

CONTEXTO

Entrega N° 1.117

Ene. 4, 2011

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

En política económica no hay quiebre entre el final de 2010 y el comienzo de 2011, sino continuidad. Esto quiere decir política fiscal al servicio de la política-política, política monetaria al servicio de la política fiscal, y postergación de la modificación del tipo de cambio.

CLAVES

- ♦ Asumió Dilma Rousseff. En Brasil, en el arranque, pura continuidad (léase: los problemas generados por el tipo de cambio bajo continúan).
- ♦ Generalizados “plus” salariales a fin de año, para acercar los aumentos salariales a la verdadera tasa de inflación.
- ♦ Hay diferencias entre la actual escasez de billetes y el “corralito” de 2001, pero es importante que mi tía Carlota las note, para evitar atesoramientos como el que se produjo con la nafta.
- ♦ Venezuela aumentó su tipo de cambio oficial 65%, al hacerlo pasar de 2,6 a 4,3.

ME PREGUNTO

Ahora que Evo Morales dio marcha atrás con el aumento de los combustibles; ¿qué otra medida adoptará? Porque “por algo” los había aumentado.

SEMAFOROS

ROJO

⊗ Gasto público, emisión monetaria y tipo de cambio terminan conectados, pero no necesariamente en el corto plazo. Hoy hay que tomar todas las decisiones sobre la base de que la “inflación en dólares” se acentúa.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Faltan nafta, luz y billetes
- ♦ Soja, precio y cantidad
- ♦ Mandrake contratado por el BCRA
- ♦ Fisco en manos del estilo CFK
- ♦ Política y economía en el arranque de 2011
- ♦ Alfred Edward Kahn

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Es un pecado creer en la maldad ajena, pero no es un error”. H. L. Mencken.

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011

COMO LO VEO

“Las fábricas ubicadas en la provincia china de Guangdong siempre atrajeron la migración desde las áreas rurales del país. Pero en los últimos tiempos están atrayendo inmigrantes ilegales provenientes de Vietnam, Birmania y Laos... El desafío chino de mantener la competitividad lleva a contratar estos trabajadores, quienes trabajan más horas, y cobran la mitad, de lo que demandan los chinos”.

(Walsh, L.: “China’s got an illegal immigrants problema too”, Newsmax, diciembre de 2010).

En política económica no hay quiebre entre el final de 2010 y el comienzo de 2011, sino continuidad. Esto quiere decir política fiscal al servicio de la política-política, política monetaria al servicio de la política fiscal, y postergación de la modificación del tipo de cambio.

CFK, ausente en la asunción de Dilma Rouseff

La razón habrá sido estrictamente personal, como sostiene el canciller Héctor Timerman; y “Brasil” lo habrá entendido perfectamente. Pero no deja de llamar la atención, y en el plano diplomático constituir una suerte de papelón (Itamaraty nunca lo va a decir, públicamente), que la presidenta de la Nación no haya asistido a la asunción del mando por parte de su colega de Brasil.

Porque más allá de las personalidades Brasil es el país más importante de la región, y al acto asistieron un buen número de presidentes del mundo.

“Plus” salarial... para que los salarios no aumenten tanto

Diversos sindicatos consiguieron para sus afiliados, una suma fija a fines del año pasado. Casualmente las penurias que los jubilados que cobran en el Banco de la Nación Argentina sufrieron, no solamente fueron por la falta de billetes que asoló a todo el país, sino por la medida de fuerza dispuesta por el sindicato respectivo, porque los empleados de los otros bancos públicos habían recibido un “plus” y ellos no.

Lo más desopilante fue la declaración de un dirigente sindical, que justificó la referida suma fija porque así luego, en las paritarias, se podían discutir aumentos “razonables”. De no creer, como diría Carlos Reymundo Roberts. Es como si para no pedir \$ 20 de golpe, usted me solicita \$ 5 de adelanto, así luego “en la tapa de los diarios” sólo aparece que me pidió \$ 15.

No es fácil en Argentina mantener la cordura, a la luz de informaciones como ésta.

