

# CONTEXTO

Entrega N° 1.413

Set. 5, 2016

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Si le presta atención a las notas que componen esta entrega de **Contexto**, advertirá la combinación de cuestiones macroeconómicas y cuestiones microeconómicas, mejor dicho, sectoriales. Las primeras merecen la atención gubernamental, las segundas no está tan claro.

### CLAVES

- ♦ Ex secretarios de energía asesorarán al Poder Ejecutivo. Esperemos que los escuchen.
- ♦ Se viene la modificación de las escalas en el pago del impuesto a las ganancias. Todo bien, pero entre ago.15 y ago.16 la recaudación total aumentó 25%, con inflación interanual superior a 40%. “Alguien” tiene que pagar impuestos.
- ♦ Dilma destituida, Rajoy no puede formar gobierno. Todos los regímenes políticos tienen sus bemoles.
- ♦ Prestémosle atención al comunicado final de la reunión del G20 a nivel presidencial, para captar qué les preocupa a los principales líderes mundiales.

### ME PREGUNTO

¿Reconocerá Argentina a China, el estatus de “economía de mercado”? Definición importante para encarar futuras restricciones a nuestra política comercial.

### SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ Aerolíneas Argentinas pierde plata en los vuelos internacionales, porque vuela con aviones viejos. ¿Resistencia de los pilotos a capacitarse para volar los nuevos?

VERDE

☺ La tasa de interés de las Lebacs cayó a 28,25% anual.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Industria y construcción tiran PBI para abajo
- ♦ Recaudación, muy por debajo de inflación
- ♦ Cada vez menos despidos
- ♦ VISA. ¿Cómo consiguió la posición dominante?
- ♦ Todas las librerías deberían exhibir mis libros
- ♦ Brasil. Ojalá tengamos una sorpresa agradable
- ♦ Reinhard Selten

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

“Me resulta difícil ajustarme a los nuevos tiempos. Recuerdo cuando el aire era limpio y el sexo sucio”.  
George Burns.

## COMO LO VEO

*“Escribí un libro de texto para ampliar la cosmovisión de la teoría del comercio internacional, y ganar algún dinero. No conseguí ninguna de las 2 cosas”.*

*(Fuente: Schelling, T. C.: “Autobiografía”, en Spencer, R. W. y Macpherson, D. A.: Lives of the laureates, The MIT press, 2014).*

**Si le presta atención a las notas que componen esta entrega de Contexto, advertirá la combinación de cuestiones macroeconómicas y cuestiones microeconómicas, mejor dicho, sectoriales. Las primeras merecen la atención gubernamental, las segundas no está tan claro.**

### Macri (¡Mauricio!) en China

La gaffé de los chinos es anecdótica. Importan el contenido de la reunión (en la próxima entrega de **Contexto** analizaré el comunicado habitual), y si Argentina reconoce a China como “economía de mercado”. Esto último es importante desde el punto de vista del tipo de restricciones comerciales que nuestro país le puede hacer a las importaciones chinas, cuando sospecha que existe dumping u otras prácticas desleales; y es importante porque, siendo ambos países miembros de la Organización Mundial de Comercio, si Argentina le realiza el citado reconocimiento a China, luego le será más difícil colocarle barreras a las importaciones.

“Economía de mercado” es una especificación que conocen los expertos en comercio exterior. En el ámbito académico, para algunos Argentina es una economía de mercado, para otros no; y lo mismo debe ocurrir con China. Aquí la cuestión se plantea en el ámbito de las negociaciones comerciales entre países.

## **Marcha federal y su relación con el futuro de la política económica**

“Che, juntaron mucha gente, modifiquemos la política económica”. Nadie piensa que el presidente de la Nación se referirá en estos términos, a sus colaboradores.

De cualquier manera, trascendió que el Poder Ejecutivo conversará con los 2 oradores de la marcha del viernes pasado, los dirigentes sindicales Pablo Micheli y Hugo Yasky. Veremos.

### **Vuelo de Aerolíneas a Roma. ¿Cuál es el problema?**

En cada vuelo a Roma Aerolíneas Argentinas pierde u\$s 225 por tramo por pasajero (u\$s 58.000/día). Según la empresa, el problema es que vuela con aviones A340, de 4 motores; cuando debería volar con A 330, de 2 motores. Pero esto último implica que los pilotos entrenados para volar los A 340 deberían capacitarse para volar los A 320; y ellos resisten la movida mientras la empresa tenga A 340, que está utilizando para otros destinos.

Antes de abrir juicio me gustaría escuchar la versión de los pilotos, pero que el erario público tenga que poner fondos para que se subsidien vuelos internacionales, en principio parece una barbaridad.

### **Los regímenes parlamentarios también tienen problemas**

Para que Dilma Rousseff dejara de ser presidenta de Brasil fue necesario hacerle un juicio político; si Brasil tuviera un régimen político parlamentario hubiera bastado un voto que le retirara la confianza. De modo que los regímenes parlamentarios son mejores que los presidencialistas.

Antes de extraer conclusiones apresuradas nótese que España no puede formar gobierno, precisamente, por tener un régimen parlamentario. Si tuviera un régimen

presidencialista, Mariano Rajoy sería presidente pleno y no como ahora, que está formalmente a cargo del Ejecutivo de su país, aunque continúa la incertidumbre iniciada en diciembre de 2015, precisamente, cuando se votó para formar nuevo gobierno.

### **¿Y entonces?**

¿Dejó de caer la producción industrial, como sugiere la medición desestacionalizada de FIEL? Ojalá. Según el ministro Alfonso Prat Gay, la mitad del problema manufacturero argentino se llama Brasil, y si esto es cierto error tipo I, error tipo II, la recuperación llevará su tiempo.

Con precio del dólar quieto y no más aumentos de tarifas (por el momento) es entendible que la tasa de inflación de agosto comience con “1”. Pero la historia argentina muestra que la caída de la tasa de inflación basada en el “atraso cambiario” y la interrupción del ajuste tarifario, tiene patas cortas.

Sigamos de cerca la cuestión del reconocimiento de China como “economía de mercado”, para evitar futuros dolores de cabeza.

Como de costumbre, no hay tiempo para aburrirnos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## INDUSTRIA Y CONSTRUCCION TIRAN PBI PARA ABAJO

Los números son contundentes.

Según INDEC, entre julio de 2015 y de 2016 la producción industrial cayó 7,9%, mientras que comparando los 7 primeros meses del año pasado y del presente se contrajo 4%.

Según FIEL, las respectivas caídas fueron de 7,4% y 4,3%.

FIEL también apunta que, ajustada por estacionalidad, la producción industrial creció 2,3% entre junio y julio pasados.

Por último, según INDEC la actividad de la construcción cayó 23,1% entre julio de 2015 y de 2016, y disminuyó 14,1% comparando los 7 primeros meses del año pasado y del presente.

En una palabra, sujeto al aumento desestacionalizado de la producción industrial, entre junio y julio pasados, los datos muestran que tanto la producción manufacturera como la actividad de la construcción tiran para abajo el PBI. El sector agropecuario lo tira para arriba. Esta es la razón por la cual la caída del EMAE (Estimador mensual de actividad económica) es inferior a la del EMI (Estimador mensual industrial).

