

CONTEXTO

Entrega N° 1.114

Dic. 14, 2010

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

En el plano económico seguimos sin saber quién reemplazará a Néstor Kirchner en la toma de decisiones; porque no hubo necesidad de decidir nada. En el plano político y de la seguridad los eventos ocurridos en el Parque Indoamericano mostraron, una vez más, que los estilos no se cambian. Vivimos en un país donde el gasto público aumenta 40%, la emisión monetaria supera 30% y el dólar no se mueve. Y quien tenga que enfrentar un problema, se encontrará sólo.

CLAVES

- ♦ El episodio de Villa Soldati, una muestra de lo que se potencia a la luz de la debilidad propia del final de todo gobierno. Máxime, con la pretensión de mantener el “estilo K”, de discursar y actuar tarde, mal y nunca.
- ♦ Llegó la “misión técnica” del FMI, pero ahora el ministro de economía pide que sean las universidades nacionales quienes ayuden al INDEC. Después de haberse negado a recibir el informe que ellas prepararon, a pedido... del propio ministro.
- ♦ Anuncio de descubrimiento de “gas no convencional”, plantea dudas entre los especialistas.

ME PREGUNTO

Más allá del “arrastre estadístico”, ¿cuáles serán las fuentes del crecimiento del PBI en 2011?

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

⊖ La “niña” puede hacer peligrar que la cosecha llegue a 100 M. de toneladas.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ ¿De quién es el Parque Indoamericano?
- ♦ YPF descubrió “gas no convencional”. ¿Y?
- ♦ ¿Cuenta de ahorro es dinero y plazo fijo no?
- ♦ Capital humano
- ♦ ¿Cuánto vivieron los economistas?
- ♦ Leonardo José Auernheimer

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Mi hijo se está dedicando a la meditación... lo cual es mejor que sentarse y no hacer nada”. Max Kauffman.

COMO LO VEO

“En tiempos de crisis, olvídense de delegar”.

(Fuente: Blair, T.: A journey, Hutchison, 2010).

En el plano económico seguimos sin saber quién reemplazará a Néstor Kirchner en la toma de decisiones; porque no hubo necesidad de decidir nada. En el plano político y de la seguridad los eventos ocurridos en el Parque Indoamericano mostraron, una vez más, que los estilos no se cambian. Vivimos en un país donde el gasto público aumenta 40%, la emisión monetaria supera 30% y el dólar no se mueve. Y quien tenga que enfrentar un problema, se encontrará sólo.

En el plano económico “ritos”, no decisiones

Desde el fallecimiento de Néstor Kirchner, **Contexto** viene diciendo que como el Poder Ejecutivo no tuvo que adoptar ninguna decisión específica, de esas que marcan rumbos, todavía no sabemos quién está a cargo de la toma de decisiones, luego del fallecimiento del “ex presidente en funciones”.

Esto no quiere decir que el Ejecutivo no haga nada, sólo que desde el punto de vista de afectar la realidad, una cosa son las decisiones y otra diferente son acciones que pertenecen más al plano “ritual”. Y en este último sentido hubo mucha actividad en las últimas semanas.

A) La “asistencia técnica” que el FMI prestará en materia de cálculo del índice de precios al consumidor. Llegaron 6 funcionarios. El ministro de economía, es decir, el

funcionario que los convocó, ahora recurre a las universidades que integran el Consejo Académico, para que le ayuden... en vez del FMI. Todo ritual.

B) Se reabre el canje de la deuda hasta fines del corriente año, para cambiar un par de títulos públicos que no integran el EMBI (indicador en base al cual se calcula el riesgo-país), por otro par de títulos que sí lo integran. De esta manera disminuiría el riesgo-país. También ritual.

C) Como se explica en detalle en otra porción de este número de **Contexto**, a fines de cumplir con el programa monetario (que ya había sido reformado, para posibilitar un crecimiento mucho mayor de la oferta monetaria), el Banco Central le está sugiriendo a las empresas que pasen parte de los fondos que tienen depositados en cajas de ahorro, a plazo fijo. Más ritual, imposible.

D) La negociación con el Club de París comienza con una pequeña brecha. Los acreedores pretenden cobrar en a lo sumo un año y medio, Argentina quiere pagar en 6 (con por lo menos uno de gracia, no me sorprendería, así a este gobierno económicamente la decisión le sale gratis).

Los ritos no sustituyen las decisiones, pero ayudan a llenar la tapa de los diarios y a entretener a los analistas.

La “niña” compromete la cosecha

Las conferencias me han llevado en este último tiempo a varios puntos del interior del país, donde –con excepción de Mar del Plata- todo el mundo se queja por la falta de agua. Nadie espera que en 2011 la cosecha aumente con respecto a la de 2010, como la del año que está por terminar aumentó con respecto a la anterior. Pero al menos que no caiga. Crucemos los dedos...

Las mangas para Aerolíneas. A LAN, corte de manga

El viernes a la noche Aerolíneas Argentinas canceló un vuelo Mendoza-Buenos Aires que debía partir casi a las 9 de la noche. Nos proporcionó alojamiento y un refrigerio, al tiempo que reprogramó el vuelo para las 3 de la tarde del sábado, vía Ezeiza. Una maravilla.

Entonces, al igual que otros pasajeros, opté por “abrir” al pasaje de Aerolíneas y volver a Buenos Aires utilizando los servicios de LAN. El vuelo partió, como estaba previsto, a las 7,30 horas y duró exactamente 1 hora 12 minutos (gracias a un intenso viento de cola).

¿Cuál es la noticia? Que habiendo aterrizado, estuvimos 30 minutos arriba del avión, esperando que nos asignaran un lugar para estacionar la aeronave y poder descender.

Cuando llegué a casa leí los diarios y entendí. La autoridad correspondiente (¿cuál es?) ¡decidió darle prioridad a Aerolíneas Argentinas en el uso de las 4 mangas! Ignoro si la demora se debió a que estaban inaugurando el “sistema”, o se trata de una nueva herramienta por la cual, al tiempo que se deteriora el servicio que presta Aerolíneas, las autoridades joden a las empresas privadas a efectos de que el usuario del servicio aéreo no se desplace.

¿Y entonces?

¿Quién está a cargo, dentro del gobierno nacional, en materia económica? No lo sabemos, porque como no hubo que adoptar decisiones nadie tuvo que mostrar las cartas.

¿En qué contexto económico local hay que tomar las decisiones? Cuando mis colegas hablan del “crecimiento económico” para 2011, se están refiriendo básicamente al “arrastre estadístico” que surge del hecho de que si el PBI creció a lo largo de 2010, pero continuará en 2011 en el nivel alcanzado a fines de 2010, el promedio de ambos años genera una variación positiva.

Usted, como decisor, siempre mira la realidad de aquí en adelante, y por consiguiente no le tiene que prestar ninguna atención a la comparación entre promedios. Tome las decisiones sobre la base de que la recuperación de 2010, que siguió a la recesión de 2009, está finalizada, y que por consiguiente no caben esperar subas en los volúmenes de producción y ventas, de aquí en más.

