos en las universidades de Minnesota y Wisconsin... Arrow era muy bueno, pero no le interesaba la econometría... Trabajábamos duro: un domingo a la noche, luego de salir con mi novia y acompañarla a su dormitorio a las 22,30, volví a la biblioteca y me encontré con todos mis compañeros, con quienes seguimos estudiando hasta las 2 de la mañana. Ocurre que había mucha presión... En aquel momento la acción estaba en Estados Unidos. Ahora esto no tiene tanta importancia. La única desventaja de estar aquí [en Australia] en vez de en otro lugar, es que Estados Unidos queda un poco más lejos que Europa, pero hoy esto no es crucial” (Kmenta, en L, 2005).

Enseñó en las universidades de Sidney, New South Wales, Stanford, Wisconsin y Michigan. Les digo a mis alumnos: “Todo resulta fácil una vez que se lo entiende. No se preocupe por memorizar nada, haga el álgebra y piense lo que está haciendo y por qué lo está haciendo. Haga las cosas lo más simple posibles” (citado en Wikipedia).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Kmenta? Por Elementos de econometría, que publicó en 1971. “El título está inspirado en los Elementos de Euclides. Fue un libro de texto muy popular porque planteó explicaciones simples de los estimadores de máxima verosimilitud. Me llevó 5 años escribirlo... Los libros de texto de econometría (el de Jack Johnston, publicado en 1963; y el de [Arthur Stanley] Goldberger, que viera la luz al año siguiente), estaban orientados a explicar las ecuaciones simultáneas, el modelaje y su estimación” (Kmenta, en L, 2005).

“En mi época la econometría estaba dominada por los holandeses, básicamente [Jan] Tinbergen y [Henri] Theil... La econometría moderna se generó en la Comisión Cowles... La Comisión no se trasladó de Chicago a Yale, por influencia de Milton Friedman, sino porque se alejó de la econometría... Me preocupa que la econometría se haya alejado del análisis económico... Mi ‘misión’ actual pasa por persuadir a la profesión de la necesidad de combinar la econometría con el análisis económico... Cada economista teórico debe ser simultáneamente un econometrista, y viceversa” (Kmenta, en L, 2005).

“El primer modelo econométrico americano fue el que estimó [Lawrence Robert] Klein en Michigan. Comenzó a trabajar en él en 1952. Tenía alrededor de 50 ecuaciones. Klein fue el padre de la macroeconometría en Estados Unidos, por lo cual ganó el premio Nobel... De casualidad, con un alumno mío que estaba trabajando en su tesis doctoral, encontramos que el modelo era explosivo, no era estable. En aquellos tiempos nadie analizaba las raíces unitarias, nadie pensaba que algo podría ser explosivo... Mi vinculación con los grandes modelos macroeconómicos fue más bien negativa, porque en ese entonces trabajaba con Karl Brunner, un gran crítico de dicho enfoque” (Kmenta, en L, 2005).

“No tengo nada en contra de la causalidad, en el sentido de [Clive William John] Granger, pero no debe ser utilizada de manera mecanicista... Leo monografías que usan max. y min., no las que usan sup. e inf.” (Kmenta, en L, 2005).

Lodewijks, J. (2005): “ET Interview: professor Jan Kmenta”, Econometric theory, 21, 3, junio.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

| Fecha   | Riesgo              | Tasas de Interés                |                                  |                    | Dólar                                 |                                     |                                     |                             | Acciones                             |                     | Carne                  |                         | Granos                           | Soja                           | Soja                                    |
|---------|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|
|         | Pais                | Encuesta BCRA                   |                                  | Call               | Presente<br>Libre<br>(\$ por<br>us\$) | refer.                              | futuro                              | Indice<br>Merval<br>(Lider) | Indice<br>Merval<br>(Argen-<br>tina) | (\$<br>por<br>kilo) | (us\$/<br>por<br>kilo) | (us\$/<br>quin-<br>tal) | (us\$<br>neto<br>retenc.<br>/tn) | (us\$<br>en<br>Chicago<br>/tn) |                                         |
|         | EMBI+               | Caja                            | P. fijo                          | bancos             |                                       | BCRA                                | Rofex*                              |                             |                                      |                     |                        |                         |                                  |                                |                                         |
|         | (puntos<br>básicos) | ahorro<br>en \$<br>(mensual, %) | 7 a 59 d.<br>en \$<br>(anual, %) | tasa fija<br>en \$ |                                       | (\$ por<br>us\$)<br>Com. A<br>3.500 | (\$ por<br>us\$)<br>a fin de<br>mes |                             |                                      |                     |                        |                         |                                  |                                | (\$ por<br>us\$)<br>a fin de<br>mes + 1 |
|         | 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                                   |
| 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                                   |
| Mar.16  | 450                 | 0,02                            | 2,31                             | 35,51              | 15,1813                               | 14,9149                             | 14,9489                             | 15,3215                     | 12.933,4                             | 13.346,6            | 25,232                 | 1,66                    | 17,38                            | 222,1                          | 327,2                                   |
| Abr.16  | 434                 | 0,02                            | 2,40                             | 36,94              | 14,7029                               | 14,4095                             | 14,5192                             | 14,8946                     | 13.150,7                             | 12.939,2            | 27,019                 | 1,84                    | 19,33                            | 240,0                          | 353,8                                   |
| May.16  | 546                 | 0,02                            | 2,41                             | 34,49              | 14,4214                               | 14,1372                             | 14,2606                             | 14,6059                     | 13.001,6                             | 12.700,2            | 27,969                 | 1,94                    | 22,06                            | 277,7                          | 388,5                                   |
| Jun.16  | 521                 | 0,02                            | 2,32                             | 31,62              | 14,4055                               | 14,0799                             | 14,2878                             | 14,6630                     | 13.456,5                             | 13.272,5            | 29,397                 | 2,04                    | 23,14                            | 296,8                          | 420,7                                   |
| Jul.16  | 512                 | 0,02                            | 2,10                             | 29,07              | 15,1548                               | 14,9027                             | 15,0575                             | 15,4458                     | 15.387,5                             | 14.792,8            | 28,894                 | 1,91                    | 22,10                            | 290,5                          | 391,6                                   |