¿Multa a EDESUR? Otra vez el cuento del huérfano

¿Se acuerda de aquel que mató a sus padres, fue aprendido, juzgado y condenado, y en el momento en que le iban a anunciar la pena que le correspondía, pidió clemencia por ser... huérfano? Cada vez que el gobierno nacional se desliga de un problema en el cual está involucrado, este cuento vuelve a mi mente. Las autoridades nacionales están presionando al ENRE (Ente Nacional Regulador de la Electricidad), para que le aplique una multa a una de las distribuidoras de electricidad, por los cortes de energía eléctrica verificados en los últimos días.

¿Será esto independiente de la “política energética” llevada a cabo por el gobierno nacional, en materia de tarifas, inversiones en infraestructura, etc.? Que hablen los que saben, pero tengo mis sospechas.

¿Y entonces?

Cómo será el arranque de 2011 se lo explico en detalle en otra porción de este número de **Contexto**, así que no lo voy a repetir.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011.

FALTAN NAFTA, LUZ Y BILLETES

En estos días están faltando nafta, energía eléctrica y billetes.

Las manifestaciones son diferentes, el problema es el mismo.

La falta de nafta y de billetes genera colas, en las estaciones de servicio y en los cajeros automáticos respectivamente; la falta de energía eléctrica genera cortes.

¿Qué pasa? Ante la total ausencia de explicaciones oficiales (¿cómo hacen para explicar esto sin pasar vergüenza?), lo explico yo. Por otra parte, ¿cómo hacen para explicar esto frente a gente muy enojada?, porque una cosa es que aumente el precio pero el producto se consiga, y otra bien diferente es que el producto no exista... a ningún precio.

“Si a un loro se le enseña a repetir oferta y demanda lo que se obtiene es un economista”, afirmó Bernard Shaw. Y como me gusta decir, exageró... un poco.

Más allá de la repetición del loro, el esquema apunta a identificar rápidamente la causa de la escasez.

Nafta. Hace algún tiempo un conflicto gremial afectó la extracción de petróleo. Ante el faltante de materia prima se redujo la elaboración de nafta. De manera que aquí, en el comienzo, el problema fue de oferta (la demanda puede haber complicado porque la perspectiva de carencia futura aumenta la demanda presente). ¿Qué tal importar el producto, para suplir el faltante local? No sé si se puede hacer con tal rapidez.

Energía eléctrica. Aumenta la temperatura y sube la demanda de energía. Ante la imposibilidad de (¿producir, transmitir, distribuir, o todo junto?) mayor cantidad, en otros tiempos disminuía la tensión, ahora se corta. Pero no se corta en todos lados, sino en algunos (uno tiene la sospecha de que se corta en aquellos que tienen menor capacidad de queja).

Una huelga tiene un componente inesperado, el aumento de la temperatura en diciembre no tiene nada de sorprendente. Así que aquí estamos delante de un subproducto de la “política energética” llevada a cabo desde el abandono de la convertibilidad.

Billetes. Como expliqué en anteriores entregas de **Contexto**, la negativa oficial a diseñar e imprimir billetes de mayor denominación obliga a imprimir cada vez mayor cantidad física de billetes, para generar el mismo aumento porcentual de la cantidad de dinero. Ejemplo: para duplicar una oferta monetaria de \$ 100, con billetes de \$ 10 tengo que imprimir 10 billetes. Pero si al año siguiente quiero hacer lo mismo y no invento el billete de \$ 20, entonces tengo que imprimir 20 billetes de \$ 10 cada uno.

Los jubilados que cobran a través del Banco de la Nación Argentina padecieron más que aquellos que cobran a través de otros bancos, porque a caballo de la dificultad mencionada, delegados sindicales de la institución bloquearon el movimiento de los camiones de caudales que alimentan los cajeros automáticos. ¿Por qué hicieron esto? Porque los empleados de los otros bancos públicos habían recibido un “bono” a fin de año, pero ellos no.