En el plano inflacionario, salvo que se contrate a Mandrake, cuando tanto el gasto público como la recaudación crecen a casi 40% anual, y la emisión monetaria por encima de 30% anual, será difícil pensar que la inflación vaya a disminuir. Es más, puede potenciarse si las dudas propias del final de un período gubernamental, también aparecen en 2011.

No es para suicidarse, porque nada es para suicidarse. Pero tampoco para creer que, como consecuencia del fallecimiento de Néstor Kirchner, el Poder Ejecutivo entró en una nueva etapa de su gestión.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010.

¿DE QUIEN ES EL PARQUE INDOAMERICANO?

A mediados de la semana pasada un numeroso conjunto de personas pretendieron ocupar el Parque Indoamericano, terrenos públicos ubicados en el barrio porteño de Villa Soldati. El movimiento no tenía nada de espontáneo, ya que algunas personas “distribuían parcelas” como quien lotea tierra de su propiedad.

Tal movimiento provocó la reacción de quienes se sintieron amenazados. Como en las proximidades, con dinero suyo y mío, Madres de Plaza de Mayo está terminando una serie de monoblocks, Sergio Shocklender alertó contra la posibilidad de que quienes pretendían acampar en el Parque se instalaran en las viviendas que están próximas a terminarse y a ser distribuidas por Madres. También pusieron el grito en el cielo los vecinos del Parque, quienes con enorme esfuerzo personal consiguieron poseer una vivienda en Villa Soldati.

Antes de seguir adelante vale la pena enfatizar que quienes ocuparon el Parque Indoamericano imitaron a quienes cortan la Panamericana, toman los colegios, etc., es decir, quienes toman para sí espacios públicos, para presionar y conseguir algo en beneficio propio, que no podrían obtener a través de una negociación “civilizada”; o directamente para instalarse, aplicando el siguiente principio: “público no es de todos, sino del primero que se atreve a tomarlo”.

Tal como era de esperar, pero con consecuencias fatales, el gobierno nacional miró para otro lado. El ministro Julio Alak dijo públicamente que la policía metropolitana tenía elementos más que suficientes para poner orden y evitar un nuevo asentamiento, cosa que no la cree ni él. Fiel a la consigna de que “no criminalizaremos la protesta”, ninguna fuerza del orden que depende del Poder Ejecutivo Nacional se hizo presente.

Entonces sucedió lo que pasó con Ferreyra en las vías del ferrocarril Roca. Que la “privatización”, por parte del gobierno nacional, del restablecimiento del orden público, hasta el sábado pasado había cobrado 3 ó 4 vidas. Mientras esto ocurría, la presidenta de la Nación – rodeada por las titulares de Madres y Abuelas de Plaza de Mayo- conmemoraba el día de los derechos humanos. Junto a lo cual creó el Ministerio de Seguridad, a cargo de ¡Nilda Garré!, hasta ahora ministra de Defensa.

Recién en la noche del viernes, seguida el sábado, se produjo un encuentro entre el jefe de Gabinete Aníbal Fernández, y el jefe de gobierno de la ciudad de Buenos Aires, Mauricio

Macri. El sábado por la tarde Gendarmería Nacional cercó el parque, que sigue ocupado, mientras continúa la “pulseada” entre los gobiernos de la Nación y la Ciudad.

Lo que **Contexto** rescata del episodio es que el Ejecutivo nacional “se juega” a que, de aquí a diciembre de 2011, en ningún frente haya que adoptar decisiones, de manera que se pueda hacer de cuenta que se gobierna cuando en realidad se están cumpliendo ritos (cuestión que, en detalle, se analiza en el editorial de este número de la newsletter). Lo que pasó la semana pasada en el Parque Indoamericano es que cuando se procede así, se vive de sorpresa (desagradable) en sorpresa.

Particularmente porque la debilidad propia de los finales de período gubernamentales, dado que nunca cambia el estilo, potencia los desafíos. Si cuando tenía poder el estilo K impedía frenar a quien intentara conseguir algo traspasando propiedades, códigos y reglas de juego, ahora que está débil esto va a ocurrir con mayor frecuencia e intensidad. Parque Indoamericano es una sorpresa en el sentido de que no se podía saber cómo y cuándo se iba a producir un evento de esta naturaleza, no que –dada la situación político institucional actual- el episodio deba extrañarnos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010.

YPF DESCUBRIO “GAS NO CONVENCIONAL”. ¿Y?

El martes pasado YPF anunció el descubrimiento de un yacimiento de “gas no convencional” en Neuquén. Presidió el acto la presidenta de la Nación, y dado el “estilo K” fue noticia que también concurrieran gobernadores no oficialistas y dirigentes políticos de la oposición (invitaciones cursadas por YPF, pero en Argentina 2010 nadie puede creer que esto se hizo contra la voluntad de Cristina Fernández de Kirchner).

Siempre según YPF, el referido yacimiento aumenta las reservas de la empresa de 6 a 16 años. Será explotado de manera conjunta por YPF y la brasileña Vale.

Simultáneamente y por acuerdo entre el ministro Julio De Vido y la provincia de Neuquén, para el gas surgido de este yacimiento se fijó una banda de precios entre aproximadamente u\$s 4 y 7,5 por millón de BTU, 3 veces el precio reconocido a los actuales extractores de gas, aunque por debajo del precio al cual Argentina hoy importa gas.

Hasta aquí los hechos. El miércoles 8 Clarín publicó el análisis realizado por Gustavo Calleja, ex subsecretario de energía durante la presidencia de Alfonsín. En sus términos: “yo no les creo una palabra. La verdad se sabrá cuando YPF le certifique las reservas a la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos. Por ahora lo único que hay es un aumento de precios”.

El análisis político destacó el clima de convivencia reinante en el acto, el análisis económico “quiere ver”, es decir, poder apreciar la “calidad” del anuncio –referido a su potencial, costos, riesgos, etc.-. ¿Qué quiere decir “no convencional”? En términos técnicos no lo sé; en términos económicos, que el costo de extracción y procesamiento es mucho más caro que el gas “convencional”.

En una palabra: sólo la Historia dirá si el anuncio de la semana pasada, constituye un antes y un después en materia energética.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010.

¿CUENTA DE AHORRO ES DINERO Y PLAZO FIJO NO?

¿Para qué siguen colgando en la pared de la estación el horario de los trenes, si siempre vienen con atraso?, le preguntó el pasajero al jefe de la estación. “Precisamente, para que se siga sabiendo que todos los trenes vienen con atraso”.

Me acordaba de este viejo chiste cuando el otro día leí que el Banco Central, a través de los bancos comerciales, está “invitando” a las empresas a que conviertan parte de los saldos que tienen en cuentas de ahorro, en depósitos a plazo fijo.