| 2016    |                     |                                 |                                  |                    |                                       |                                     |                                     |                             |                                      |                     |                        |                         |                                  |                                |                                         |
| Jun. 28 | 529                 | 0,02                            | 2,22                             | 28,44              | 15,2500                               | 15,0560                             | 14,8700                             | 15,2200                     | 14.141,5                             | 13.832,8            | 29,835                 | 1,96                    | 22,45                            | 295,0                          | 422,7                                   |
| Jun. 29 | 519                 | 0,02                            | 2,09                             | 27,62              | 15,1800                               | 14,9040                             | 14,9200                             | 15,3100                     | 14.608,3                             | 14.194,2            | 29,315                 | 1,93                    | 22,56                            | 296,0                          | 420,5                                   |
| Jun. 30 | 518                 | 0,02                            | 2,19                             | 27,89              | 15,2300                               | 14,9200                             | 14,9200                             | 15,3900                     | 14.683,5                             | 14.251,2            | 31,459                 | 2,07                    | 23,01                            | 308,0                          | 431,7                                   |
| Jul. 1  | 513                 | 0,02                            | 2,23                             | 28,55              | 15,3400                               | 15,1190                             | 15,3740                             | 15,7600                     | 15.111,7                             | 14.601,1            | 29,883                 | 1,95                    | 22,73                            | 307,2                          | 429,4                                   |
| Jul. 4  | 513                 | 0,02                            | 2,04                             | 28,23              | 15,3200                               | 15,0680                             | 15,3400                             | 15,7320                     | 15.229,3                             | 14.752,2            | 29,883                 | 1,95                    | 22,43                            | 299,0                          | 429,4                                   |
| Jul. 5  | 527                 | 0,02                            | 2,17                             | 29,38              | 15,2300                               | 15,0190                             | 15,1300                             | 15,5000                     | 14.806,8                             | 14.576,0            | 30,230                 | 1,98                    | 21,98                            | 297,0                          | 410,4                                   |
| Jul. 6  | 528                 | 0,02                            | 2,14                             | 29,16              | 15,0500                               | 14,7550                             | 15,0380                             | 15,4080                     | 14.691,1                             | 14.397,4            | 28,424                 | 1,89                    | 21,95                            | 287,0                          | 406,7                                   |
| Jul. 7  | 533                 | 0,02                            | 2,12                             | 29,09              | 14,9000                               | 14,6930                             | 14,9850                             | 15,3850                     | 14.689,6                             | 14.388,7            | 28,991                 | 1,95                    | 21,36                            | 283,0                          | 387,4                                   |
| Jul. 8  | 526                 | 0,02                            | 2,12                             | 29,09              | 14,9000                               | 14,6930                             | 14,9850                             | 15,3850                     | 14.689,6                             | 14.388,7            | 28,991                 | 1,95                    | 21,36                            | 283,0                          | 387,4                                   |
| Jul. 11 | 517                 | 0,02                            | 2,06                             | 28,29              | 14,9800                               | 14,7100                             | 14,8850                             | 15,2800                     | 14.977,3                             | 14.490,6            | 28,991                 | 1,94                    | 21,57                            | 292,0                          | 397,8                                   |
| Jul. 12 | 507                 | 0,02                            | 2,15                             | 29,17              | 14,9000                               | 14,5990                             | 14,7700                             | 15,1700                     | 15.100,6                             | 14.463,2            | 29,218                 | 1,96                    | 21,79                            | 296,0                          | 406,8                                   |
| Jul. 13 | 509                 | 0,02                            | 2,09                             | 29,53              | 14,8700                               | 14,5720                             | 14,7620                             | 15,1590                     | 15.145,2                             | 14.634,5            | 28,713                 | 1,93                    | 22,01                            | 302,0                          | 414,5                                   |
| Jul. 14 | 503                 | 0,02                            | 2,09                             | 29,47              | 14,9800                               | 14,6200                             | 14,9300                             | 15,3400                     | 15.469,7                             | 14.823,3            | 28,713                 | 1,92                    | 22,25                            | 299,5                          | 408,4                                   |
| Jul. 15 | 499                 | 0,02                            | 2,10                             | 29,25              | 15,1300                               | 14,8580                             | 15,1500                             | 15,5400                     | 15.643,3                             | 14.958,5            | 28,704                 | 1,90                    | 22,48                            | 298,0                          | 394,1                                   |
| Jul. 18 | 499                 | 0,02                            | 2,10                             | 29,02              | 15,3600                               | 15,0560                             | 15,2950                             | 15,7000                     | 15.999,1                             | 15.221,1            | 28,704                 | 1,87                    | 22,52                            | 298,5                          | 396,2                                   |