El Nuevo Banco del Chaco limitó a \$ 500 las extracciones en efectivo, lo cual automáticamente planteó si no estamos delante de un nuevo “corralito”, o al menos de un “minicorralito” (la expresión pertenece a alguien que recientemente me formuló una pregunta, en una conferencia). A los ojos de la gente sí, desde el punto de vista de la naturaleza del problema no. En 2001 la dificultad radicaba en los retiros de depósitos por parte de personas que desconfiaban del mantenimiento de la convertibilidad, en un contexto donde el BCRA no podía proveer a los bancos de redescuentos; en la actualidad se trata de retiros transaccionales, en un contexto donde el BCRA no le puede proveer a los bancos de billetes. De cualquier manera las autoridades deberían prestarle atención, no sea cosa que termine ocurriendo lo que a fines de 2010 pasó con la nafta, que por temor a quedarse sin combustible aumentamos la demanda llenando todos los tanques.

Argentina no es un país donde las labores pedestres sean reconocidas. ¿Quién se acuerda del portero de apellido Marín, quien en la escuela primaria sita en Ramón L. Falcón y Tellier (hoy Lisandro de la Torre), en Liniers, a mediados del siglo pasado se ocupaba de abrir y cerrar la puerta, llenar los tinteros, vigilar que los maestros tuvieran tiza y borrador, reparar los bancos que se rompían, etc.? Nadie. En cambio glorificamos a los “expertos en educación”, que sólo Dios sabe si contribuyen a que alguien termine estudiando más y mejor.

Aquí lo mismo. Ocuparse de que las denominaciones monetarias resulten cómodas para hacer las transacciones, luce de cuarta. Resulta preferible discutir si el programa monetario debe ser definido en base a M1, M2, etc. Hasta que aparece el problema.

. . .

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011.

SOJA, PRECIO Y CANTIDAD

Los diarios registran por separado la evolución del precio internacional de la soja y la reducción de la producción esperada, a la luz de las insuficientes lluvias (no sé si sequía es un término que tiene una definición precisa). Pero los agricultores, y cualquiera que tenga 2 dedos de frente, analizan ambas variables de manera conjunta.

¿Somos tan importantes en el mercado internacional de la soja, como para que la menor producción esperada en nuestro país afecte el precio internacional? Al parecer sí (sumado al hecho de que el problema climático también está impactando a zonas de Brasil).

Esto quiere decir que quienes están pensando en el futuro de la balanza comercial, no le tienen que prestar atención exclusiva al precio de la soja, sino a la multiplicación del precio por la cantidad que se cree se va a terminar exportando.

Quienes están de para bienes son aquellos que, no siendo suficientemente importantes dentro del mercado total (porque de lo contrario modificarían las cotizaciones), aprovechan los mayores precios sin disminución en las cantidades. Esto quizás está ocurriendo en Estados Unidos, pero también seguramente en nuestro país.

Se sabe que los fenómenos climáticos rara vez son “nacionales”, son más bien locales. Además de lo cual existe el riego, y en este caso los rindes podrían no sufrir la falta de lluvia, o sufrirla mucho menos. Estos productores podrán lamentar la mala suerte de sus compatriotas, pero deben estar muy contentos.

Pero esto es microeconomía. La macro, como al comienzo de estas líneas, tiene que prestarle atención a la caída en la producción exportable, en parte compensada con mayores precios.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011.

MANDRAKE CONTRATADO POR EL BCRA

El 30 de diciembre pasado el Banco Central informó que el programa monetario para el año que acaba de iniciarse, implica aumentos entre 28% y 29% según las diferentes variedades de dinero (billetes y monedas, depósitos a la vista, etc.). El BCRA encuentra esto congruente con un aumento de precios de 9%.

El título de estas líneas patentiza lo que pienso de este anuncio. Si un alumno de cualquier curso introductorio de economía afirmara lo que acaba de decir el Banco Central, sería bochado de inmediato... a menos que aclarara que como el país en consideración acaba de salir de un shock, hay que recomponer las tenencias de dinero en términos reales y por consiguiente la cantidad de dinero puede crecer apreciablemente más que los precios.

Esto ocurrió cuando se lanzó el Plan Austral, en 1985, o cuando se calmaron las aguas luego del abandono de la convertibilidad. Nadie puede pensar que éstas son las condiciones que van a imperar en un año electoral, con debilidad del Poder Ejecutivo, una política fiscal cada día más expansiva, reclamos salariales cada vez mayores, etc.