¿Para qué gastarán energía en esto? Se pregunta mi tía Carlota. “Para cumplir con el programa monetario”, responden los funcionarios del BCRA. Cuando mi tía me preguntó qué me parecía la contestación, se asustó porque vio que me salía espuma por la boca.

Un programa monetario que le sirve al sector privado, es un compromiso incondicional del Banco Central, de no emitir más de tantos pesos durante determinado período. Compromiso que busca influir sobre las expectativas inflacionarias de la población. Si se conociera con razonable aproximación el comportamiento esperado de la demanda de dinero, existiría fuerte conexión entre el programa monetario y la meta de inflación.

Si Argentina tenía un programa monetario para 2010, elaborado por Martín Redrado a fines de 2009, lo modificó hace algún tiempo cuando se dio cuenta de que, en función del resto de la política económica, tenía que emitir a mayor ritmo del previsto inicialmente. En la ficción el Banco Central seguirá siendo autónomo, pero es evidente que aquí y ahora la política monetaria es esclava de las políticas cambiaria y fiscal.

Pero la noticia que inspiró a estas líneas es de otra naturaleza. La respuesta a la pregunta “¿cuánto dinero hay hoy en Argentina?” obliga a precisar a qué se denomina dinero y a qué no. Ciertamente que los billetes emitidos por el BCRA cumplen todos los requisitos necesarios para ser considerados dinero, ciertamente que los jarrones chinos de la dinastía chinchu-lin no los cumplen, pero también existen situaciones intermedias.

Por eso hace algunas décadas alguien (¿Milton Friedman?) propuso plantear distintas definiciones de dinero, identificándolas por una “M” mayúscula, seguidas por un número. Cuando yo era joven M1 se componía de los billetes y monedas en poder del público y

depósitos en cuenta corriente, es decir, variedades de dinero por cuya tenencia privada el Banco Central no paga interés, en tanto que M2 también incluía los depósitos de ahorro y plazo fijo. A piacere existían M3, M4, etc. Cuando le pregunté a Enrique Folcini, en su momento director del Banco Central, en qué definición de dinero iban a incluir las monedas emitidas a propósito del Campeonato Mundial de Fútbol que se jugó en Argentina, rápido como el rayo respondió: “en M78”.

Pues bien, hoy el Banco Central quiere que las empresas pasen parte de sus fondos de sus cuentas de ahorro a plazo fijo, porque la definición de dinero sobre la cual planteó el programa monetario incluye a las cuentas de ahorro pero no a los plazos fijos, de manera que en la medida en que esto ocurra la cantidad de “dinero” (definida de manera restringida) aumentará menos.

Qué quiere que le diga, una chantada. ¿Alguien puede creer que en Argentina 2010 los fondos depositados en cuentas de ahorro deben considerarse dinero desde el punto de vista de su uso como unidad de cuenta, medio de pago de aceptación general y reserva de valor, pero los fondos depositados en plazos fijos no?

¡Socorro!

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010.

CAPITAL HUMANO

¿Qué diferencia existe entre que deje de consumir para construir una fábrica, y que deje de consumir para seguir estudiando? Esta interesante pregunta generó el concepto de capital humano, por oposición al capital no humano. Y, entre otras cosas, le da sentido a calificar como inversión, a los gastos públicos y privados en educación.

. . .

Apuntes sobre el “quién es quién” en la teoría del capital humano.

Jacob Mincer “descubrió” la teoría del capital humano antes de que lo hicieran Gary Becker y Theodore Wilhain Schultz, a quienes con frecuencia se les asigna el respectivo crédito” (Blaug, 1985).

Una vez “descubierto o inventado” un concepto por alguien, con frecuencia aparecen antecedentes históricos y se plantea la cuestión de cómo repartir los méritos. “Gaspar Melchor de Jovellanos merece un lugar en el análisis económico, entre los pioneros de la moderna teoría del capital humano, aunque ni Schultz ni Becker lo mencionan en sus escritos... Sus trabajos sobre capital humano constituyen una pequeña porción de sus contribuciones sustanciales al movimiento reformista del siglo XVIII, pero probablemente constituyan la porción de su pensamiento económico que mayor interés tiene para los economistas contemporáneos. Dichas ideas están contenidas en Economía civil, publicado en 1776, cuando afirmó que ‘el hombre es lo que sabe’... Lo importante es que muy pronto reconoció la importancia del capital humano. Los beneficios para la sociedad que surgirían de la creación de dicho capital le llevaron a sugerir métodos de financiación para su desarrollo... Se ocupó de educación, salud y migración, 3 ítems cruciales dentro de la teoría del capital humano” (Street, 1988).

“Al comienzo de mi carrera formulé y apliqué el análisis de capital humano a la estructura de ingresos de los trabajadores [Mincer, 1958 y 1962]. Esto terminó de madurar en el libro que publiqué en 1974, donde los salarios fueron explicados con un modelo econométrico simple, que se volvió muy popular... Más recientemente mi investigación también se ocupó de la movilidad laboral, explorando una dualidad existente entre los movimientos salariales y la probabilidad de cambios en el lugar de trabajo y a lo largo del ciclo

vital. Dualidad que en buena medida depende de la especificidad del entrenamiento y la experiencia laborales” (Mincer, en Blaug, 1999).

“Mincer también formuló la ‘función de ingresos’, que explica los ingresos individuales exclusivamente en base a los años de escolaridad del trabajador, y su experiencia en el lugar de trabajo” (Blaug, 1985). “Según sus cálculos, en Estados Unidos, durante las décadas de 1950 y 1960 los ingresos aumentaban entre 5 y 10% por cada año adicional de escolaridad” (Uchitelle, 2006). “Lo que distingue su investigación econométrica aplicada es que tanto la teoría económica que utilizó, como las herramientas econométricas que empleó, fueron las más simples posibles” (Berndt, 1991). “Uno de sus aportes más originales es la idea del ‘overtaking period’. Algunas personas demoran su ingreso a la fuerza laboral para estudiar más y eventualmente ganar más. Además de lo cual los jóvenes rotan mucho de trabajo, porque reciben mucho de aprendizaje y poca remuneración en efectivo” (Blaug, 1985).

Como se dijo, "Schultz no inventó el concepto de capital humano, pero su conferencia presidencial de la Asociación Americana de Economía (Schultz, 1961) dirigió tanto la atención de la profesión hacia ese campo de estudio, que bien podría ser denominado el ‘padre’ de la referida teoría” (Blaug, 1985). "Mejor sería calificarlo ‘el padre de la revolución del capital humano dentro del análisis económico’" (Bowman, 1980). En la referida conferencia Schultz dijo: "aunque es obvio que la gente adquiere habilidades laborales y conocimiento, no lo es que estas habilidades laborales y conocimientos son una forma de capital, que ese capital es en buena medida el producto de inversiones deliberadas, y que en las sociedades occidentales el capital humano ha crecido a velocidades mucho mayores que el capital convencional (no humano), a la vez que dicho crecimiento puede ser la característica del crecimiento económico... Buena parte de lo que denominamos consumo es inversión en capital humano (ejemplos: los gastos en educación, salud y migración interna)... Los trabajadores no se volvieron capitalistas por la difusión de la propiedad de las acciones, como supone el folklore, sino adquiriendo conocimientos y habilidades que tienen valor económico... La rápida recuperación de postguerra se explica porque el capital no humano estaba destruido, pero el capital humano no tanto. Por consiguiente, con aporte de capital no humano se pudo reconstruir rápidamente... Las actividades que mejoran las capacidades humanas son principalmente 5: salud; entrenamiento en el puesto de trabajo; educación formal; educación para adultos y migraciones" (Schultz, 1961).