¿Qué valor tiene el aumento entre junio y julio pasados, según la estimación de FIEL? Por un lado, se trata de una sola observación, así que hay que resistir la tentación de hacer una teoría de un solo dato; por el otro lado, es el último dato; y como señal de tendencia, en principio es más importante que la que surge de períodos más pretéritos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## RECAUDACION, MUY POR DEBAJO DE INFLACION

La planilla distribuida por la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal, que muestra la evolución de la recaudación impositiva, aduanera y previsional, no presenta novedades con respecto a las anteriores. ¡Y esto es lo grave!

Efectivamente, entre agosto de 2015 e igual mes de 2016 el total de la referida recaudación aumentó 25,1%, mientras que comparando los 8 primeros meses del año pasado y del presente, la suba fue de 27,7%.

En un país donde tanto la variación interanual del gasto público y de la inflación, superan y en mucho estos guarismos, estos datos son preocupantes.

La desagregación de la recaudación total por tipo de gravamen identifica a algunos “culpables”. Primero y principal, impuesto a las ganancias, cuya recaudación aumentó 4,8% entre julio de 2015 y de 2016, y 11,9% comparando los 8 primeros meses del año pasado y del presente (¿efecto moratoria? Ojalá). La caída de la recaudación por derechos de exportación es todavía mayor, ya que disminuyó en pesos, en términos absolutos. 32,4% entre julio y julio, 8,2% comparando 8 meses contra 8 meses.

Todas las correcciones que significan reducción de recaudación tienen sentido en sí mismas (menores alícuotas de los derechos de exportación, aumento del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, etc.); pero desde el punto de vista macroeconómico la referida reducción tiene consecuencias.

Claro que la relación deuda/PBI es baja, pero si queremos que “esta vez sea diferente” no cedamos a la tentación de pensar que recaudación y endeudamiento son sustitutos perfectos. Porque no lo son, como enseña la historia argentina.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

**RECAUDACION TRIBUTARIA. AGOSTO DE 2016. (1)**

en millones de pesos

Concepto	Ago. '16	Dif. %		Jul.'16	Dif. %		Ene-Ago '16	Dif. %	
		Ago. '15	Ago. '16 / Ago. '15		Ago. '16 / Jul.'16	Ene.-Ago. '16 / Ene.-Ago. '15			
<b>Ganancias</b>	34.679,5	32.324,1	7,3	36.221,2	(4,3)	282.855,0	14,5		
<b>Ganancias DGI</b>	32.214,9	30.732,9	4,8	33.804,8	(4,7)	263.530,6	11,9		
<b>Ganancias DGA</b>	2.464,6	1.591,2	54,9	2.416,4	2,0	19.324,4	68,8		
<b>IVA</b>	50.845,6	39.235,0	29,6	47.652,6	6,7	373.144,6	36,3		
<b>IVA DGI</b>	34.807,8	28.460,7	22,3	33.455,0	4,0	256.069,9	28,1		
<b>Devoluciones (-)</b>	340,0	311,2	9,3	739,0	(54,0)	2.157,0	(38,3)		
<b>IVA DGA</b>	16.377,8	11.085,4	47,7	14.936,6	9,6	119.231,7	54,2		
<b>Reintegros (-)</b>	1.235,0	850,0	45,3	990,0	24,7	10.483,0	44,5		
<b>Internos Coparticipados</b>	4.368,3	2.700,6	61,8	4.151,8	5,2	27.254,4	41,6		
<b>Ganancia Mínima Presunta</b>	284,7	216,0	31,8	440,9	(35,4)	2.127,3	31,1		
<b>Otros coparticipados</b>	260,0	199,4	30,4	270,1	(3,7)	1.873,2	43,2		
<b>Derechos de Exportación</b>	4.453,8	6.592,5	(32,4)	7.634,8	(41,7)	52.671,9	(8,2)		
<b>Derechos de Importación y Tasa Estadística</b>	5.084,4	3.084,8	64,8	4.816,6	5,6	36.448,2	64,1		
<b>Combustibles Ley 23.966 - Naftas</b>	3.522,7	2.371,4	48,5	3.295,7	6,9	20.574,7	20,5		
<b>Combustibles Ley 23.966 - Otros</b>	1.345,6	840,1	60,2	1.334,7	0,8	7.779,6	37,6		
<b>Otros s/combustibles (2)</b>	3.081,4	2.123,1	45,1	3.686,5	(16,4)	18.707,6	29,6		
<b>Bienes Personales</b>	1.710,2	1.843,6	(7,2)	1.742,6	(1,9)	15.649,9	16,2		
<b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>	10.798,3	8.186,7	31,9	12.019,7	(10,2)	82.949,4	35,4		
<b>Otros impuestos (3)</b>	2.287,7	798,3	186,6	853,6	168,0	13.548,1	65,3		
<b>Aportes Personales</b>	17.345,9	13.389,8	29,5	23.258,3	(25,4)	139.605,0	31,5		
<b>Contribuciones Patronales</b>	25.879,9	19.184,7	34,9	33.197,8	(22,0)	204.296,0	32,7		
<b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>	1.992,5	1.444,0	38,0	1.911,5	4,2	13.787,2	41,7		
<b>Otros SIPA (-)</b>	942,1	1.168,7	(19,4)	1.407,0	(33,0)	5.963,7	9,4		
<b>Subtotal DGI</b>	90.973,3	76.388,8	19,1	90.628,6	0,4	686.379,3	22,6		
<b>Subtotal DGA (5)</b>	30.513,7	23.276,7	31,1	32.502,2	(6,1)	238.721,6	36,1		
<b>Total DGI-DGA</b>	121.487,0	99.665,5	21,9	123.130,8	(1,3)	925.100,9	25,8		
<b>Sistema Seguridad Social</b>	44.276,1	32.849,7	34,8	56.960,6	(22,3)	351.724,5	33,1		
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>165.763,1</b>	<b>132.515,2</b>	<b>25,1</b>	<b>180.091,4</b>	<b>(8,0)</b>	<b>1.276.825,3</b>	<b>27,7</b>		
<b>Clasificación presupuestaria</b>	<b>165.763,1</b>	<b>132.515,2</b>	<b>25,1</b>	<b>180.091,4</b>	<b>(8,0)</b>	<b>1.276.825,3</b>	<b>27,7</b>		
<b>Administración Nacional</b>	67.973,5	59.076,0	15,1	70.683,5	(3,8)	532.712,6	20,7		
<b>Contribuciones Seguridad Social</b>	42.406,1	31.502,6	34,6	54.628,8	(22,4)	340.048,2	32,5		
<b>Provincias (6)</b>	48.387,2	36.572,8	32,3	46.688,3	3,6	358.108,9	34,8		
<b>No Presupuestarios (7)</b>	6.996,3	5.363,8	30,4	8.090,8	(13,5)	45.955,7	27,5		

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

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

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo, Facilidades de Pago pendientes de distribución y Ext. tenencia de Mon/Bs (Ley 27.260).

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

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

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

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

-.- : Porcentaje mayor a 1000.