Por el contrario, la experiencia muestra que cuando la tasa de inflación se acelera, el ritmo de expansión monetaria termina siendo inferior al aumento de los precios, precisamente porque la población quiere huir del dinero; y que si en estas condiciones la autoridad monetaria pretende “reponer” el dinero faltante, lo único que logra es que la gente huya más rápidamente del dinero.

Yo creí que Mandrake era un personaje de historieta. Parece que no, y que acaba de conseguir un puesto en la administración pública.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011.

FISCO EN MANOS DEL ESTILO CFK

En materia fiscal el oficialismo se salió con la suya.

Al no haber podido la oposición aprobar su presupuesto, el gobierno nacional operará en 2011 con el presupuesto 2010.

El pasado 22 de diciembre el Poder Ejecutivo dictó los decretos 2.052 y 2.054, y dictará todos los decretos que sean necesarios, sabiendo que el Poder Legislativo no está en condiciones de modificarle las decisiones.

El oficialismo no tenía ningún interés en que el presupuesto 2011 fuera discutido “en serio” en el Congreso, porque del lado de los ingresos hubiera modificado la ridícula hipótesis inflacionaria, y del lado de los gastos la oposición hubiera insistido con que la jubilación mínima equivaliera a 82% del salario mínimo, obligando a la presidenta de la Nación a volver a vetar la iniciativa.

Más allá de los aspectos formales, tanto por intensidad como por discrecionalidad el gasto público estará al servicio de las elecciones y la política monetaria estará al servicio de la política fiscal. Inflando sobremanera todos los valores nominales, lo cual no modificará el dólar... salvo que caiga significativamente el volumen exportado de soja, o los argentinos nos asustemos tanto que demandemos muchos más dólares que los que demandamos hasta ahora. Hipótesis sobre las cuales nadie adopta decisiones hoy en Argentina.

Todo esto puede indignar, pero no sorprender. Después de todo, como dice **Contexto**, los estilos no se cambian.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.117; Enero 4, 2011.

POLITICA Y ECONOMIA EN EL ARRANQUE DE 2011

Lo dije a comienzos del año pasado, lo repito ahora... con más fuerza. Quien pregunta por 2011 como año, no tiene la menor idea de lo que está hablando (si hace un par de semanas no hablábamos de las tomas de espacios públicos y privados; ¿cómo saber de qué vamos a estar hablando dentro de un par de semanas?).

Por eso, seriamente, de lo que se puede hablar es del arranque de 2011.

Como de costumbre, primero vamos a conjeturar la base decisoria referida al resto del mundo, para luego pasar al plano local.

Mundo. 2011 arranca sin pánicos ni entusiasmos. Los pánicos precipitan las decisiones, porque los líderes políticos –a los cuales, entendiblemente, no les gusta adoptar decisiones difíciles- frente a los pánicos no tienen más remedio que actuar. Mientras que la falta de entusiasmo podrá lamentarse, pero no genera decisiones.

De manera que el contexto externo es uno de “chapotear en el barro”, como le gusta decir a los americanos. Con crisis específicas, en algunos países europeos, con la Unión Europea operando como bombero, esperando que los países ajusten sus propios flujos... todo dentro del euro.

Argentina, política. Si las elecciones se van a celebrar en octubre próximo, entonces hasta mediados de año no habrá que inscribir las candidaturas. Hasta ese momento viviremos rodeados de conjeturas, idas y vueltas, etc., pero nada concreto. Porque no hay ningún incentivo a declarar solemnemente que se es candidato, o que no se lo es. Mucho menos en el caso de Cristina Fernández de Kirchner, quien en su condición de presidenta de la Nación tiene responsabilidades ejecutivas.

Si las candidaturas están en el aire, entonces las encuestas de intención de voto no sirven para nada (excepto para darle de comer a los encuestadores).

Al próximo presidente (presidenta) de la Nación ya lo conocemos, sólo que todavía no sabemos quién es. En otros términos, no hay ningún “tapado” en Argentina 2011. Y entre el conjunto de candidatos no hay ningún estadista, o cosas por el estilo. Elegiremos entre lo que hay, como hacen en los otros países del mundo.

Argentina, política económica. Desde el fallecimiento de Néstor Kirchner el Poder Ejecutivo no tuvo que tomar ninguna decisión clave, que permitiera conocer cómo es el proceso decisorio que reemplazó al planteado por el ex presidente (las ocupaciones de espacios públicos y privados, que forzaron definiciones, mostraron un “estilo CFK” con más marchas y contramarchas que el “estilo NK”).