Rhonda Michelle Williams criticó la teoría del capital humano, porque dicha teoría “es particularmente floja para explicar la posición de las mujeres afroamericanas en el mercado laboral... Propuso reemplazar la idea de capital humano por la de capital cultural... Planteó la ‘escuela de la competencia capitalista’ para explicar la discriminación... Buscó que el análisis económico y la emergente economía feminista, fueran más conscientes del fenómeno racial y más sensibles a las cuestiones de discriminación según preferencias sexuales... Fue una de las pocas economistas que midió el impacto de la reestructuración económica nacional y global sobre las mujeres y la gente de color, con particular atención a la creciente desigualdad de los ingresos... Integrar las ocupaciones a través de la acción afirmativa es más importante de lo que reconocen numerosos economistas políticos” (Figart, 2001).

. . .

Uno de los más nítidos ejemplos de capital humano que existe en la “familia” de los economistas es el de David Ricardo. Nacido en un hogar judío, fue desheredado porque se casó con una cuáquera. Afortunadamente para él, su papá era comisionista de bolsa y no terrateniente, por lo que la “herencia” consistía básicamente en el oficio que le transmitió a su hijo. El hecho fue que 3 años después de haber sido separado de la familia, David tenía su propia empresa dedicada al ramo, con la cual le fue muy bien. A propósito: terminó siendo terrateniente. Menos mal que, por insistencia de James Mill, Ricardo -el único de los padres fundadores que no fue ni alumno ni profesor universitario- puso por escrito algunas de sus ideas. Así surgió Principios de economía política y tributación, publicado en 1817, uno de los textos “clásicos” dentro del análisis económico.

Berndt, E. R. (1991): The practice of econometrics: classic and contemporary, Addison-wesley publishing company.

Blaug, M. (1985): Great economists since Keynes, Cambridge University Press.

Bowman, M. J. (1980): "On Theodore W. Schultz's contributions to economics", Scandinavian journal of economics.

Figart, D. M. (2001): “In pursuit of racial equality: the political economy of Rhonda M. Williams”, The review of black political economy, 28, 4, junio.

Mincer, J. (1958): “Investment in human capital and personal income distribution”, Journal of political economy, 66, 4, agosto.

Mincer, J. (1962): “On the job training: costs, returns and some implications”, Journal of political economy, 70, 5, octubre.

Schultz, T. W. (1961): "Investment in human capital", American economic review, 51, 1, marzo.

Street, D. R. (1988): “Jovellanos, an antecedent to modern human capital theory”, History of political economy, 20, 2, verano.

Uchitelle, L. (2006): “Jacob Mincer, 84, pioneer on labor economics, dies”, New York Times, 23 de agosto.

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010.

¿CUANTO VIVIERON LOS ECONOMISTAS?

“En 1725 la expectativa de vida en Inglaterra era de 32 años; en 1750 en Francia era de 26 años; y en 1800 la de Inglaterra había subido a 36 años, y la de Francia a 32 años” (Johnson, 2000); “la expectativa de vida promedio en el mundo pasó de 26 años en 1820, a 33 años en 1910, a 50 años en 1950 y a 61 años en 1992” (Bourguignon y Morrison, 2002).

Por favor, absténgase durante un segundo de mirar el gráfico que acompaña a estas líneas. En función de lo que dice el párrafo anterior, en un gráfico en cuyo eje horizontal se mide el año de fallecimiento de cada uno de los economistas considerados, y en el vertical se mide la edad que tenía cuando murió, uno esperaría cierta dispersión pero sobre una clara tendencia ascendente.

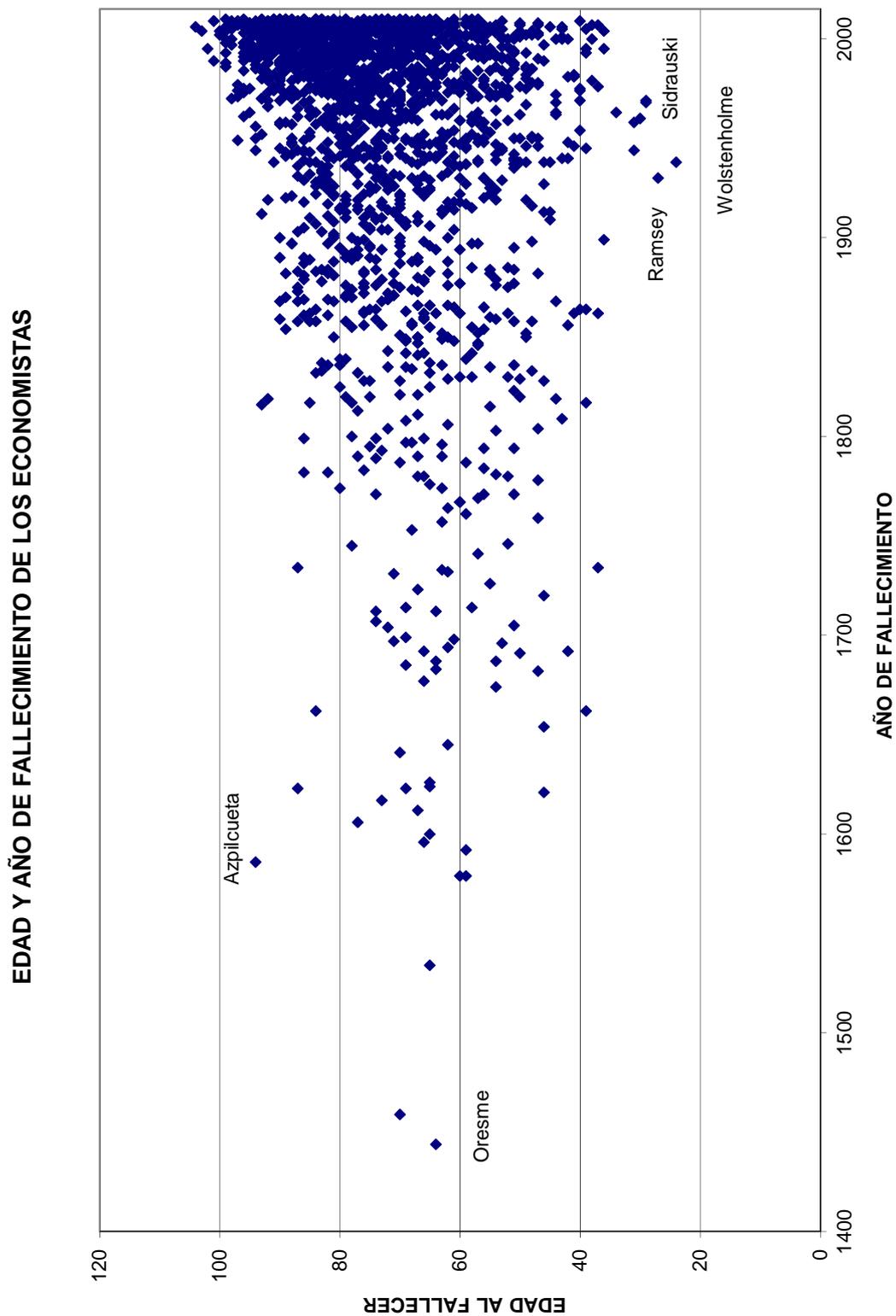
Ahora, por favor, préstele atención al gráfico que acompaña a estas líneas. Aparece la dispersión pero de ninguna manera se nota una nítida tendencia ascendente, y si ésta última se insinúa es mucho más suave que la que se verificó en la población en general.