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

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

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Ago.16 (mill. \$)	Ago.15 (mill. \$)	Jul.16 (% s/ total)	Jul.16 (% acumula- do s/ total)
IVA DGI	34.807,8	28.460,7	21,0	21,0
Ganancias DGI	32.214,9	30.732,9	19,4	40,4
Contribuciones patronales	25.879,9	19.184,7	15,6	56,0
Aportes personales	17.345,9	13.389,8	10,5	66,5
IVA DGA	16.377,8	11.085,4	9,9	76,4
Créditos y débitos en c/c	10.798,3	8.186,7	6,5	82,9
Derechos de importación	5.084,4	3.084,8	3,1	86,0
Derechos de exportación	4.453,8	6.592,5	2,7	88,7
Internos coparticipados	4.368,3	2.700,6	2,6	91,3
Combustibles - naftas	3.522,7	2.371,4	2,1	93,4
Otros sobre combustibles	3.081,4	2.123,1	1,9	95,3
Ganancias DGA	2.464,6	1.591,2	1,5	96,8
Otros impuestos	2.287,7	798,3	1,4	98,1
Otros Seguridad Social	1.992,5	1.444,0	1,2	99,3
Bienes personales	1.710,2	1.843,6	1,0	100,4
Combustibles - otros	1.345,6	840,1	0,8	101,2
Ganancia mínima presunta	284,7	216,0	0,2	101,4
Otros coparticipados	260,0	199,4	0,2	101,5
IVA devoluciones	-340,0	-311,2	-0,2	101,3
Otros SIPA	-942,1	-1.168,7	-0,6	100,7
Reintegros	-1.235,0	-850,0	-0,7	100,0
Totales	165.763,4	132.515,3		

Concepto	Ago.16 (mill. \$)	Ago.15 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
Contribuciones patronales	25.879,9	19.184,7	6.695,2	20,1	20,1	34,9
IVA DGI	34.807,8	28.460,7	6.347,1	19,1	39,2	22,3
IVA DGA	16.377,8	11.085,4	5.292,4	15,9	55,1	47,7
Aportes personales	17.345,9	13.389,8	3.956,1	11,9	67,0	29,5
Créditos y débitos en c/c	10.798,3	8.186,7	2.611,6	7,9	74,9	31,9
Derechos de importación	5.084,4	3.084,8	1.999,6	6,0	80,9	64,8
Internos coparticipados	4.368,3	2.700,6	1.667,7	5,0	85,9	61,8
Otros impuestos	2.287,7	798,3	1.489,4	4,5	90,4	186,6
Ganancias DGI	32.214,9	30.732,9	1.482,0	4,5	94,9	4,8
Combustibles - naftas	3.522,7	2.371,4	1.151,3	3,5	98,3	48,5
Otros sobre combustibles	3.081,4	2.123,1	958,3	2,9	101,2	45,1
Ganancias DGA	2.464,6	1.591,2	873,4	2,6	103,8	54,9
Otros Seguridad Social	1.992,5	1.444,0	548,5	1,6	105,5	38,0
Combustibles - otros	1.345,6	840,1	505,5	1,5	107,0	60,2
Otros SIPA	-942,1	-1.168,7	226,6	0,7	107,7	-19,4
Ganancia mínima presunta	284,7	216,0	68,7	0,2	107,9	31,8
Otros coparticipados	260,0	199,4	60,6	0,2	108,1	30,4
IVA devoluciones	-340,0	-311,2	-28,8	-0,1	108,0	9,3
Bienes personales	1.710,2	1.843,6	-133,4	-0,4	107,6	-7,2
Reintegros	-1.235,0	-850,0	-385,0	-1,2	106,4	45,3
Derechos de exportación	4.453,8	6.592,5	-2.138,7	-6,4	100,0	-32,4
Totales	165.763,4	132.515,3	33.248,1			25,1

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## **CADA VEZ MENOS DESPIDOS**

Tendencias económicas acaba de dar a conocer su estimación del número de despidos y suspensiones ocurridos en agosto pasado. El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

La porción derecha del cuadro es la que mejor sirve para entender lo que está ocurriendo. En los 2 primeros meses de 2016 se verificó un significativo número de despidos, disminuyendo dicho número también de manera significativa desde entonces. Por eso la comparación agosto/agosto muestra estancamiento, mientras que la comparación 8 meses/8 meses muestra fuerte crecimiento.

En el caso de las suspensiones las diferencias no eran tan grandes, pero en agosto de 2016 el número fue mucho mayor que el resto. Nunca hagamos una teoría de un solo número, pero es evidente que para pronosticar el futuro cercano, el número más próximo es más importante que el correspondiente a períodos anteriores.

Recuerdo una vez más que la información referida a despidos y suspensiones, importante en sí misma, es incompleta para saber lo que está ocurriendo en el mercado laboral. Porque no incluye la creación de puestos de trabajo, y mucho menos la modificación de la oferta laboral, también denominada población económicamente activa, dentro de la población total.

¡Animo!

## DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas  
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
2008	96,9	1024,6	(variaciones, en %)		
2009	568,8	956,4			
2010	65,9	407,1	Ago.16/ago15	3,3	69,4
2011	25,7	179,9	8 m 2016/8 m 2015	1.152,6	115,5
2012	152,9	292,4			
2013	52,1	68,6			
2014	96,6	506,5			
2015	82,8	350,4			
8 m 2015	52,6	238,8			
8 m 2016	658,6	514,7			
Ene. 11	10,7	133,1	Ene. 14	16,4	74,8
Feb.	32,5	147,7	Feb.	148,6	328,6
Mar.	1,1	68,8	Mar.	67,1	359,6
Abr.	57,3	150,6	Abr.	151,8	223,1
May.	42	208,8	May.	156,3	879,2
Jun.	26,5	904,1	Jun.	44,5	622,8
Jul.	10,1	171,4	Jul.	63,9	629,1
Ago.	19	43,8	Ago.	81,3	1478,0
Set.	15,2	19,5	Set.	106,8	751,9
Oct.	26,2	58,4	Oct.	203,3	509,9
Nov.	30	176,6	Nov.	90,3	221,2
Dic.	37,4	76,5	Dic.	28,5	0
Ene. 12	202,7	261,1	Ene. 15	16,3	85,4
Feb.	67,2	316,7	Feb.	28,5	52,2
Mar.	206,3	261,9	Mar.	6,3	22,7
Abr.	58,3	571,8	Abr.	39,6	351,5
May.	150,7	229,3	May.	49,0	221,5
Jun.	388,1	731,7	Jun.	19,2	24,5
Jul.	186,7	351,1	Jul.	137,6	549,6
Ago.	112,7	517,1	Ago.	124,1	603,2
Set.	298,8	157,4	Set.	258,5	650,7
Oct.	71,0	106,5	Oct.	103,0	718,6
Nov.	21,2	0,4	Nov.	41,3	482,5
Dic.	70,6	3,6	Dic.	169,9	441,9
Ene. 13	78,6	19,3	Ene. 16	1309,3	356,7
Feb.	8,0	128,7	Feb.	2055,1	527,9
Mar.	38,6	161,7	Mar.	606,7	366,6
Abr.	58,1	29,5	Abr.	382,7	476,8
May.	57,6	0	May.	473,9	445,9
Jun.	1,1	26,8	Jun.	185,7	361,4
Jul.	8,7	82,5	Jul.	127,0	560,3
Ago.	9,7	108,8	Ago.	128,2	1022,1
Set.	21,2	171	Set.		
Oct.	15,9	80,4	Oct.		
Nov.	256,8	15	Nov.		
Dic.	70,8	0	Dic.		

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## VISA: ¿COMO CONSIGUIO LA POSICION DOMINANTE?