Así que hablar de política económica implica yuxtaponer diversas piezas del mecano. En materia fiscal, es claro que el gasto público –tanto por su dimensión como por su uso discrecional- estará al servicio de las próximas elecciones, que la política monetaria será pasiva de la política fiscal, y que –salvo circunstancias inesperadas- el tipo de cambio aumentará mucho menos que los precios y los costos internos. Nadie espera que de las conversaciones corporativas (ejemplo, UIA-CGT) surjan acuerdos que reduzcan, pero en serio, la tasa de inflación.

Argentina, resultados. ¿Qué cabe esperar, en un año con contexto internacional chirle y un contexto político local más politizado que de costumbre?

La recuperación de 2010, que siguió a la recesión de 2009, se agotó hacia mediados del año que acaba de finalizar, como documenta... hasta el INDEC. Consiguientemente, no cabe esperar ulteriores aumentos en los volúmenes (de producción, ventas, etc.), aunque “promedio contra promedio” se registre algún crecimiento. Estamos todos cruzando los dedos para que la insuficiencia de lluvias no comprometa seriamente el volumen de la cosecha.

El único factor que tira para abajo la tasa de inflación es el tipo de cambio, porque viviremos en un país donde el gasto público aumentará 40% nominal, la cantidad de dinero crecerá por lo menos 30%, etc., y los gremios están pidiendo “bonos” para que los aumentos salariales sean “razonables” (nuevo desafío a la cordura. En vez de pedir \$ 20 pido \$ 10, porque así luego “sólo” pido... \$ 10).

Recuperación económica, junto a ulterior descolocación del dólar con respecto a los precios y a los costos internos, auguran nuevos aumentos en las importaciones; lo que ocurra con las exportaciones primarias, dependerá finalmente de las condiciones climáticas.

Toma de decisiones. En este contexto, la toma de decisiones individual no puede pretender crear certeza donde reina la incertidumbre. El único pronóstico que me atrevo a hacer, referido a 2011, es que no nos vamos a aburrir. Porque están dadas todas las condiciones para que el horizonte sea muy chico, es decir, que nos levantemos todos los días a ver cuáles son las sorpresas, para actuar en consecuencia. Así que váyase de vacaciones para recuperar fuerzas, porque a lo largo del año que se inicia las va a necesitar.

No es para suicidarnos ni para migrar, pero tampoco para crear falsas ilusiones o expectativas.

¡Animo!

ALFRED EDWARD KAHN

(1917 - 2010)

Nació en Paterson, Nueva Jersey, Estados Unidos. “Su padre, inmigrante ruso de origen judío, trabajaba en una fábrica de seda” (Swardson, 2010), y “eventualmente fue propietario de una de ellas” (Hershey, 2010).

Estudió en las universidades de Nueva York, Missouri y Yale.

Enseñó en la universidad de Cornell (profesor titular desde 1955).

Además de lo cual fue funcionario en el Consejo de Asesores Económicos del presidente de Estados Unidos, presidió la Comisión de Servicios Públicos del estado de Nueva York (1974-1977), el Comité de la Aviación Civil (CAB, 1977-1978) y el Consejo para la estabilidad de los precios y los salarios (1978-1980).

“Antes que él, pocos economistas habían sido nombrados al frente de comisiones reguladoras, puestos que generalmente desempeñaban abogados o políticos profesionales” (Shepherd, 2007). “No era un experto en el sector. `Para mí no son aviones, sino costos marginales con alas´, afirmó” (Swardson, 2010). “Hubiera preferido hacerme cargo de las telecomunicaciones, porque el futuro claramente les pertenece a éstas, y no a los viajes´, dijo... En cuanto llegó a la CAB, a los burócratas les ordenó escribir de manera clara, utilizando una prosa casi coloquial y humana, como si le estuvieran hablando a seres humanos de carne y hueso” (Hershey, 2010). “Bajo la presión de Kahn y el presidente James Carter, en octubre de 1978 el Congreso aprobó la Ley de Desregulación Aérea” (Swardson, 2010). “Terminó cerrando la CAB, porque la desregulación hizo innecesaria su existencia. Debe ser uno de los contados casos en la historia en que una agencia regulatoria decreta su propia defunción” (Wikipedia). “También presionó a favor de la desregulación de los camiones y los ferrocarriles” (Shepherd, 2007).