¿Alguien tiene alguna hipótesis para explicar este sorprendente hecho? A mí se me ocurre una, que tiemblo de sólo plantearla: que en los últimos siglos aumentó de manera significativa la expectativa de vida de los seres humanos, pero resulta que los economistas parece que fuéramos seres humanos, pero en realidad no lo somos.

¡Animo!

Bourguignon, F. y Morrison, C. (2002): “Inequality among world citizens: 1820-1992”, American economic review, 92, 4, setiembre.

Johnson, D. G. (2000): “Population, food and knowledge”, American economic review, 90, 1, marzo.



LEONARDO JOSE AUERNHEIMER

(1936 - 2010)

Pepe, para los amigos, nació en Alta Gracia, Córdoba, Argentina.

Estudió en las universidades de Buenos Aires (UBA) y de Chicago, doctorándose en esta última en 1973.

Enseñó en la UBA entre 1966 y 1985 y en la universidad de Texas A&M a partir de 1977. También era profesor en la Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (UCEMA). Enterado de su fallecimiento Carlos Alfredo Rodríguez, rector de la UCEMA, afirmó: “murió un gran ser humano, amigo y economista, víctima de un infarto. Durante el último año de su vida luchó contra un cáncer terminal. Recordémoslo de la misma manera que siempre lo tuvimos presente: ¡una gran persona!”.

En la década de 1980 trabajó en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Auernheimer? Principalmente por “La guía del gobierno honesto referida a la creación de ingresos públicos a partir de la emisión monetaria”, una monografía basada en su tesis doctoral, que publicó en el número de mayo de 1974 del Journal of political economy. Es autor de algunos otros trabajos, mucho menos conocidos, por lo cual integra mi lista de “los Ruggero Leoncavallo de la economía”, aludiendo al autor de I Pagliacci, quien también escribió otras obras que muy pocos recuerdan.

En sus palabras: “al comienzo de mi carrera me interesé por la cuestión del impacto que la creación de dinero tenía sobre los ingresos públicos. La literatura considera que Auernheimer (1974) es la primera referencia, dentro de la literatura monetaria, de situaciones en las cuales puede plantearse una `inconsistencia temporal`. Posteriormente, a raíz de las reformas encaradas en algunos países de América del Sur, analicé la cuestión de las expectativas, la restricción fiscal y la conexión entre deuda y política de emisión monetaria, en regímenes basados en reglas monetarias y cambiarias” (Auernheimer en Blaug, 1999).

En Auernheimer (1974) se lee: “el análisis de los ingresos públicos que genera la emisión de dinero sin respaldo, suele plantearse en términos de estática comparativa. Calculándose la tasa de emisión monetaria (o la tasa de inflación) a la cual los ingresos

públicos producto de la emisión resultan máximos. Pero como en la práctica el análisis de estática comparativa no capta adecuadamente la realidad, el trabajo explicita las consecuencias que sobre la cuestión que se está analizando, genera la existencia de un período de ajuste entre emisión e inflación. Pues bien, los resultados obtenidos son muy diferentes de los que surgen aplicando el análisis de estática comparativa. Tener en cuenta el ajuste en el tiempo entre emisión e inflación obliga a considerar el impacto que la medida de política económica tiene sobre las expectativas de la población (ahí es donde aparece el calificativo de `honesto' referido al comportamiento del gobierno). Las tasas de inflación que maximizan los ingresos públicos según mi enfoque, en general son menores a las que surgen de la aplicación del enfoque de estática comparativa”.

También es autor de Lo básico en moneda y banca, con R. B. Ekelund, publicado en 1982.

Auernheimer, L. J. (1974): “The honest government guide to the revenues from the creation of Money”, Journal of political economy, 82, 3, mayo.