No hay que ser graduado en economía para darnos cuenta que cada uno de nosotros intenta comprar cada cantidad al precio más barato posible, y vender cada cantidad al precio más caro posible. Como tampoco es difícil advertir que muchos buscan mejorar su posición relativa, con ayuda del gobierno de turno. En el caso de los demandantes, acusando a los oferentes de las cosas más horribles que se pueden imaginar; en el caso de los oferentes, acusando a los demandantes de hacer exactamente lo mismo.

Junto a lo cual hay imágenes, que pueden coincidir con la realidad o no. Nos conmueven los bomberos y las enfermeras; mientras que dudamos de que los intermediarios en general, y los banqueros y supermercadistas en particular, tengan corazón.

Todo esto viene a cuento del último episodio de la eterna pulseada que se plantea entre los comercios y las empresas emisoras de tarjetas de compra, crédito y débito. Según la información que trascendió la semana pasada, en el mercado “de los plásticos” la tarjeta Visa procesa 58% (del monto operado total, supongo); MasterCard 11%; American Express 10%; y la tarjeta Naranja 9%.

Defensa de la competencia, que es parte del Poder Ejecutivo, acusa a Visa de ejercer “abuso de posición dominante”, aunque no recomienda ponerle un techo a las comisiones. Si la acusación prospera, la referida firma debería pagar una multa de \$ 150 M. (aclaración importante: no leí el escrito de Defensa de la competencia, me estoy basando en lo que leí en los diarios).

¿Por qué Visa es, en términos del mercado total, tanto más importante que el resto de los oferentes? Respuestas posibles: 1) porque su equipo de ventas porta ametralladoras, y amenaza de manera creíble con matar a quienes utilizan los otros plásticos; 2) porque el titular es íntimo amigo del ministro del ramo, quien –en secreto- llamó a cada uno de los titulares de las tarjetas, para “sugerirles” que utilicen Visa; 3) porque ofrecen servicios más atractivos, a los ojos de los usuarios de las tarjetas.

William Jack Baumol, quien hasta que fallezca será mi “eterno” candidato al Nobel en economía, en 1982 planteó un muy interesante enfoque, para analizar cuestiones como la desarrollada en estas líneas.

Imaginemos que en un barrio hay una sola pizzería. ¡Monopolio! gritan todos. ¡Hay que hacer algo! Agregan. ¡Momentito!, aporta Baumol.

Antes de castigar al único pizzero que existe en un barrio, preguntémosnos por qué es el único pizzero. Si no contrató matones para destruir las otras pizzerías, y pegarle a sus dueños y empleados; y si no es familiar del presidente de la Nación; ¿no será que es el único porque nadie puede competir con él? Pero si esto fuera así, su “posición dominante” es una señal de eficiencia. Ergo, antes de condenar hay que mirar los costos de entrada, para competir con el monopolista.

En el caso que nos ocupa, ni siquiera se trata de una cuestión de costos de entrada, porque los competidores de Visa ya están operando.

Por consiguiente, la investigación que promueve Defensa de la competencia debería enfocarse en analizar las razones que a los competidores les impiden empatar las condiciones que ofrece Visa; y si dichas razones son legítimas, hay que dejar que la referida tarjeta de débito y crédito siga “abusando su posición dominante”, para beneficio de los usuarios.

¡Animo!

Baumol, W. J. (1982): “Contestable markets: an uprising in the theory of industry structure”, American economic review, 72, 1, marzo.

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## **TODAS LAS LIBRERIAS DEBERIAN EXHIBIR MIS LIBROS**

Las buenas ideas deberían poder ser aprovechadas por todos.

En esta Argentina tan proclive a solucionar problemas sectoriales y regionales, utilizando al Estado para tirar la manta a favor de cada uno, se menciona una ley que aparentemente fue aprobada en Ecuador, denominada “ley de góndolas”, por la cual los supermercados tienen que destinar determinada porción de sus instalaciones, para vender “productos regionales”.

Brillante, pero como digo al comienzo de estas líneas, ¿por qué no generalizamos la iniciativa? Ejemplo: ¿qué tal obligarles a las librerías a que destinen una porción de sus vidrieras, para exhibir los libros que escribí? Para mí es una excelente idea (no sé qué opinarán los autores de los otros libros; ni tampoco los libreros).

Y si la cuestión se discute en Animales sueltos le preguntaré a Alejandro Fantino, qué le parecería que las autoridades le obligaran a ocuparse de cuestiones municipales, entre las 23,40 y las 23,50.

Los supermercadistas, y Fantino, están pensando en los consumidores (clientes y televidentes, respectivamente).

Si “los productos regionales” necesitan el auxilio del Estado, para ocupar el lugar que creen que merecen en las góndolas de los supermercados, es porque en ausencia de la acción estatal no lo están logrando.

¿Por qué será? Los supermercadistas quieren ganar dinero, y en base a este criterio asignan los diferentes espacios de las distintas góndolas. ¿Por qué no les asignan más espacio a los “productos regionales”? De repente, porque los consumidores no los piden. Claro que los fabricantes de los productos regionales pueden decir que los consumidores no los piden... porque no saben que existen. ¡Exactamente lo mismo que ocurre con mis libros!

La historia de la relación que existe entre los supermercados y quienes quieren vender través de ellos (que por razones profesionales conozco de los 2 lados), es la historia de las asimetrías de poder. El poder es una realidad y la enorme mayoría de los poderosos la ejerce. Seguramente que el caso de los supermercados no es una excepción.

Pero nuevamente; ¿es la obligatoriedad, por ley, de asignar una porción de la góndola de los supermercados, para exhibir productos regionales, la solución? Difícil.

¡Animo!

POSDATA. Los supermercados, en Argentina 2016, son los “malos” de la película.

Si un productor de manzanas, al pie del árbol, recibe \$ 2 por kilo, y en el supermercado, en la esquina de mi casa, tengo que pagar \$ 40 por kilo, es evidente que los supermercadistas son unos chorros.

Todos los días lo escucho en radio y TV, y probablemente es lo que cree la inmensa mayoría de la población.

¿Por qué no existen más supermercados, si la tasa de beneficio es tan escandalosamente alta?, le escuché decir, hace pocos días, precisamente al propietario de un supermercado.

Por curiosidad, me gustaría ver cómo se integra la distancia entre los \$ 2 y los \$ 40, en términos de costos de transporte, energía, alquileres, costos laborales y tasa de beneficio.

Pero esto es curiosidad, sugerirle a las autoridades que se involucren en la contabilidad de los supermercados, para saber “la verdad”, es la mejor manera de perder el tiempo (y, por parte de los supermercados, de buscar “cómplices” entre las autoridades). La clave, una vez más, está en fijar reglas de juego, dentro de las cuales tiene que desenvolverse la iniciativa privada.

¡Más ánimo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.413; Setiembre 5, 2016.

## **BRASIL. OJALA TENGAMOS UNA SORPRESA AGRADABLE**

Error tipo I, error tipo II, se veía venir. Lo digo ahora, porque lo dije antes.

Dilma Rousseff fue finalmente separada de su cargo de manera permanente, y Michel Temer, su vicepresidente, se hizo cargo de la primera magistratura.

El juicio político que terminó con la presidencia de Rousseff se basó en consideraciones de “contabilidad creativa”. Dato importante porque, con ese criterio, ningún presidente de la nación, primer ministro o equivalente, puede estar tranquilo en el ejercicio de sus funciones.