| Jul. 19 | 500                 | 0,02                            | 2,16                             | 29,67              | 15,3100                               | 15,1930                             | 15,1550                             | 15,5600                     | 15.832,6                             | 15.020,2            | 29,133                 | 1,90                    | 22,36                            | 296,0                          | 383,6                                   |
| Jul. 20 | 498                 | 0,02                            | 2,22                             | 29,74              | 15,2700                               | 14,9970                             | 15,1880                             | 15,6100                     | 15.931,8                             | 15.220,3            | 28,644                 | 1,88                    | 22,16                            | 293,0                          | 377,4                                   |
| Jul. 21 | 503                 | 0,02                            | 2,04                             | 29,55              | 15,2900                               | 15,0430                             | 15,0870                             | 15,4800                     | 15.778,5                             | 15.072,9            | 28,644                 | 1,87                    | 22,45                            | 293,5                          | 379,4                                   |
| Jul. 22 | 500                 | 0,02                            | 2,07                             | 29,41              | 15,2500                               | 15,0430                             | 15,0290                             | 15,4250                     | 15.676,9                             | 14.927,9            | 28,597                 | 1,88                    | 22,28                            | 283,5                          | 369,8                                   |
| Jul. 25 | 503                 | 0,02                            | 2,07                             | 29,45              | 15,1800                               | 14,9270                             | 15,0100                             | 15,4070                     | 15.712,6                             | 15.011,0            | 28,717                 | 1,89                    | 21,26                            | 270,0                          | 361,5                                   |
| Jul. 26 | 509                 | 0,02                            | 2,12                             | 29,76              | 15,1900                               | 14,9580                             | 14,9950                             | 15,3900                     | 15.757,7                             | 14.978,3            | 28,552                 | 1,88                    | 22,39                            | 278,0                          | 365,0                                   |
| Jul. 27 | 521                 | 0,02                            | 2,09                             | 28,96              | 15,2300                               | 14,9780                             | 14,9950                             | 15,3850                     | 15.698,7                             | 14.946,4            | 28,004                 | 1,84                    | 22,29                            | 282,0                          | 371,3                                   |
| Jul. 28 | 522                 | 0,02                            | 1,88                             | 27,96              | 15,2800                               | 15,0280                             | 15,0590                             | 15,4200                     | 15.455,1                             | 14.842,4            | 28,004                 | 1,83                    | 22,10                            | 277,0                          | 368,7                                   |
| Jul. 29 | 521                 | 0,02                            | 2,04                             | 27,82              | 15,2900                               | 15,0280                             | 15,0447                             | 15,3250                     | 15.741,4                             | 14.933,0            | 29,024                 | 1,90                    | 22,33                            | 285,0                          | 379,4                                   |
| Ago. 1  | 523                 | 0,02                            | 2,04                             | 27,96              | 15,2600                               | 14,9860                             | 15,2100                             | 15,5100                     | 15.442,5                             | 14.757,3            | 29,024                 | 1,90                    | 21,86                            | 285,0                          | 367,0                                   |
| Ago. 2  | 523                 | 0,02                            | 2,08                             | 28,15              | 15,1500                               | 14,8540                             | 15,1800                             | 15,4800                     | 15.061,6                             | 14.440,2            | 30,257                 | 2,00                    | 21,50                            | 272,0                          | 362,0                                   |
| Ago. 3  | 514                 | 0,02                            | 1,95                             | 28,76              | 15,1300                               | 14,8680                             | 15,2000                             | 15,5200                     | 15.429,8                             | 14.676,8            | 28,765                 | 1,90                    | 21,57                            | 275,0                          | 364,0                                   |
| Ago. 4  | 513                 | 0,02                            | 1,92                             | 28,82              | 15,1400                               | 14,8810                             | 15,1550                             | 15,4900                     | 15.559,6                             | 14.771,2            | 28,765                 | 1,90                    | 21,31                            | 276,0                          | 363,9                                   |
| Ago. 5  | 507                 | 0,02                            | 2,02                             | 29,19              | 15,1200                               | 14,8480                             | 15,0500                             | 15,3750                     | 15.394,2                             | 14.593,0            | 29,103                 | 1,92                    | 21,17                            | 280,0                          | 368,8                                   |
| Ago. 8  | 505                 | 0,02                            | 1,96                             | 28,76              | 15,0400                               | 14,7910                             | 14,9210                             | 15,2700                     | 15.372,8                             | 14.459,8            | 29,103                 | 1,94                    | 21,53                            | 285,0                          | 374,3                                   |
| Ago. 9  | 502                 | 0,02                            | 2,06                             | 29,87              | 15,0500                               | 14,7680                             | 15,0100                             | 15,3500                     | 15.454,9                             | 14.538,2            | 28,987                 | 1,93                    | 21,44                            | 288,0                          | 375,5                                   |