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

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País EMBI+	Encuesta BCRA		Call	p./ emp.	Presente	refer.	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libres por kilo)	(us\$ libres/ quintal)
		Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*						
		ahorro	7 a 59 d.	tasa fija	30 d.	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)					
(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$ (anual, %)	us\$)	Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1						
Promedios														
2006	343	0,07	0,56	7,23	8,62	3,0926	3,0742	3,0777	3,0858	1.746,09	1.314,87	2,398	0,775	12,703
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
Jun.10	803	0,03	0,78	9,00		3,9459	3,9265	3,9378	3,9693	2.261,59	1.718,83	6,304	1,60	16,95
Jul.10	750	0,03	0,78	9,29		3,9543	3,9349	3,9463	3,9759	2.310,51	1.759,22	6,208	1,57	17,94
Ago.10	701	0,03	0,78	9,33		3,9589	3,9374	3,9531	3,9835	2.389,54	1.890,08	6,214	1,57	19,51
Sep.10	687	0,03	0,79	9,45		3,9720	3,9518	3,9689	3,9988	2.494,21	2.003,96	6,669	1,68	20,48
Oct.10	600	0,03	0,78	10,19		3,9788	3,9569	3,9721	4,0064	2.773,35	2.259,43	7,757	1,95	21,09
Nov.10	523	0,02	0,79	9,53		3,9886	3,9679	3,9850	4,0181	3.252,44	2.773,73	8,126	2,04	22,44
2010														
Oct. 26	582	0,03	0,73	11,62		3,9800	3,9558	3,9620	3,9990	2.920,44	2.422,31	7,915	1,99	22,07
Oct. 27	533	0,03	0,73	11,62		3,9800	3,9558	3,9620	3,9990	2.920,44	2.422,31	7,915	1,99	22,07
Oct. 28	527	0,03	0,74	11,37		3,9800	3,9588	3,9600	3,9950	2.954,86	2.467,26	7,915	1,99	22,51
Oct. 29	517	0,03	0,82	10,28		3,9800	3,9570	3,9570	3,9930	3.007,41	2.528,50	8,164	2,05	22,57
Nov. 1	523	0,03	0,76	10,02		3,9800	3,9580	3,9910	4,0260	3.076,90	2.604,37	8,164	2,05	22,57
Nov. 2	538	0,03	0,80	9,82		3,9800	3,9585	3,9870	4,0210	3.110,30	2.612,95	8,270	2,08	22,64
Nov. 3	518	0,03	0,68	9,63		3,9800	3,9567	3,9880	4,0220	3.205,79	2.727,53	8,039	2,02	22,59
Nov. 4	507	0,03	0,84	9,61		3,9800	3,9572	3,9880	4,0240	3.339,97	2.870,43	8,568	2,15	22,92
Nov. 5	501	0,02	0,80	9,64		3,9800	3,9578	3,9860	4,0210	3.352,33	2.872,63	7,969	2,00	23,06
Nov. 8	510	0,03	0,80	9,82		3,9800	3,9595	3,9850	4,0200	3.324,27	2.818,44	8,080	2,03	22,83
Nov. 9	504	0,03	0,83	9,33		3,9800	3,9612	3,9840	4,0180	3.305,76	2.793,07	8,080	2,03	23,30
Nov. 10	505	0,03	0,85	9,43		3,9800	3,9623	3,9850	4,0170	3.310,97	2.804,98	8,160	2,05	23,26
Nov. 11	515	0,03	0,83	9,32		3,9800	3,9633	3,9830	4,0170	3.340,65	2.850,02	8,160	2,05	23,27
Nov. 12	511	0,03	0,77	9,22		3,9850	3,9632	3,9860	4,0190	3.215,48	2.723,36	8,074	2,03	22,52
Nov. 15	516	0,03	0,66	9,31		3,9850	3,9662	3,9880	4,0250	3.270,78	2.784,37	8,074	2,03	22,60
Nov. 16	542	0,03	0,79	9,34		3,9900	3,9695	3,9920	4,0290	3.122,70	2.658,34	8,062	2,02	22,18
Nov. 17	553	0,03	0,73	9,64		3,9950	3,9760	3,9890	4,0230	3.164,40	2.680,72	8,060	2,02	21,97
Nov. 18	515	0,03	0,83	9,75		3,9900	3,9725	3,9870	4,0220	3.251,65	2.756,83	8,060	2,02	22,04
Nov. 19	518	0,03	0,82	9,40		3,9950	3,9735	3,9840	4,0200	3.260,80	2.775,20	8,185	2,05	21,92
Nov. 22	518	0,03	0,82	9,40		3,9950	3,9735	3,9840	4,0200	3.260,80	2.775,20	8,185	2,05	21,92
Nov. 23	537	0,03	0,80	9,36		3,9950	3,9742	3,9790	4,0150	3.201,07	2.734,68	8,030	2,01	22,10
Nov. 24	521	0,03	0,62	9,47		4,0000	3,9732	3,9780	4,0140	3.283,42	2.823,33	8,136	2,03	22,14
Nov. 25	521	0,03	0,83	9,53		4,0000	3,9735	3,9780	4,0120	3.321,15	2.863,98	8,376	2,09	22,03
Nov. 26	524	0,03	0,84	9,43		4,0000	3,9768	3,9800	4,0080	3.302,88	2.847,72	7,964	1,99	21,98
Nov. 29	538	0,03	0,79	9,69		4,0000	3,9828	3,9830	4,0030	3.270,10	2.831,53	7,964	1,99	21,91
Nov. 30	568	0,03	0,84	9,43		4,0000	3,9840	3,9840	4,0020	3.261,49	2.812,45	8,102	2,03	21,87
Dic. 1	531	0,02	0,84	9,56		4,0050	3,9855	3,9950	4,0160	3.367,15	2.898,94	8,052	2,01	22,14
Dic. 2	527	0,02	0,82	9,60		4,0050	3,9802	3,9930	4,0150	3.434,40	2.953,02	8,351	2,09	22,12
Dic. 3	518	0,02	0,78	9,59		4,0000	3,9795	3,9910	4,0160	3.422,43	2.929,58	7,916	1,98	22,18
Dic. 6	517	0,02	0,78	9,74		4,0000	3,9772	3,9910	4,0160	3.456,47	2.956,94	7,916	1,98	22,16
Dic. 7	506	0,02	0,85	9,59		4,0000	3,9782	3,9920	4,0140	3.428,04	2.921,52	7,822	1,96	22,02
Dic. 8	492	0,02	0,85	9,59		4,0000	3,9732	3,9920	4,0140	3.428,04	2.921,52	7,822	1,96	22,02
Dic. 9	500	0,02	0,83	9,64		4,0000	3,9775	3,9920	4,0150	3.368,73	2.868,06	8,255	2,06	21,99

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...									
2006	32.037	59.222	20.844	80.066	7.378	39.679	55	1.370	128.548
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Jun.10	49.240	99.752	0	99.752	41.722	54.492	0	16.631	212.597
Jul.10	51.073	103.737	0	103.737	32.886	58.134	0	15.738	210.495
Ago.10	50.348	103.925	0	103.925	37.284	63.374	0	14.913	219.496
Sep.10	51.125	106.983	0	106.983	38.086	67.974	0	11.029	224.072
Oct.10	51.918	111.627	0	111.627	42.746	69.351	0	15.609	239.333
Nov.10	51.896	114.167	8	114.175	41.330	69.519	0	13.515	238.539
2010									
Oct. 18	51.499	110.925	0	110.925	41.883	68.991	0	13.140	234.939
Oct. 19	51.555	110.818	0	110.818	43.040	68.991	0	14.966	237.815
Oct. 20	51.609	110.831	0	110.831	43.007	70.518	0	13.913	238.269
Oct. 21	51.768	110.829	0	110.829	44.070	70.518	0	12.698	238.115
Oct. 22	51.708	110.767	0	110.767	44.202	70.518	0	11.819	237.306
Oct. 25	51.806	110.932	0	110.932	44.154	70.518	0	12.446	238.050
Oct. 26	51.863	111.160	0	111.160	44.105	70.518	0	14.609	240.392
Oct. 28	51.920	111.456	0	111.456	44.161	69.351	0	15.234	240.202
Oct. 29	51.918	111.627	0	111.627	42.746	69.351	0	15.609	239.333
Nov. 1	52.018	111.738	0	111.738	44.172	69.351	0	11.154	236.415
Nov. 2	52.119	111.965	0	111.965	43.911	69.351	0	12.226	237.453
Nov. 3	52.211	112.111	0	112.111	43.853	69.121	0	11.973	237.058
Nov. 4	52.291	112.214	0	112.214	43.903	69.121	0	12.315	237.553
Nov. 5	52.284	112.379	0	112.379	43.756	69.121	0	14.783	240.039
Nov. 8	52.261	112.436	0	112.436	43.593	69.121	0	14.016	239.166
Nov. 9	52.293	112.628	0	112.628	43.378	69.121	0	14.406	239.533
Nov. 10	52.295	112.716	0	112.716	43.508	70.286	0	13.338	239.848
Nov. 11	52.274	112.781	0	112.781	43.557	70.286	0	12.150	238.774
Nov. 12	52.265	112.814	0	112.814	43.659	70.286	0	11.574	238.333
Nov. 15	52.251	112.831	0	112.831	43.802	70.286	0	11.691	238.610
Nov. 16	52.216	112.793	0	112.793	43.823	70.286	0	13.191	240.093
Nov. 17	52.239	112.771	0	112.771	44.027	69.994	0	13.544	240.336
Nov. 18	52.326	112.832	0	112.832	43.502	69.994	0	13.142	239.470
Nov. 19	52.373	112.959	0	112.959	43.485	69.994	0	11.627	238.065
Nov. 23	52.268	113.011	1	113.012	43.081	69.994	0	10.165	236.252
Nov. 24	52.266	113.051	1	113.052	42.602	69.519	0	10.525	235.698
Nov. 25	52.262	113.275	3	113.278	42.628	69.519	0	10.140	235.565
Nov. 26	52.157	113.531	5	113.536	42.787	69.519	0	12.220	238.062
Nov. 29	51.985	113.845	6	113.851	42.573	69.519	0	12.468	238.411
Nov. 30	51.896	114.167	8	114.175	41.330	69.519	0	13.515	238.539
Dic. 1	51.820	114.466	9	114.475	41.862	69.233	0	7.562	233.132
Dic. 2	51.816	114.914	11	114.925	41.441	69.246	0	7.656	233.268
Dic. 3	51.958	115.376	13	115.389	41.476	69.254	0	8.684	234.803