Muy probablemente el de contabilidad creativa fue un pretexto.

Cuando Winston Churchill se enteró de que los japoneses habían bombardeado Pearl Harbour, dijo: “ganamos la guerra”. Pronóstico certero, que se materializó... 3 años y medio después.

La historia no es un calco, pero ni en Brasil ni en alguna otra parte del globo se espera que Temer logre revertir la situación económica de su país, de la noche a la mañana.

Más bien hay que tomar las decisiones sobre la base de que su gobierno sigue siendo uno de transición, con los consiguientes problemas de debilidad política y falta de credibilidad económica.

No descarto una mejora súbita de la situación económica de nuestro vecino (cosa que obviamente deseo), pero esto tiene que ser una sorpresa agradable, y no parte de la estrategia decisoria.

¡Animo!

## REINHARD JUSTUS REGINALD SELTEN<sup>1</sup>

(1930 - 2016)

Nació en Breslau, ciudad que entonces formaba parte de Alemania y actualmente de Polonia. “Cuando nací, mi padre era propietario de un negocio llamado ‘círculo de lectores’, que repartía sobres con revistas que les facilitaba a los clientes durante una semana. Llevaba adelante la actividad, a pesar de ser ciego desde joven” (Selten, 1994). “Mi padre era judío, mi madre protestante. Me bautizaron como protestante. Mi padre falleció en 1942, así que no fue a un campo de concentración; aunque fue internado en un hospital judío que carecía de equipamiento médico, lo cual contribuyó a su muerte” (Selten, en R-H-C, 2010).

“Pertener a una minoría oficialmente descalificada me forzó a prestarle atención a la realidad política desde el comienzo mismo de mi vida... Tuvimos que huir, primero a Saxonía y luego a Hessa. Para asistir a la escuela primaria tenía que caminar 3 horas y media de ida, y otro tanto de vuelta” (Selten, 1994). “Eventualmente migramos a Austria. No quería mendigar, pero el dinero que teníamos carecía de valor. Trabajé en una granja. Para mantener mi mente ocupada, resolvía problemas matemáticos. Caminar desarrolló mi pasión por el excursionismo... Visité mi lugar natal luego de recibir el Nobel. Contraté un guía, pero sólo uno de los 4 lugares que busqué había sobrevivido. Me sorprendió la actitud de la gente: conservaban una fuerte identificación con la Baja Silesia, aunque fueran polacos” (Selten, en R-H-C, 2010).

Estudió matemáticas y economía en la de universidad de Frankfurt. “Mientras estaba en la escuela secundaria, leyendo la revista Fortune me enteré que existía la teoría de los juegos. Leí el libro que escribieron von Neumann y Morgenstern. Mi profesor Ewald Burger me permitió escribir mi tesina de master sobre teoría de los juegos cooperativos. Lo cual, junto a mi tesis doctoral, me permitió descubrir el problema de la perfección antes que otros” (Selten, en R-H-C, 2010). “Aunque Heinz Sauermann carecía de entrenamiento matemático, estaba a favor de su aplicación en economía... No sólo era profesor de economía sino también propietario de una empresa textil... En los juegos relevantes para el mundo de los negocios, no se puede aplicar la teoría bayesiana o la de los juegos, porque hay que adoptar las decisiones en muy poco tiempo” (Selten, 1993). “Sauermann era una persona remarcable, uno de los primeros propagandistas de [John Maynard] Keynes en Alemania” (Selten, 1994).

---

<sup>1</sup> Agradezco a Gerardo Della Paolera, Martín Lagos y Juan José Llach, sus comentarios a la versión preliminar.

Enseñó en la universidad libre de Berlín, en la de Bielefeld y en la de Bonn. “Recibí ofertas para trasladarme a Estados Unidos, pero debido a mi estilo de vida decidí quedarme a vivir en Europa... En aquel momento no manejaba autos, de manera que me hubiera resultado difícil moverme. Me gusta hacer excursiones, pero en California eso es imposible... Hasta 1972 publiqué en alemán, porque quería ser profesor en una universidad alemana y los viejos profesores no leían inglés... Comencé a publicar en inglés para obtener reconocimiento internacional... Preferiría que se utilizara el esperanto, que resultaría más neutral” (Selten, en R-H-C, 2010).

“Me interesa mucho interactuar con científicos que trabajan en diferentes campos, y tienen poco entrenamiento matemático pero mucho conocimiento de la sustancia de sus disciplinas... Antes de entrar en contacto con botánicos no podía diferenciar una flor de otra” (Selten, 1994). “Fue un pionero en la aplicación de teoría de los juegos a la biología” (van Damme, 2008). “No quiero dar la falsa impresión de que mis investigaciones fueron guiadas por una obsesión que giró alrededor de un gran tema. Me distraigo fácilmente, atraído por impensadas excitantes nuevas direcciones... Trabajé en áreas alejadas del eje principal del análisis económico. En parte por mi espíritu de oposición, que me orienta a puntos de vista muy diferentes de los mantenidos por otros, en parte por la inhabilidad que tengo para contribuir rápidamente en los tópicos que se ponen de moda. Soy lerdo y por consiguiente trato de comenzar antes” (Selten, 1993). “Dejo la decisión de dónde enviar las monografías para publicación, en manos de mis coautores. Los jóvenes investigadores europeos necesitan publicar en las revistas técnicas que se publican en Estados Unidos” (Selten, en R-H-C, 2010).

“En 1959 me casé con Elisabeth Langreiner. No tuvimos hijos. Ambos pertenecemos al movimiento a favor del esperanto... En 1991 descubrimos que ambos sufrimos de diabetes, a raíz de lo cual mi esposa perdió ambas piernas, a la altura de las rodillas. Naturalmente se moviliza en silla de ruedas. Además de lo cual su visión se ha deteriorado fuertemente. Pero conserva una alegre actitud ante la vida, y hemos aprendido a ajustarnos a la situación” (Selten, 1994).

“A comienzos de octubre de 1961, [John Charles] Harsanyi, [John Forbes] Nash y Selten asistieron a una histórica conferencia que sobre teoría de los juegos se celebró en Princeton, organizada por Oskar Morgenstern. Era la primera vez que estaban juntos, y no se volvieron a juntar hasta la ceremonia del premio Nobel” (Nasar, 1998), lo cual ocurrió a fines de 1994. “Las 3 ideas más importantes en juegos no cooperativos son las de equilibrio, información asimétrica y credibilidad. Son, respectivamente, las contribuciones realizadas por Nash, Harsanyi y Selten” (Gul, 1997). “La noticia del otorgamiento del Nobel, a Selten lo encontró haciendo compras en un supermercado” (Nasar, 1998).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Selten? Aclaro que mis conocimientos me permiten más imaginar la contribución de Selten, que entenderla y por consiguiente explicarla. Pero parece claro que fue importantísimo en el replanteo de la teoría de los juegos, sobre bases más relevantes. Entre otras cosas, “fue el primero que refinó el equilibrio de Nash para analizar juegos dinámicos” (van Damme, 2008).