“Por su labor en el Consejo de precios y salarios fue calificado como el `zar de la inflación” (Wikipedia). “En la lucha contra la inflación tuvo menos éxito” (Swardson, 2010). “Frustrado, quiso renunciar. `¿Por qué el presidente de la Nación no me echa? Porque no encontró a ningún otro tonto que me reemplace´, afirmó” (Hershey, 2010).

“Tenía gran sentido del humor e informalidad. Debido a que sufría problemas de espalda, dictó una conferencia ante 60 abogados especializados en empresas públicas, recostado horizontalmente sobre una mesa... Los aviones llenos sorprendían a los pasajeros. Uno de ellos le envió una carta, quejándose porque en el asiento de al lado había viajado un hippy, misiva que respondió en los siguientes términos: `no recibí una carta del hippy, así que la disconformidad no parece haber sido recíproca`... Cuando asesoró a Carter sobre inflación, en vez de `depresión` decía `banana`, y cuando el presidente de la United Fruit Company protestó, decía `kumquat`... En Cornell participaba en operetas (era barítono)” (Swardson, 2010).

“En 2003 sobrevivió a un severo accidente de auto, donándole al hospital de Nueva York que le salvó la vida, fondos para instalar cámaras para que los doctores que atienden a los heridos pudieran ver cómo ocurrió el accidente” (Swardson, 2010).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Kahn? Porque “es generalmente considerado como `el padre de la desregulación aérea” (Wikipedia). “Fue un incansable y creativo enciclopedista, en esto de aplicar razonamientos noveles y evidencia, al análisis de los más importantes tópicos industriales, antimonopólicos y regulatorios” (Shepherd, 2007).

Es autor de Gran Bretaña en la economía mundial, publicado en 1946; Competencia honesta: la ley y la economía de la política antimonopólica, con J. B. Dirlam, publicado en 1954; Integración y competencia en la industria petrolera, con M. G. De Chazeau, publicado en 1959; Economía de la regulación, que viera la luz en 1970; ¿Deberemos vivir con inflación durante la década de 1980?, publicado en 1981; La industria de la aeronavegación: ¿llegó la hora de desregular?, publicado en 1982; Dejándolo ir. Desregulando el proceso desregulatorio, publicado en 1998.

“Comenzó analizando la economía de las patentes... En Competencia honesta... propuso un complicado y matizado esquema de comportamiento para caracterizar la `competencia honesta`, para reemplazar los criterios tradicionales de poder de mercado y acciones anticompetitivas... En Integración... mostró que la integración vertical en la industria petrolera podía reducir la competencia, pero no recomendó medidas de política económica... Economía de la regulación es su ópera magna... Utiliza la teoría microeconómica, pero con un hábil toque referido a las condiciones reales y a los genuinos efectos de las políticas económicas” (Shepherd, 2007).

“En 1974, cuando presidió la Comisión de Servicios Públicos del estado de Nueva York, que regulaba más de 40 actividades, introdujo de manera pionera los conceptos de períodos de `pico` y de `no pico” (Swardson, 2010).

“En 1975 el senador Edward Kennedy mostró que la empresa Southwest Airlines Co., que realizaba vuelos dentro del estado de Texas, y por consiguiente no estaba sujeta a las regulaciones federales, volaba con aviones llenos, cobrando la mitad de la correspondiente tarifa” (Swardson, 2010). “Cuando se hizo cargo de la CAB, su directorio disponía quiénes podían volar y a dónde. Como consecuencia de lo cual los aviones volaban mitad vacíos, y

ninguna aerolínea había sido fundada con posterioridad a 1938. Todo lo cual le parecía fenómeno a las aerolíneas y a los sindicatos” (Swardson, 2010). “Según las viejas reglas, las tarifas debían garantizar 12% de ganancia en los vuelos que ocuparan 55% de los asientos disponibles” (Hershey, 2010). “Cuando me hice cargo de la CAB había 600 pedidos para volar nuevas rutas. Muy pocos de ellos ofrecían reducción de tarifas. Aprendí que cuando no hay competencia por precios, la competencia entre empresas aéreas se traduce en costosas mejoras en el servicio, por ejemplo, aumento de las frecuencias” (Kahn, 1979).