| Ago. 10 | 497                 | 0,02                            | 1,98                             | 29,70              | 15,0000                               | 14,7470                             | 14,9300                             | 15,2700                     | 15.346,4                             | 14.513,4            | 29,144                 | 1,94                    | 21,38                            | 285,5                          | 373,7                                   |
| Ago. 11 | 488                 | 0,02                            | 2,01                             | 29,34              | 14,9800                               | 14,6580                             | 14,9300                             | 15,2650                     | 15.313,9                             | 14.376,2            | 29,144                 | 1,95                    | 21,24                            | 282,0                          | 375,6                                   |

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... |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| 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                              |
| Feb.16      | 28.399                                            | 455.511                  | 103.627                                    | 559.138           | 114.386                                      | 401.842                                | 76.843                                   | 28.411                          | 1.180.619                              |
| Mar.16      | 29.572                                            | 453.440                  | 119.579                                    | 573.019           | 131.455                                      | 402.906                                | 67.635                                   | 47.339                          | 1.222.354                              |
| Abr.16      | 34.380                                            | 450.850                  | 121.718                                    | 572.568           | 123.928                                      | 440.329                                | 54.352                                   | 34.504                          | 1.225.681                              |
| May.16      | 30.171                                            | 451.831                  | 124.325                                    | 576.156           | 154.585                                      | 506.127                                | 13.460                                   | 43.721                          | 1.294.049                              |
| Jun.16      | 30.507                                            | 467.120                  | 164.111                                    | 631.231           | 168.202                                      | 488.098                                | 4.837                                    | 70.551                          | 1.362.919                              |
| Jul.16      | 32.511                                            | 483.279                  | 177.851                                    | 661.130           | 175.438                                      | 538.677                                | 1.264                                    | 46.719                          | 1.423.228                              |
| 2016        |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| Jun. 24     | 31.858                                            | 460.109                  | 159.998                                    | 620.107           | 161.428                                      | 497.872                                | 5.524                                    | 60.826                          | 1.345.757                              |
| Jun. 27     | 31.708                                            | 461.699                  | 152.732                                    | 614.431           | 161.981                                      | 499.064                                | 5.775                                    | 66.596                          | 1.347.847                              |
| Jun. 28     | 31.707                                            | 462.314                  | 149.121                                    | 611.435           | 163.185                                      | 508.049                                | 5.851                                    | 61.721                          | 1.350.240                              |
| Jun. 29     | 31.112                                            | 464.362                  | 159.688                                    | 624.050           | 161.572                                      | 479.634                                | 4.887                                    | 79.825                          | 1.349.967                              |
| Jun. 30     | 30.507                                            | 467.120                  | 164.111                                    | 631.231           | 168.202                                      | 488.098                                | 4.837                                    | 70.551                          | 1.362.919                              |
| Jul. 1      | 30.749                                            | 470.546                  | 216.973                                    | 687.519           | 170.100                                      | 489.315                                | 4.842                                    | 17.939                          | 1.369.715                              |
| Jul. 4      | 30.768                                            | 475.209                  | 207.410                                    | 682.619           | 169.476                                      | 492.465                                | 4.907                                    | 19.578                          | 1.369.045                              |
| Jul. 5      | 30.737                                            | 479.630                  | 186.938                                    | 666.568           | 168.777                                      | 507.379                                | 4.890                                    | 20.835                          | 1.368.449                              |
| Jul. 6      | 33.425                                            | 485.273                  | 194.661                                    | 679.934           | 167.386                                      | 506.513                                | 2.629                                    | 34.254                          | 1.390.715                              |
| Jul. 7      | 33.673                                            | 489.561                  | 193.591                                    | 683.152           | 169.132                                      | 507.534                                | 2.582                                    | 31.033                          | 1.393.434                              |
| Jul. 11     | 33.647                                            | 491.129                  | 190.102                                    | 681.231           | 169.627                                      | 511.243                                | 2.571                                    | 29.693                          | 1.394.365                              |
| Jul. 12     | 33.886                                            | 490.746                  | 182.055                                    | 672.801           | 165.865                                      | 518.237                                | 2.574                                    | 32.884                          | 1.392.362                              |