“Hoy la teoría de los juegos no cooperativos se utiliza en casi todos los campos de la teoría económica. Dejó de ser una especialidad para convertirse en una herramienta básica del análisis” (Selten, 1993). “La teoría de los juegos no puede ser refutada porque se trata de un campo [de estudio] y no de una teoría... Se trata más bien de un modelo de explicación que de una instrucción sobre el modo de proceder” (Selten, 1994b). “Mi trabajo sobre la teoría del valor corresponde al espíritu de la época. El problema de definir la racionalidad en el contexto de los juegos cooperativos estaba al tope de las preocupaciones de los teóricos de los juegos. Se pensaba que la cooperación ocurriría cada vez que resultara beneficiosa, de manera que los juegos no cooperativos parecían mucho menos interesantes” (Selten, 1993). “Formuló la siguiente idea: las estrategias no solamente deben ser las mejores respuestas, dado el esperado comportamiento de los oponentes, sino frente a todas las contingencias” (Gul, 1997).

Es autor de Política de precios... (en alemán Preispolitik der mehrproduktenunternehmung in der statischen theorie), publicado en 1970; Equilibrio general con empresas que determinan precios, con Thomas Marschak, publicado en 1974; Una teoría del equilibrio general con selección de juegos, con Marschak, que viera la luz en 1988; y Modelos de racionalidad estratégica, también publicado en 1988.

A continuación sintetizo sus opiniones sobre algunas cuestiones que analizó.

Racionalidad acotada. “Me interesó conectar la cuestión de la racionalidad, con el comportamiento oligopólico. Pensé que la teoría de los juegos podría generar un enfoque diferente, para estudiar el caso del oligopolio, lo cual me llevó a pensar en los experimentos... En 1958 conocí los trabajos de Herbert Alexander Simon, volcándome a analizar los problemas desde la perspectiva de la racionalidad acotada, pasando de las investigaciones de sillón al trabajo experimental... Comencé mi carrera como un racionalista ingenuo, pero Simon me abrió los ojos” (Selten, en R-H-C, 2010). “Racionalidad acotada ocupó mi mente durante muchísimos años, aunque desafortunadamente de manera menos exitosa de lo que esperaba” (Selten, 1994). “Me encantaría que el enfoque de la racionalidad acotada formara parte del eje principal del análisis económico, durante mi vida” (Selten, en R-H-C, 2010). “Me parece claro ahora que serán necesarias muchas décadas de dolorosa investigación experimental, hasta que contemos con una teoría general basada en la racionalidad acotada, que sea empíricamente defendible... El progreso de una teoría de la racionalidad acotada de base empírica está en el método estratégico, donde luego de familiarizarse con una situación de juego, a los participantes se les pide que diseñen estrategias como programas de computación” (Selten, 1993). “Existen 2 clases de limitaciones a la racionalidad plena, la que deriva de la falta de conocimientos y la que surge de cuestiones motivacionales” (Selten, 1993).

Equilibrio perfecto en subjuegos. “En una monografía publicada en 1965 introduje la idea del equilibrio perfecto en subjuegos. En 1975 la refiné, definiéndola como la perfección de la mano temblorosa” (Selten, 1994). “En cuanto introduje el equilibrio perfecto en subjuegos me surgió con claridad que más que eso era necesario para excluir puntos de equilibrio, que especifican comportamientos irrazonables en conjuntos inalcanzables desde el punto de vista informativo. Por eso abandoné el enfoque, volcándolo hacia la de la perfección de la mano temblorosa” (Selten, 1993). “La idea del equilibrio perfecto en subjuegos tiene su origen en mi trabajo experimental... Abrió la posibilidad de analizar los modelos de juegos multietápicos” (Selten, en R-H-C, 2010). “En 1975 descubrió que para eliminar todos los equilibrios `no

racionales', había que introducir un refinamiento adicional, que denominó la perfección de la mano temblorosa, un concepto que insiste en el hecho de que los equilibrios deben ser robustos con respecto a pequeñas modificaciones de las estrategias. La racionalidad ideal aparece como un caso límite de la racionalidad con pequeños errores" (van Damme, 2008).

"Al intentar calcular el equilibrio de Nash, descubrió que generalmente existen equilibrios múltiples, algunos de los cuales son incompatibles con la racionalidad. Para eliminarlos propuso el refinamiento del equilibrio perfecto en subjuegos. La idea es que una vez que una situación llega a su subjuego, todo lo que está fuera de él es irrelevante, de manera que la lógica que fundamenta el equilibrio también tiene que ser aplicada al subjuego... En colaboración con Harsanyi propuso la consistencia en los subjuegos, una extensión natural del equilibrio perfecto en los subjuegos" (van Damme, 2008).

Selección dentro de los equilibrios. "Con Harsanyi nos tomó 18 años generar una razonable teoría general de la selección entre los equilibrios, en los juegos" (Selten, 1994). "Los conceptos de probabilidades en diagonal, dominancia de riesgo y procedimiento de rastreo, fueron modificados una y otra vez, como consecuencia de acaloradas discusiones" (Selten, 1993). Cuando escribimos Harsanyi y Selten (1972), cada vez nos resultaba más claro que para entender de manera completa la cooperación racional, había que modelar la situación no cooperativa" (Selten, 1993).

Teoría evolutiva de los juegos. "Dicha teoría no es normativa sino descriptiva" (Selten, 1993). "Fue planteada por Maynard Smith y Price, en 1973; lo que yo hice fue traducirla al lenguaje matemático, para que resultara digerible por parte de los teóricos de los juegos, dado que el trabajo original estaba escrito en un estilo que ningún teórico de los juegos podría entender" (Selten, en R-H-C, 2010).

Paradoja de las cadenas de tiendas. "La descubrí en 1972... En este caso el análisis totalmente racional es muy fácil, pero poco convincente... De aquí surgió la teoría de la decisión basada en 3 niveles. El primero es el de la rutina, el segundo el de la imaginación, y el tercero el del análisis. La mayor parte de las decisiones estratégicas se realizan en los 2 primeros niveles decisorios" (Selten, en R-H-C, 2010). "En el trabajo que sobre esta cuestión publiqué en 1978 mostré que existía una clara solución basada en la inducción hacia atrás; pero que no obstante ello resultaba inaceptable, aún si todos los que intervenían conocían la teoría de los juegos y compartían los conocimientos... No les faltaban conocimientos a los participantes, sino que no decidían de manera racional. No cualquiera convencido de las virtudes que tiene dejar de fumar, deja de fumar... Concluí que, como en el caso del dilema del prisionero repetido durante un número finito de veces, nos falta confiabilidad de comportamiento en los argumentos abstractos de inducción" (Selten, 1993). "El enfoque de inducción hacia atrás es claramente la solución natural en los juegos no cooperativos. El problema es que aparecen equilibrios múltiples" (Selten, 1993).

Dominancia de riesgos. "Busca evaluar si, en una situación en la cual los jugadores tienen incertidumbre a priori acerca de alrededor de en cuál equilibrio estarán operando, todavía pueden coordinar sus acciones alrededor de un único equilibrio, y en tal caso de cuál" (van Damme, 2008).

Otras afirmaciones. “Al comienzo hubo grandes diferencias entre quienes se dedicaron a economía experimental. Los americanos plantearon un fundamento experimental a la teoría económica racional, mientras que en Alemania nos volcamos más al enfoque basado en el comportamiento” (Selten, en R-H-C, 2010). “La división en partes iguales no solamente es una norma de equidad sino que también resulta ser un punto de partida natural para pensar estratégicamente la racionalidad acotada” (Selten, 1993). “Los denominados teoremas del pueblo, o de tradición oral, son interesantes en el plano normativo, pero su significación práctica es limitada” (Selten, 1994a).