CONTEXTO; Entrega N° 1.114; Diciembre 14, 2010

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.551
Jun.10	420.877	334.144	272.145	52.095	42.464	47.626	117.174	15.712	14	8.782	6.079	86.733
Jul.10	436.017	343.950	282.810	51.763	45.687	51.610	120.639	15.462	13	8.418	6.101	92.067
Ago.10	441.014	347.654	290.557	53.670	45.326	49.925	128.744	14.422	13	7.313	6.157	93.360
Sep.10	452.484	357.621	299.419	54.735	46.405	50.834	134.752	14.652	13	7.566	6.211	94.863
Oct.10	467.605	370.496	309.140	56.354	49.196	52.318	137.901	15.421	14	8.310	6.250	97.109
Nov.10	477.724	378.321	315.037	58.157	48.546	53.071	141.464	15.867	15	8.762	6.209	99.403
2010												
Oct. 18	466.458	369.483	308.367	56.065	50.645	49.935	137.878	15.375	14	8.275	6.227	96.975
Oct. 19	465.941	369.472	308.054	56.728	49.592	49.265	138.967	15.451	14	8.343	6.271	96.469
Oct. 20	467.896	371.518	309.818	57.453	50.722	49.003	139.086	15.522	14	8.401	6.271	96.378
Oct. 21	470.988	374.528	312.770	56.843	54.240	48.997	139.165	15.517	14	8.412	6.276	96.460
Oct. 22	471.522	374.705	312.967	56.433	54.758	49.464	139.237	15.512	14	8.410	6.285	96.817
Oct. 25	472.349	376.014	314.149	57.421	55.987	48.827	138.629	15.544	14	8.421	6.228	96.335
Oct. 26	471.165	375.276	313.459	57.558	54.254	49.480	139.168	15.532	15	8.402	6.261	95.889
Oct. 28	472.971	376.923	314.847	58.006	53.462	51.115	138.685	15.597	15	8.471	6.231	96.048
Oct. 29	474.654	377.911	315.552	56.916	51.467	54.637	139.220	15.668	15	8.545	6.227	96.743
Nov. 1	474.472	376.886	314.285	57.599	48.067	56.203	138.528	15.729	15	8.633	6.157	97.586
Nov. 2	474.702	376.725	314.036	58.246	46.397	56.861	139.145	15.751	15	8.660	6.187	97.977
Nov. 3	474.319	375.633	312.825	57.961	44.799	57.359	139.247	15.781	15	8.687	6.200	98.686
Nov. 4	475.301	375.684	312.796	57.029	44.573	58.121	139.858	15.801	15	8.702	6.213	99.617
Nov. 5	475.126	374.222	311.099	56.375	42.615	58.267	140.492	15.860	15	8.728	6.218	100.904
Nov. 8	474.628	373.269	309.987	56.906	43.166	56.031	139.871	15.900	15	8.787	6.168	101.359
Nov. 9	475.108	374.156	310.802	56.760	44.290	54.942	140.608	15.918	15	8.815	6.197	100.952
Nov. 10	475.641	375.083	311.988	57.562	45.797	53.540	141.031	15.853	15	8.738	6.240	100.558
Nov. 11	476.866	376.704	313.326	57.614	47.154	53.214	141.243	15.924	15	8.808	6.233	100.162
Nov. 12	476.374	376.198	312.797	57.129	47.233	52.734	141.431	15.910	15	8.811	6.235	100.176
Nov. 15	476.435	376.776	313.171	57.710	48.753	51.314	141.254	15.961	15	8.851	6.195	99.659
Nov. 16	476.431	377.320	313.580	58.029	48.813	50.638	142.157	15.975	15	8.872	6.216	99.111
Nov. 17	476.159	377.206	313.350	58.950	48.078	50.430	142.428	15.984	15	8.895	6.215	98.953
Nov. 18	477.192	378.265	314.445	58.978	48.266	50.469	142.906	15.995	15	8.897	6.232	98.927
Nov. 19	479.328	379.902	315.982	58.110	50.829	50.237	143.160	16.000	15	8.890	6.255	99.426
Nov. 23	479.448	380.192	316.560	59.401	52.165	48.923	141.427	15.928	15	8.828	6.156	99.256
Nov. 24	480.696	381.938	318.678	59.223	54.576	49.107	141.681	15.815	15	8.714	6.187	98.758
Nov. 25	483.124	384.348	321.084	60.349	55.399	49.937	141.669	15.816	15	8.720	6.201	98.776
Nov. 26	484.029	385.015	321.767	59.495	54.507	50.021	144.766	15.812	15	8.705	6.245	99.014
Nov. 29	483.373	384.613	321.705	59.512	53.275	51.289	143.852	15.727	15	8.605	6.197	98.760
Nov. 30	483.451	384.615	321.523	58.368	50.704	54.852	143.991	15.773	15	8.661	6.244	98.836
Dic. 1	486.864	387.079	323.880	58.811	52.136	56.308	142.950	15.780	17	8.665	6.228	99.785
Dic. 2	486.349	385.421	322.186	58.614	50.215	58.157	142.043	15.789	17	8.658	6.236	100.928
Dic. 3	486.115	383.424	320.276	57.990	47.773	59.446	141.528	15.787	17	8.641	6.257	102.691