Invitado por la Asociación Americana de Economía a pronunciar la prestigiosa “conferencia Ely”, aprovechó la oportunidad para sintetizar su experiencia como desregulador. En la oportunidad dijo lo siguiente: “Los principios económicos son fácilmente caracterizables: la eficiencia económica implica la igualación de los precios a los costos sociales marginales de oportunidad; donde sea tecnológicamente factible la competencia es el mejor mecanismo institucional para lograr dicho resultado, así como para minimizar la ineficiencia X... Pero el proceso de aplicación de estos principios no es nada simple. El verdadero desafío pasa por identificar aquello que es económicamente racional en un mundo irracional, y cómo pasar de la mejor manera de una situación a otra... El monopolio regulado combina 2 males: los del monopolio y los de la regulación” (Kahn, 1979).

“Una de las lecciones más importantes que surgen de mi experiencia es que mis más enérgicas iniciativas resultaron poco más que un flojo esfuerzo para tratar de neutralizar los defectos inherentes a la institución que presidía... Al introducir cambios en las empresas de electricidad y teléfono en Nueva York, no solamente encontramos resistencias en los grandes usuarios sino también en las empresas mismas. Por 2 razones: inercia burocrática y el interés en promocionar mayores ventas, que requerirían inversiones adicionales” (Kahn, 1979).

“Quienes se oponían a utilizar los costos marginales para tarifar la electricidad contrataron a un conjunto de economistas, los cuales proclamaron que el teorema de segundo mejor, sistematizado por Richard Lipsey y Kelvin Lancaster, estaba a su favor. Cuando para mí la existencia de otras distorsiones no invalida la recomendación de política económica sino que hace el análisis más difícil” (Kahn, 1979).

“La experiencia me convirtió del gradualismo al shock, en materia de desregulación. Intellectualmente pensaba que había que ser cautos en la transición, ahora estoy convencido de que lo mejor es proceder a toda velocidad... La manera de minimizar las distorsiones de la transición consiste en hacerla lo más corta posible... Si todos los controles no pueden ser eliminados al mismo tiempo, es importante coordinar la eliminación de controles de precios con relación a los controles sobre nuevos oferentes” (Kahn, 1979).

“La estructura de las rutas es el factor clave para determinar los costos unitarios relativos, pero las empresas compiten sobre rutas específicas. Hay fuerte evidencia de que no es la empresa más grande la que sistemáticamente resulta competitivamente superior” (Kahn, 1979). Por esta razón Freddie Laker, quien ofreció la ruta Nueva York-Londres cobrando la mitad de lo que cobraban las otras compañías aéreas, no pudo competir con éstas cuando estalló la guerra de tarifas, porque estas últimas podían volar la referida ruta subsidiando la tarifa, compensándola con lo que cobraban en rutas donde enfrentaban menos competencia.

Laker es uno de mis ídolos, porque él se terminó fundiendo pero las tarifas aéreas no volvieron a aumentar... hasta que el precio del petróleo se fue a las nubes.

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

Hershey, R. D. (2010): "Alfred E. Kahn dies at 93; prime mover of airline deregulation", The New York times, 28 de diciembre.

Kahn, A. E. (1979): "Application of economics to an imperfect world", American economic review, mayo.

NN (2010): "Alfred E. Kahn", The Washington post, 28 de diciembre.

Shepherd, W. C. (2007): "Alfred E. Kahn", en de Jong, H. W. y Shepherd, W. G.: Pioneers of industrial organization, Edward Elgar.