La conferencia Nobel está escrita para especialistas... dentro de los especialistas. Por lo cual sólo pude rescatar lo siguiente: “Los modelos multietápicos, dentro de la teoría de los juegos, pueden ser analizados sobre la base del concepto del equilibrio perfecto de los juegos, el refinamiento más simple del equilibrio ordinario de la teoría de los juegos... En muchas situaciones la diferencia entre una decisión de más largo plazo, y otra de más corto plazo, se explica por la diferencia en el tiempo de la demora. De ahí la creación de los ‘superjuegos con demora’, en los cuales los participantes tienen información sobre la historia del juego, pero no sobre las decisiones contemporáneas realizadas por los otros participantes” (Selten, 1994a).

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

Gul, F. (1997): “A Nobel prize for game theorists: the contributions of Harsanyi, Nash y Selten”, Journal of economics perspectives, 11, 3, verano.

Harsanyi, J. C. y Selten, R. (1972): “A generalizad Nash solution for two-person bargaining game with incomplete information”, Management science, 18, 5.

Nasar, S. (1998): A beautiful mind, Faber and faber.

Rosser, J. B.; Holt, R. P. F.; y Colander, D. (2010): “Entrevista a Reinhard Selten”, European economics at a crossroads, Edward elgar.

Selten, R. (1993): “Reinhard Selten. In search of a better understanding of economic behaviou””, en Heertje, A.: The makers of modern economics, volumen 1, Simon & Schuster.

Selten, R. (1994): “Autobiography”, Nobel foundation.

Selten, R. (1994a): “Multistage game models and delay supergames”, Nobel foundation.

Selten, R. (1994b): “Reinhard Selten; premio Nobel por la teoría del juego”, Deutschland, diciembre.

Van Damme, E. (2008): “Selten, Reinhard”, New palgrave dictionary of economics, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	País	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice	Indice	(	(us\$/ kilo)	(us\$/ quin-	(us\$ neto	(us\$ en
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*		Merval	Merval	por	por	tal)	retenc.	Chicago
	(puntos básicos)	ahorro en \$ (mensual, %)	7 a 59 d. en \$	tasa fija en \$ (anual, %)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(Líder)	(Argen- tina)	kilo)	kilo)	tal)	/tn)	/tn)
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
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	36,93	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	31,61	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
Ago.16	489	0,01	1,64	28,40	15,1209	14,8720	15,0022	15,3265	15.516,0	14.473,5	29,017	1,92	20,87	281,1	369,5
2016															
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	15,3200	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
Ago. 12	482	0,02	1,94	28,72	14,9800	14,6530	14,8800	15,2080	15.165,8	14.193,7	28,653	1,91	21,00	282,0	368,6
Ago. 15	474	0,02	1,94	28,72	14,9700	14,7700	14,8800	15,2080	15.165,8	14.193,7	28,653	1,91	21,00	282,0	368,6
Ago. 16	464	0,02	1,98	28,95	14,9700	14,7600	14,8600	15,1850	15.230,8	13.975,0	28,841	1,93	21,16	289,0	374,6
Ago. 17	470	0,02	1,99	28,90	15,0200	14,8300	14,9490	15,2850	15.402,3	14.086,4	28,635	1,91	21,42	294,0	378,6
Ago. 18	473	0,02	1,97	28,74	15,1800	14,9500	15,0700	15,3950	15.564,6	14.161,2	28,635	1,89	21,10	288,0	368,3
Ago. 19	476	0,02	1,99	28,19	15,1800	14,9300	15,0140	15,3400	15.598,2	14.236,1	29,829	1,97	20,89	287,0	377,4
Ago. 22	485	0,02	1,94	28,08	15,1500	14,8800	14,9100	15,2400	15.497,2	14.334,7	29,829	1,97	20,84	287,0	380,4
Ago. 23	479	0,02	2,00	28,32	15,1300	14,8700	14,9250	15,2580	15.832,5	14.642,9	29,589	1,96	20,58	285,0	380,0
Ago. 24	488	0,02	1,97	28,49	15,1400	14,9100	14,9250	15,2550	15.815,1	14.715,1	29,009	1,92	20,22	283,0	378,7
Ago. 25	488	0,02	1,99	28,25	15,1500	14,9900	14,9600	15,2750	15.900,8	14.772,2	29,009	1,91	19,82	278,0	366,8
Ago. 26	480			27,67	15,1900	15,0500	15,0250	15,3200	15.764,0	14.635,4	28,642	1,89	20,05	274,0	364,0
Ago. 29	482			26,33	15,3300	15,0610	15,1200	15,4200	16.033,3	14.737,0	28,642	1,87	19,86	272,0	361,3
Ago. 30	482			26,79	15,3300	15,0990	15,0450	15,3450	15.872,1	14.601,3	28,309	1,85	19,55	268,0	354,8
Ago. 31	454			26,49	15,1900	14,9010	14,9008	15,2450	15.649,5	14.480,2	28,829	1,90	19,55	268,0	352,7
Sep. 1	458			27,82	15,1600	14,8840	15,2400	15,5450	15.740,9	14.590,1	28,829	1,90	19,51	269,0	352,4

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria \$	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria \$	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases \$	Pasivos finan- cieros totales \$
A fin de...									
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
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
Ago.16	31.150	485.991	193.739	679.730	154.887	580.988	1.088	41.967	1.458.660
2016									
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	560.986	1.189	18.703	1.431.897
Ago. 9	32.535	496.133	185.361	681.494	166.046	563.232	1.185	20.356	1.432.313
Ago. 10	32.566	495.949	193.354	689.303	165.324	564.188	1.155	15.877	1.435.847
Ago. 11	32.425	496.027	183.238	679.265	162.483	566.330	1.154	23.787	1.433.019
Ago. 12	32.251	494.948	178.526	673.474	161.130	570.616	1.147	25.126	1.431.493
Ago. 16	32.239	493.946	167.787	661.733	160.316	577.521	1.146	30.198	1.430.914
Ago. 17	32.087	492.007	184.307	676.314	159.189	577.792	1.113	32.675	1.447.082
Ago. 18	32.338	490.267	183.467	673.734	164.019	577.959	1.115	35.178	1.452.005
Ago. 19	31.963	488.027	185.103	673.130	160.380	579.421	1.127	34.718	1.448.776
Ago. 22	31.965	486.543	186.858	673.401	162.152	581.424	1.133	30.827	1.448.937
Ago. 23	31.931	485.575	185.056	670.631	160.595	585.347	1.130	29.471	1.447.175
Ago. 24	31.847	484.168	188.737	672.905	160.804	579.065	1.094	36.530	1.450.398
Ago. 25	31.924	483.679	186.173	669.852	162.218	579.953	1.097	38.968	1.452.088
Ago. 26	31.809	483.083	185.735	668.818	161.798	582.971	1.098	36.967	1.451.652
Ago. 29	31.557	484.218	197.343	681.561	162.095	584.144	1.101	42.719	1.471.620
Ago. 30	31.432	485.181	199.060	684.241	161.174	584.144	1.111	31.737	1.462.406
Ago. 31	31.150	485.991	193.739	679.730	154.887	580.988	1.088	41.967	1.458.660