| Jul. 13     | 33.986                                            | 489.374                  | 187.947                                    | 677.321           | 165.201                                      | 519.461                                | 2.248                                    | 34.067                          | 1.398.298                              |
| Jul. 14     | 33.977                                            | 488.245                  | 191.368                                    | 679.613           | 164.767                                      | 520.629                                | 2.244                                    | 32.212                          | 1.399.464                              |
| Jul. 15     | 33.927                                            | 487.573                  | 182.099                                    | 669.672           | 165.547                                      | 522.150                                | 2.251                                    | 42.440                          | 1.402.060                              |
| Jul. 18     | 33.845                                            | 486.688                  | 178.126                                    | 664.814           | 171.007                                      | 524.141                                | 2.288                                    | 45.168                          | 1.407.418                              |
| Jul. 19     | 34.039                                            | 485.466                  | 175.109                                    | 660.575           | 175.328                                      | 526.355                                | 2.318                                    | 47.085                          | 1.411.661                              |
| Jul. 20     | 33.900                                            | 484.109                  | 176.098                                    | 660.207           | 171.792                                      | 533.930                                | 1.647                                    | 43.079                          | 1.410.654                              |
| Jul. 21     | 33.849                                            | 482.892                  | 176.112                                    | 659.004           | 179.369                                      | 535.312                                | 1.625                                    | 42.918                          | 1.418.228                              |
| Jul. 22     | 33.784                                            | 482.054                  | 176.373                                    | 658.427           | 167.573                                      | 535.798                                | 1.630                                    | 43.030                          | 1.406.459                              |
| Jul. 25     | 33.691                                            | 481.385                  | 179.441                                    | 660.826           | 166.069                                      | 537.345                                | 1.620                                    | 39.153                          | 1.405.014                              |
| Jul. 26     | 34.290                                            | 480.602                  | 188.242                                    | 668.844           | 175.148                                      | 537.556                                | 1.618                                    | 31.112                          | 1.414.278                              |
| Jul. 27     | 34.274                                            | 480.352                  | 189.080                                    | 669.432           | 175.637                                      | 536.579                                | 1.258                                    | 34.474                          | 1.417.380                              |
| Jul. 28     | 34.244                                            | 481.317                  | 187.388                                    | 668.705           | 175.062                                      | 536.546                                | 1.260                                    | 35.257                          | 1.416.830                              |
| Jul. 29     | 32.511                                            | 483.279                  | 177.851                                    | 661.130           | 175.438                                      | 538.677                                | 1.264                                    | 46.719                          | 1.423.228                              |
| Ago. 1      | 32.628                                            | 485.926                  | 201.911                                    | 687.837           | 177.249                                      | 539.301                                | 1.265                                    | 19.201                          | 1.424.853                              |
| Ago. 2      | 32.618                                            | 487.725                  | 196.113                                    | 683.838           | 174.032                                      | 542.925                                | 1.260                                    | 25.824                          | 1.427.879                              |
| Ago. 3      | 32.497                                            | 489.592                  | 181.977                                    | 671.569           | 173.267                                      | 560.668                                | 1.190                                    | 24.436                          | 1.431.130                              |
| Ago. 4      | 32.479                                            | 492.197                  | 181.232                                    | 673.429           | 173.697                                      | 560.668                                | 1.191                                    | 22.276                          | 1.431.261                              |
| Ago. 5      | 32.453                                            | 494.345                  | 180.141                                    | 674.486           | 174.200                                      | 560.673                                | 1.192                                    | 21.355                          | 1.431.906                              |
| Ago. 8      | 32.488                                            | 495.561                  | 189.661                                    | 685.222           | 165.797                                      | 560.673                                | 1.189                                    | 18.703                          | 1.431.584                              |
| Ago. 9      | 32.535                                            | 496.133                  | 185.361                                    | 681.494           | 166.046                                      | 560.673                                | 1.185                                    | 20.356                          | 1.429.754                              |
| Ago. 10     | 32.566                                            | 495.949                  | 193.354                                    | 689.303           | 165.324                                      | 561.629                                | 1.155                                    | 15.877                          | 1.433.288                              |

CONTEXTO; Entrega N° 1.410; Agosto 15, 2016

# AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

| Miles de millones |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |                      |        |                   |               |                                                      |                         |