* 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
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio	(Nueva York,	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	us\$/onza)
Promedios												
2006	1,4714	1,8432	1,2564	116,30	7,9731	2,175	7,96	5,27	11.403,94	2.263,69	16.121,33	604,60
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
Jun.10	1,4683	1,4757	1,2210	90,81	6,8194	1,810	3,25	0,75	10.160,02	2.235,90	9.783,70	1.233,95
Jul.10	1,5036	1,5303	1,2802	87,65	6,7770	1,770	3,25	0,72	10.197,88	2.204,88	9.467,23	1.193,05
Ago.10	1,5178	1,5651	1,2897	85,35	6,7878	1,760	3,25	0,57	10.350,39	2.205,28	9.268,23	1.217,93
Sep.10	1,5266	1,5574	1,3092	84,39	6,7433	1,720	3,25	0,48	10.591,24	2.295,41	9.369,40	1.272,05
Oct.10	1,5702	1,5856	1,3896	81,83	6,6691	1,686	3,25	0,46	11.046,36	2.440,99	9.461,00	1.341,69
Nov.10	1,5601	1,5952	1,3638	82,60	6,6541	1,715	3,25	0,45	11.197,74	2.530,58	9.764,82	1.369,05
2010												
Oct. 26	1,5741	1,5837	1,3854	81,47	6,6627	1,722	3,25	0,45	11.169,46	2.497,29	9.377,38	1.338,20
Oct. 27	1,5676	1,5769	1,3764	81,78	6,6815	1,722	3,25	0,45	11.169,46	2.497,29	9.377,38	1.324,00
Oct. 28	1,5696	1,5933	1,3928	81,04	6,6874	1,714	3,25	0,45	11.113,95	2.507,37	9.366,03	1.343,60
Oct. 29	1,5718	1,6024	1,3918	80,50	6,6708	1,703	3,25	0,45	11.118,49	2.507,41	9.202,45	1.357,50
Nov. 1	1,5774	1,6027	1,3886	80,59	6,6942	1,708	3,25	0,45	11.124,62	2.504,84	9.154,72	1.352,90
Nov. 2	1,5772	1,6030	1,4033	80,66	6,6796	1,708	3,25	0,45	11.188,72	2.533,52	9.159,98	1.356,20
Nov. 3	1,5814	1,6098	1,4138	81,15	6,6778	1,701	3,25	0,45	11.215,13	2.540,27	9.159,98	1.338,80
Nov. 4	1,5887	1,6271	1,4206	80,76	6,6636	1,678	3,25	0,44	11.434,84	2.577,34	9.358,78	1.338,80
Nov. 5	1,5849	1,6188	1,4035	81,34	6,6565	1,680	3,25	0,44	11.444,08	2.578,98	9.625,99	1.397,30
Nov. 8	1,5746	1,6133	1,3913	81,18	6,6833	1,699	3,25	0,44	11.410,25	2.579,72	9.732,92	1.408,00
Nov. 9	1,5782	1,5987	1,3774	81,75	6,6456	1,699	3,25	0,44	11.346,75	2.562,98	9.694,49	1.406,00
Nov. 10	1,5656	1,6117	1,3779	82,28	6,6346	1,711	3,25	0,44	11.338,88	2.574,50	9.830,52	1.397,70
Nov. 11	1,5633	1,6112	1,3662	82,53	6,6260	1,719	3,25	0,44	11.283,10	2.555,52	9.561,46	1.405,70
Nov. 12	1,5625	1,6138	1,3690	82,53	6,6373	1,724	3,25	0,44	11.192,58	2.518,21	9.724,81	1.363,40
Nov. 15	1,5571	1,6048	1,3583	83,22	6,6457	1,724	3,25	0,44	11.224,22	2.519,11	9.827,51	1.369,40
Nov. 16	1,5549	1,5890	1,3491	83,27	6,6394	1,740	3,25	0,44	11.017,87	2.467,49	9.797,10	1.339,60
Nov. 17	1,5485	1,5899	1,3521	83,28	6,6425	1,726	3,25	0,44	11.005,91	2.473,18	9.811,66	1.337,50
Nov. 18	1,5568	1,6040	1,3637	83,54	6,6338	1,716	3,25	0,44	11.173,85	2.513,99	10.013,63	1.352,90
Nov. 19	1,5602	1,5983	1,3679	83,46	6,6403	1,719	3,25	0,44	11.182,10	2.516,62	10.022,39	1.353,20
Nov. 22	1,5586	1,5957	1,3620	83,29	6,6432	1,730	3,25	0,44	11.182,10	2.516,62	10.022,39	1.362,70
Nov. 23	1,5520	1,5779	1,3368	83,16	6,6452	1,735	3,25	0,44	11.046,97	2.496,40	10.115,19	1.378,60
Nov. 24	1,5412	1,5776	1,3327	83,56	6,6539	1,723	3,25	0,44	11.178,77	2.541,46	10.030,11	1.373,20
Nov. 25	1,5412	1,5756	1,3351	83,63	6,6508	1,722	3,25	0,45	11.187,28	2.543,12	10.079,76	1.373,20
Nov. 26	1,5412	1,5587	1,3244	84,08	6,6697	1,728	3,25	0,46	11.092,00	2.534,56	10.039,56	1.362,20
Nov. 29	1,5314	1,5574	1,3121	84,27	6,6610	1,724	3,25	0,46	11.063,31	2.527,58	10.125,99	1.366,40
Nov. 30	1,5258	1,5556	1,2983	83,68	6,6671	1,714	3,25	0,46	11.017,00	2.496,70	9.937,04	1.385,30
Dic. 1	1,5300	1,5626	1,3140	84,19	6,6633	1,707	3,25	0,47	11.264,93	2.551,78	9.988,05	1.389,30
Dic. 2	1,5311	1,5602	1,3221	83,90	6,6618	1,703	3,25	0,46	11.355,34	2.576,52	10.168,52	1.389,20
Dic. 3	1,5366	1,5780	1,3425	82,57	6,6638	1,687	3,25	0,46	11.348,90	2.586,37	10.178,32	1.406,70
Dic. 6	1,5392	1,5709	1,3302	82,67	6,6494	1,682	3,25	0,46	11.362,98	2.594,56	10.167,23	1.048,56
Dic. 7	1,5453	1,5764	1,3262	83,51	6,6459	1,682	3,25	0,46	11.359,16	2.598,49	10.141,10	1.410,40
Dic. 8	1,5362	1,5804	1,3259	84,04	6,6643	1,693	3,25	0,46	11.359,16	2.598,49	10.141,10	1.381,30
Dic. 9	1,5346	1,5774	1,3244	83,73	6,6556	1,709	3,25	0,46	11.365,03	2.617,50	10.285,88	1.385,60