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total	Total	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
	Depósitos y Circulante	Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Cuenta corriente			Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros	
			Total	Privado	Público								
Promedios													
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
2015	1.515.042	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
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	1.880.485	1.479.698	1.278.972	222.027	240.662	232.043	541.410	42.830	14.199	7.434	5.765	1.000	400.787
Jun.16	1.944.778	1.535.754	1.320.695	226.505	246.280	245.133	558.948	43.830	15.212	8.555	5.633	1.024	409.024
Jul.16	2.027.679	1.595.766	1.366.099	226.837	250.829	272.149	575.631	40.652	15.403	8.763	5.603	1.038	431.912
Ago.16	2.043.273	1.605.523	1.372.594	231.923	256.869	263.709	582.674	37.420	15.685	9.107	5.579	998	437.749
2016													
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	2.050.573	1.621.527	1.384.016	234.216	270.690	254.843	582.261	42.006	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	2.064.509	1.631.199	1.392.876	228.436	247.797	290.497	584.864	41.282	15.841	9.211	5.598	1.032	433.310
Ago. 1	2.060.125	1.623.424	1.384.985	228.992	242.391	292.566	579.527	41.509	15.911	9.291	5.534	1.086	436.701
Ago. 2	2.053.489	1.616.418	1.380.830	227.697	242.880	289.177	581.981	39.095	15.860	9.267	5.550	1.043	437.071
Ago. 3	2.044.573	1.606.093	1.370.711	230.026	235.356	284.382	582.354	38.593	15.832	9.256	5.557	1.019	438.480
Ago. 4	2.042.516	1.601.457	1.365.010	226.181	228.174	294.506	583.672	32.477	15.889	9.307	5.575	1.007	441.059
Ago. 5	2.038.285	1.593.770	1.357.370	220.915	225.804	294.725	584.361	31.565	15.921	9.338	5.569	1.014	444.515
Ago. 8	2.033.318	1.586.280	1.358.738	222.613	234.448	282.813	582.091	36.773	15.384	8.815	5.560	1.009	447.038
Ago. 9	2.030.766	1.585.671	1.358.414	222.796	239.071	276.983	584.151	35.413	15.389	8.808	5.587	994	445.095
Ago. 10	2.035.995	1.591.806	1.364.611	227.845	247.269	271.078	581.648	36.771	15.406	8.821	5.577	1.008	444.189
Ago. 11	2.022.272	1.579.510	1.353.039	228.177	245.921	264.572	581.331	33.038	15.450	8.877	5.579	994	442.762
Ago. 12	2.012.875	1.571.073	1.344.340	227.808	236.945	259.658	583.091	36.838	15.474	8.901	5.574	999	441.802
Ago. 16	2.004.773	1.564.336	1.337.212	230.872	237.046	251.664	577.837	39.793	15.482	8.913	5.529	1.040	440.437
Ago. 17	2.020.974	1.583.759	1.355.551	232.996	252.311	249.375	579.329	41.540	15.527	8.937	5.555	1.035	437.215
Ago. 18	2.028.109	1.591.857	1.361.183	235.422	251.157	250.877	582.862	40.865	15.531	8.934	5.575	1.022	436.252
Ago. 19	2.029.719	1.593.269	1.358.358	230.704	258.224	248.982	586.494	33.954	15.721	9.130	5.612	979	436.450
Ago. 22	2.035.683	1.600.217	1.364.626	234.502	272.835	239.872	573.920	43.497	15.812	9.238	5.560	1.014	435.466
Ago. 23	2.036.982	1.603.946	1.369.770	231.722	280.842	236.424	583.104	37.678	15.788	9.210	5.604	974	433.036
Ago. 24	2.051.528	1.618.831	1.383.811	235.332	289.251	239.281	582.780	37.167	15.800	9.218	5.607	975	432.697
Ago. 25	2.056.223	1.623.719	1.388.586	238.184	287.993	240.713	585.897	35.799	15.798	9.223	5.608	967	432.504
Ago. 26	2.060.061	1.627.375	1.391.616	240.308	280.522	246.313	587.942	36.531	15.792	9.223	5.614	955	432.686
Ago. 29	2.082.891	1.650.467	1.413.003	244.137	297.654	251.416	581.895	37.901	15.767	9.232	5.575	960	432.424
Ago. 30	2.087.611	1.656.807	1.419.031	244.384	295.174	257.640	584.773	37.060	15.748	9.204	5.609	935	430.804
Ago. 31	2.083.230	1.651.426	1.416.262	240.683	269.844	278.574	587.780	39.381	15.782	9.219	5.632	931	431.804

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

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York Dow Jones	Nasdaq	Tokio Nikkei	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)					
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
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
Ago.16	1,3993	1,3104	1,1205	101,26	6,6467	3,207	3,50	1,19	18.495,19	5.217,04	16.592,55	1.337,29
2016												
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
Ago. 12	1,3942	1,2926	1,1166	101,29	6,6324	3,193	3,50	1,20	18.576,47	5.232,90	16.919,92	1.333,20
Ago. 15	1,3956	1,2886	1,1180	100,96	6,6370	3,185	3,50	1,21	18.636,05	5.262,02	16.869,56	1.340,30
Ago. 16	1,4021	1,3051	1,1284	100,45	6,6240	3,201	3,50	1,20	18.552,02	5.227,11	16.596,51	1.345,80
Ago. 17	1,4012	1,3059	1,1295	99,84	6,6328	3,205	3,50	1,19	18.573,94	5.228,66	16.745,64	1.347,30
Ago. 18	1,4056	1,3143	1,1341	100,28	6,6297	3,238	3,50	1,21	18.597,70	5.240,15	16.486,01	1.351,20
Ago. 19	1,4054	1,3073	1,1326	100,20	6,6515	3,206	3,50	1,21	18.552,57	5.238,38	16.545,82	1.339,90
Ago. 22	1,4034	1,3137	1,1324	100,15	6,6475	3,199	3,50	1,21	18.529,42	5.244,60	16.598,19	1.337,70
Ago. 23	1,4065	1,3183	1,1304	100,31	6,6378	3,235	3,50	1,23	18.547,30	5.260,08	16.497,36	1.337,70
Ago. 24	1,4049	1,3249	1,1287	100,43	6,6562	3,224	3,50	1,23	18.481,48	5.217,70	16.597,30	1.324,80
Ago. 25	1,4046	1,3201	1,1288	100,43	6,6591	3,231	3,50	1,22	18.448,41	5.212,20	16.555,95	1.321,10
Ago. 26	1,4045	1,3137	1,1196	101,82	6,6690	3,264	3,50	1,22	18.395,40	5.218,92	16.360,71	1.321,20
Ago. 29	1,3967	1,3096	1,1174	102,04	6,6775	3,229	3,50	1,23	18.502,99	5.232,33	16.737,49	1.323,00
Ago. 30	1,3958	1,3079	1,1143	103,00	6,6768	3,237	3,50	1,23	18.454,30	5.222,99	16.725,36	1.310,30
Ago. 31	1,3943	1,3128	1,1154	103,19	6,6776	3,226	3,50	1,24	18.400,88	5.213,22	16.887,40	1.306,90
Sep. 1	1,3954	1,3278	1,1195	103,30	6,6713	3,253	3,50	1,24	18.419,30	5.227,21	16.926,84	1.312,40