|-------------------|--|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------|---------|---------|-------------------|---------------|----------------------|--------|-------------------|---------------|------------------------------------------------------|-------------------------|
| Fecha             |  | Total<br>Depósitos<br>y<br>Circulante | Total<br>Depósitos<br>en pesos<br>y dólares<br>x TC libre | Depósitos en pesos |         |         |                   |               | Depósitos en dólares |        |                   |               | Circulante<br>en poder<br>del<br>público<br>en pesos |                         |
|                   |  |                                       |                                                           | Cuenta corriente   |         | Público | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Otros                | Total  | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo |                                                      | Cta.<br>Cte.<br>y otros |
|                   |  |                                       |                                                           | Total              | Privado |         |                   |               |                      |        |                   |               |                                                      |                         |
| 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              |  | 1.515.042                             | 1.164.329                                                 | 1.071.699          | 181.344 | 196.122 | 203.610           | 452.964       | 37.660               | 9.961  | 4.540             | 4.374         | 1.046                                                | 350.713                 |
|                   |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |                      |        |                   |               |                                                      |                         |
| Feb.16            |  | 1.822.637                             | 1.418.088                                                 | 1.226.106          | 214.660 | 212.158 | 230.833           | 522.808       | 45.646               | 12.957 | 5.860             | 6.025         | 1.072                                                | 404.549                 |
| Mar.16            |  | 1.857.587                             | 1.455.811                                                 | 1.250.293          | 218.082 | 225.981 | 225.523           | 537.344       | 43.364               | 13.750 | 6.647             | 6.106         | 996                                                  | 401.776                 |
| Abr.16            |  | 1.850.848                             | 1.452.561                                                 | 1.249.522          | 217.809 | 222.906 | 226.339           | 540.605       | 41.863               | 14.090 | 7.137             | 5.930         | 1.023                                                | 398.287                 |
| May.16            |  | 1.880.530                             | 1.479.698                                                 | 1.278.972          | 222.027 | 240.662 | 232.043           | 541.410       | 42.830               | 14.199 | 7.434             | 5.765         | 1.000                                                | 400.832                 |
| Jun.16            |  | 1.944.780                             | 1.535.756                                                 | 1.320.697          | 226.501 | 246.277 | 245.134           | 558.948       | 43.838               | 15.212 | 8.555             | 5.633         | 1.024                                                | 409.025                 |
| Jul.16            |  | 2.027.676                             | 1.595.765                                                 | 1.366.100          | 226.831 | 250.829 | 272.153           | 575.620       | 40.668               | 15.403 | 8.763             | 5.603         | 1.038                                                | 431.911                 |
|                   |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |                      |        |                   |               |                                                      |                         |
| 2016              |  |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |                      |        |                   |               |                                                      |                         |
| Jun. 24           |  | 1.987.213                             | 1.576.266                                                 | 1.353.303          | 232.294 | 273.248 | 230.029           | 575.053       | 42.679               | 15.028 | 8.378             | 5.681         | 969                                                  | 410.947                 |
| Jun. 27           |  | 1.998.956                             | 1.586.930                                                 | 1.361.432          | 237.870 | 278.166 | 234.098           | 564.733       | 46.565               | 15.003 | 8.419             | 5.521         | 1.063                                                | 412.026                 |
| Jun. 28           |  | 1.990.121                             | 1.578.360                                                 | 1.353.118          | 238.954 | 257.963 | 242.910           | 567.147       | 46.144               | 14.960 | 8.375             | 5.560         | 1.025                                                | 411.761                 |
| Jun. 29           |  | 2.011.138                             | 1.597.022                                                 | 1.372.356          | 243.136 | 253.755 | 263.702           | 566.023       | 45.740               | 15.074 | 8.432             | 5.565         | 1.077                                                | 414.116                 |
| Jun. 30           |  | 2.026.081                             | 1.608.538                                                 | 1.382.142          | 234.393 | 241.369 | 293.119           | 568.714       | 44.547               | 15.174 | 8.541             | 5.634         | 999                                                  | 417.543                 |
| Jul. 1            |  | 2.035.592                             | 1.612.407                                                 | 1.382.795          | 226.151 | 242.495 | 301.270           | 568.152       | 44.727               | 15.187 | 8.550             | 5.633         | 1.004                                                | 423.185                 |
| Jul. 4            |  | 2.019.347                             | 1.591.615                                                 | 1.362.589          | 227.136 | 232.231 | 291.945           | 565.220       | 46.057               | 15.200 | 8.587             | 5.558         | 1.055                                                | 427.732                 |
| Jul. 5            |  | 2.011.262                             | 1.581.631                                                 | 1.353.076          | 226.833 | 222.807 | 292.447           | 569.494       | 41.495               | 15.218 | 8.608             | 5.593         | 1.017                                                | 429.631                 |
| Jul. 6            |  | 2.039.675                             | 1.605.787                                                 | 1.381.039          | 225.560 | 244.282 | 306.950           | 568.608       | 35.639               | 15.232 | 8.630             | 5.609         | 993                                                  | 433.888                 |
| Jul. 7            |  | 2.031.172                             | 1.592.999                                                 | 1.367.969          | 217.326 | 239.015 | 301.115           | 573.364       | 37.149               | 15.316 | 8.679             | 5.626         | 1.011                                                | 438.173                 |
| Jul. 11           |  | 2.022.294                             | 1.582.129                                                 | 1.356.169          | 225.182 | 241.934 | 282.734           | 563.666       | 42.653               | 15.361 | 8.739             | 5.566         | 1.056                                                | 440.165                 |
| Jul. 12           |  | 2.014.963                             | 1.578.068                                                 | 1.354.686          | 223.600 | 242.917 | 276.557           | 571.082       | 40.530               | 15.301 | 8.641             | 5.582         | 1.078                                                | 436.895                 |
| Jul. 13           |  | 2.016.610                             | 1.581.542                                                 | 1.359.395          | 224.767 | 249.389 | 273.780           | 572.855       | 38.604               | 15.245 | 8.615             | 5.609         | 1.021                                                | 435.068                 |
| Jul. 14           |  | 2.018.805                             | 1.584.878                                                 | 1.361.801          | 225.805 | 255.568 | 268.484           | 574.718       | 37.226               | 15.258 | 8.630             | 5.624         | 1.004                                                | 433.927                 |
| Jul. 15           |  | 2.018.166                             | 1.584.750                                                 | 1.358.116          | 222.770 | 258.518 | 265.907           | 577.025       | 33.896               | 15.253 | 8.584             | 5.637         | 1.032                                                | 433.416                 |
| Jul. 18           |  | 2.013.563                             | 1.580.833                                                 | 1.350.812          | 225.728 | 248.719 | 260.143           | 575.667       | 40.555               | 15.278 | 8.595             | 5.606         | 1.077                                                | 432.730                 |
| Jul. 19           |  | 2.018.221                             | 1.587.901                                                 | 1.355.033          | 230.476 | 242.666 | 258.024           | 580.472       | 43.395               | 15.327 | 8.645             | 5.627         | 1.055                                                | 430.320                 |
| Jul. 20           |  | 2.013.790                             | 1.583.704                                                 | 1.354.045          | 229.802 | 247.964 | 254.406           | 584.773       | 37.100               | 15.314 | 8.618             | 5.660         | 1.036                                                | 430.086                 |
| Jul. 21           |  | 2.025.059                             | 1.594.877                                                 | 1.357.025          | 227.614 | 253.949 | 253.775           | 582.338       | 39.349               | 15.812 | 9.132             | 5.641         | 1.039                                                | 430.182                 |
| Jul. 22           |  | 2.024.307                             | 1.593.535                                                 | 1.366.269          | 226.384 | 264.583 | 251.085           | 581.668       | 42.549               | 15.200 | 8.616             | 5.559         | 1.025                                                | 430.772                 |
| Jul. 25           |  | 2.022.433                             | 1.591.887                                                 | 1.365.389          | 226.755 | 270.749 | 247.358           | 572.225       | 48.302               | 15.174 | 8.558             | 5.570         | 1.046                                                | 430.546                 |
| Jul. 26           |  | 2.039.840                             | 1.610.893                                                 | 1.373.804          | 228.149 | 274.107 | 249.686           | 582.009       | 39.853               | 15.850 | 9.194             | 5.582         | 1.074                                                | 428.947                 |
| Jul. 27           |  | 2.050.530                             | 1.621.484                                                 | 1.383.973          | 234.216 | 270.690 | 254.843           | 582.261       | 41.963               | 15.857 | 9.215             | 5.584         | 1.058                                                | 429.046                 |
| Jul. 28           |  | 2.053.394                             | 1.623.165                                                 | 1.385.069          | 234.059 | 266.208 | 261.983           | 582.154       | 40.665               | 15.844 | 9.210             | 5.592         | 1.042                                                | 430.229                 |
| Jul. 29           |  | 2.064.495                             | 1.631.217                                                 | 1.392.954          | 228.301 | 247.787 | 290.566           | 584.641       | 41.659               | 15.837 | 9.207             | 5.598         | 1.032                                                | 433.278                 |
| Ago. 1            |  | 2.059.416                             | 1.622.715                                                 | 1.384.276          | 228.940 | 242.391 | 291.858           | 579.579       | 41.508               | 15.911 | 9.291             | 5.534         | 1.086                                                | 436.701                 |
| Ago. 2            |  | 2.052.624                             | 1.615.553                                                 | 1.379.965          | 227.697 | 242.880 | 288.312           | 581.981       | 39.095               | 15.860 | 9.267             | 5.550         | 1.043                                                | 437.071                 |
| Ago. 3            |  | 2.043.863                             | 1.605.383                                                 | 1.370.001          | 230.026 | 235.356 | 283.671           | 582.354       | 38.594               | 15.832 | 9.256             | 5.557         | 1.019                                                | 438.480                 |
| Ago. 4            |  | 2.042.451                             | 1.601.396                                                 | 1.364.949          | 226.132 | 228.172 | 294.480           | 583.665       | 32.500               | 15.889 | 9.307             | 5.575         | 1.007                                                | 441.055                 |
| Ago. 5            |  | 2.040.491                             | 1.595.946                                                 | 1.359.546          | 221.185 | 225.325 | 297.127           | 584.347       | 31.562               | 15.921 | 9.337             | 5.569         | 1.015                                                | 444.545                 |
| Ago. 8            |  | 2.035.892                             | 1.588.695                                                 | 1.361.153          | 222.970 | 235.404 | 284.854           | 581.268       | 36.657               | 15.384 | 8.816             | 5.559         | 1.009                                                | 447.197                 |
| Ago. 9            |  | 2.033.131                             | 1.588.069                                                 | 1.360.827          | 222.908 | 240.126 | 278.956           | 583.284       | 35.553               | 15.388 | 8.807             | 5.586         | 995                                                  | 445.062                 |
| Ago. 10           |  | 2.036.885                             | 1.592.616                                                 | 1.365.435          | 227.058 | 248.180 | 272.547           | 580.619       | 37.031               | 15.405 | 8.821             | 5.576         | 1.008                                                | 444.269                 |

\* 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 |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| 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                             |
| 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                             |
| Mar.16    | 1,3952            | 1,4247 | 1,1137 | 112,93              | 6,5026 | 3,691 | 3,50             | 0,90  | 17.311,43  | 4.755,31 | 16.903,91 | 1.242,74                             |
| Abr.16    | 1,4088            | 1,4313 | 1,1338 | 109,56              | 6,4754 | 3,549 | 3,50             | 0,90  | 17.844,37  | 4.892,17 | 16.549,30 | 1.241,92                             |
| May.16    | 1,4109            | 1,4526 | 1,1299 | 108,92              | 6,5288 | 3,536 | 3,50             | 0,93  | 17.700,54  | 4.794,84 | 16.549,22 | 1.259,43                             |
| Jun.16    | 1,4077            | 1,4181 | 1,1235 | 105,24              | 6,0438 | 3,416 | 3,50             | 0,94  | 17.754,87  | 4.856,23 | 16.068,81 | 1.276,76                             |
| Jul.16    | 1,3905            | 1,3146 | 1,1060 | 103,90              | 6,6764 | 3,279 | 3,50             | 0,99  | 18.322,52  | 5.016,30 | 16.184,01 | 1.338,13                             |
| 2016      |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| Jun. 28   | 1,3954            | 1,3286 | 1,1048 | 102,35              | 0,6450 | 3,302 | 3,50             | 0,89  | 17.409,72  | 4.691,87 | 15.323,14 | 1.322,50                             |
| Jun. 29   | 1,3959            | 1,3422 | 1,1104 | 102,72              | 6,6350 | 3,242 | 3,50             | 0,90  | 17.694,68  | 4.779,25 | 15.566,83 | 1.318,30                             |
| Jun. 30   | 1,3988            | 1,3347 | 1,1112 | 102,91              | 0,6459 | 3,218 | 3,50             | 0,91  | 17.929,99  | 4.842,67 | 15.575,92 | 1.323,50                             |
| Jul. 1    | 1,3960            | 1,3275 | 1,1138 | 102,51              | 6,6547 | 3,234 | 3,50             | 0,92  | 17.949,37  | 4.862,57 | 15.682,48 | 1.344,00                             |
| Jul. 4    | 1,3960            | 1,3250 | 1,1130 | 102,18              | 6,6625 | 3,290 | 3,50             | 0,92  | 17.949,37  | 4.862,57 | 15.775,80 | 1.348,30                             |
| Jul. 5    | 1,3968            | 1,2951 | 1,1053 | 100,92              | 6,6770 | 3,300 | 3,50             | 0,93  | 17.840,62  | 4.822,90 | 15.669,33 | 1.356,70                             |
| Jul. 6    | 1,3929            | 1,2932 | 1,1090 | 101,05              | 6,6900 | 3,329 | 3,50             | 0,93  | 17.918,62  | 4.859,16 | 15.378,99 | 1.363,60                             |
| Jul. 7    | 1,3932            | 1,2934 | 1,1072 | 100,85              | 6,6790 | 3,365 | 3,50             | 0,92  | 17.895,88  | 4.876,81 | 15.276,24 | 1.359,90                             |
| Jul. 8    | 1,3926            | 1,2955 | 1,1051 | 100,53              | 6,6878 | 3,295 | 3,50             | 0,93  | 18.146,74  | 4.956,76 | 15.106,98 | 1.365,80                             |
| Jul. 11   | 1,3896            | 1,3015 | 1,1054 | 103,11              | 6,6917 | 3,310 | 3,50             | 0,94  | 18.226,93  | 4.988,64 | 15.708,82 | 1.354,90                             |
| Jul. 12   | 1,3919            | 1,3312 | 1,1063 | 104,57              | 6,6860 | 3,295 | 3,50             | 0,95  | 18.347,67  | 5.022,82 | 16.095,65 | 1.332,40                             |
| Jul. 13   | 1,3919            | 1,3126 | 1,1096 | 104,19              | 6,6832 | 3,264 | 3,50             | 0,97  | 18.372,12  | 5.005,73 | 16.231,43 | 1.336,70                             |
| Jul. 14   | 1,3912            | 1,3390 | 1,1109 | 105,55              | 6,6801 | 3,251 | 3,50             | 0,98  | 18.506,41  | 5.034,06 | 16.385,89 | 1.331,90                             |
| Jul. 15   | 1,3939            | 1,3188 | 1,1031 | 104,83              | 6,6855 | 3,281 | 3,50             | 0,98  | 18.516,55  | 5.029,59 | 16.497,85 | 1.326,50                             |
| Jul. 18   | 1,3888            | 1,3232 | 1,1066 | 105,76              | 6,7013 | 3,252 | 3,50             | 0,99  | 18.533,05  | 5.055,78 | 16.497,85 | 1.328,40                             |
| Jul. 19   | 1,3880            | 1,3066 | 1,1005 | 105,95              | 6,6931 | 3,250 | 3,50             | 1,00  | 18.559,01  | 5.036,37 | 16.723,31 | 1.331,40                             |
| Jul. 20   | 1,3855            | 1,3226 | 1,1013 | 107,34              | 6,6760 | 3,256 | 3,50             | 1,01  | 18.595,03  | 5.089,93 | 16.681,89 | 1.312,80                             |
| Jul. 21   | 1,3861            | 1,3229 | 1,1025 | 105,67              | 6,6735 | 3,271 | 3,50             | 1,02  | 18.517,23  | 5.073,90 | 16.810,22 | 1.330,70                             |
| Jul. 22   | 1,3855            | 1,3110 | 1,0973 | 106,06              | 6,6760 | 3,256 | 3,50             | 1,03  | 18.570,85  | 5.100,16 | 16.627,25 | 1.322,20                             |
| Jul. 25   | 1,3844            | 1,3101 | 1,0989 | 104,90              | 6,6785 | 3,286 | 3,50             | 1,04  | 18.493,06  | 5.097,63 | 16.620,29 | 1.317,10                             |
| Jul. 26   | 1,3869            | 1,3136 | 1,0991 | 105,03              | 6,6690 | 3,275 | 3,50             | 1,06  | 18.473,75  | 5.110,05 | 16.383,04 | 1.320,30                             |
| Jul. 27   | 1,3851            | 1,3221 | 1,1064 | 104,83              | 6,6680 | 3,261 | 3,50             | 1,07  | 18.472,17  | 5.139,81 | 16.664,82 | 1.320,70                             |
| Jul. 28   | 1,3903            | 1,3180 | 1,1083 | 104,13              | 6,6538 | 3,287 | 3,50             | 1,09  | 18.456,35  | 5.154,98 | 16.476,84 | 1.346,70                             |
| Jul. 29   | 1,3934            | 1,3228 | 1,1162 | 102,04              | 6,6371 | 3,250 | 3,50             | 1,09  | 18.432,24  | 5.162,13 | 16.569,27 | 1.349,70                             |
| Ago. 1    | 1,3969            | 1,3183 | 1,1164 | 102,39              | 6,6421 | 3,262 | 3,50             | 1,11  | 18.404,51  | 5.184,20 | 16.635,77 | 1.352,10                             |
| Ago. 2    | 1,3992            | 1,3322 | 1,1212 | 101,08              | 6,6239 | 3,257 | 3,50             | 1,11  | 18.313,77  | 5.137,73 | 16.391,45 | 1.362,50                             |
| Ago. 3    | 1,4014            | 1,3324 | 1,1139 | 101,08              | 6,6320 | 3,237 | 3,50             | 1,13  | 18.355,00  | 5.159,74 | 16.083,11 | 1.355,40                             |
| Ago. 4    | 1,3978            | 1,3124 | 1,1128 | 101,23              | 6,6388 | 3,190 | 3,50             | 1,14  | 18.352,05  | 5.166,25 | 16.254,89 | 1.358,30                             |
| Ago. 5    | 1,3973            | 1,3070 | 1,1086 | 101,80              | 6,6530 | 3,164 | 3,50             | 1,16  | 18.543,53  | 5.221,12 | 16.254,45 | 1.336,40                             |
| Ago. 8    | 1,3921            | 1,2997 | 1,1083 | 102,38              | 6,6597 | 3,170 | 3,50             | 1,16  | 18.529,29  | 5.213,14 | 16.650,57 | 1.333,60                             |
| Ago. 9    | 1,3914            | 1,3052 | 1,1140 | 101,41              | 6,6530 | 3,146 | 3,50             | 1,19  | 18.533,05  | 5.225,48 | 16.764,97 | 1.338,70                             |
| Ago. 10   | 1,3971            | 1,3013 | 1,1180 | 101,16              | 6,6345 | 3,128 | 3,50             | 1,20  | 18.495,66  | 5.204,59 | 16.735,12 | 1.344,90                             |
| Ago. 11   | 1,3951            | 1,2967 | 1,1132 | 102,12              | 6,6274 | 3,141 | 3,50             | 1,20  | 18.613,52  | 5.228,40 | 16.735,12 | 1.335,40                             |