Swardson, A. (2010): "Alfred Kahn, father of the 1970s airline deregulation, dies at 93", Bloomberg Businessweek, 28 de diciembre.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libes/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro Rofex* (\$ por us\$)	Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libes por kilo)		
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$										Com. A 3.500	
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														
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	9,58		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	9,58		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
Dic. 10	500	0,02	0,86	9,76		4,0000	3,9762	3,9980	4,0230	3.390,87	2.880,61	7,897	1,97	21,89
Dic. 13	489	0,02	0,78	9,53		4,0000	3,9740	3,9960	4,0240	3.418,87	2.881,87	7,897	1,97	22,22
Dic. 14	502	0,02	0,85	9,76		4,0000	3,9732	3,9980	4,0290	3.383,14	2.849,80	7,855	1,96	22,35
Dic. 15	493	0,02	0,85	9,97		4,0000	3,9738	3,9920	4,0240	3.289,50	2.768,43	7,631	1,91	22,45
Dic. 16	512	0,02	0,85	9,95		4,0000	3,9755	3,9920	4,0240	3.336,72	2.800,80	8,014	2,00	22,50
Dic. 17	516	0,02	0,73	9,74		4,0000	3,9755	3,9900	4,0200	3.403,08	2.860,79	7,730	1,93	22,57
Dic. 20	493	0,02	0,84	9,61		4,0000	3,9748	3,9880	4,0210	3.465,31	2.908,99	7,601	1,90	22,76
Dic. 21	503	0,02	0,84	9,75		4,0000	3,9745	3,9880	4,0230	3.442,95	2.886,11	7,606	1,90	22,74
Dic. 22	485	0,02	0,77	9,94		4,0000	3,9738	3,9830	4,0170	3.476,26	2.924,49	7,334	1,83	22,90
Dic. 23	490	0,02	0,79	9,99		4,0000	3,9753	3,9870	4,0210	3.476,42	2.921,29	7,334	1,83	23,06
Dic. 24	487	0,02	0,79	9,99		4,0000	3,9753	3,9870	4,0210	3.476,47	2.921,35	7,334	1,83	23,06
Dic. 27	489	0,02	0,84	10,05		4,0050	3,9845	3,9900	4,0220	3.477,51	2.930,70	7,108	1,77	23,32
Dic. 28	481	0,02	0,88	9,94		4,0100	3,9857	3,9830	4,0160	3.494,90	2.951,71	7,133	1,78	23,41
Dic. 29	488	0,03	0,76	10,30		4,0100	3,9818	3,9800	4,0090	3.522,60	2.968,82	7,133	1,78	23,27
Dic. 30	486					4,0100	3,9758	3,9800	4,0090	3.523,59	2.964,83	7,133	1,78	23,21

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS
(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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									
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
Dic. 6	51.962	115.691	13	115.704	41.145	69.257	0	8.604	234.710
Dic. 7	51.982	116.031	13	116.044	40.886	69.259	0	8.662	234.851
Dic. 9	51.944	116.477	15	116.492	40.860	71.779	0	7.851	236.982
Dic. 10	51.958	116.743	15	116.758	40.561	71.779	0	7.700	236.798
Dic. 13	52.069	117.651	16	117.667	40.564	71.779	0	7.364	237.374
Dic. 14	52.111	118.734	16	118.750	40.339	71.779	0	7.460	238.328
Dic. 15	52.057	119.473	16	119.489	40.361	72.816	0	7.513	240.179
Dic. 16	52.143	119.916	16	119.932	40.345	70.713	0	8.268	239.258
Dic. 17	52.152	120.835	17	120.852	40.636	70.713	0	10.764	242.965
Dic. 20	52.223	121.988	14	122.002	40.677	70.713	0	10.181	243.573
Dic. 21	52.267	122.636	16	122.652	40.644	70.713	0	10.649	244.658
Dic. 22	52.381	123.209	16	123.225	40.578	71.227	0	9.721	244.751
Dic. 23	52.346	123.462	15	123.477	40.664	71.227	0	8.769	244.137

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	420.880	334.147	272.146	52.095	42.464	47.627	117.174	15.713	14	8.782	6.079	86.733
Jul.10	435.874	343.807	282.664	51.763	45.687	51.611	120.492	15.463	13	8.419	6.102	92.067
Ago.10	440.818	347.458	290.357	53.670	45.326	49.922	128.546	14.423	13	7.314	6.157	93.360
Sep.10	452.313	357.450	299.244	54.736	46.405	50.831	134.580	14.653	13	7.566	6.212	94.863
Oct.10	467.601	370.494	309.139	56.355	49.196	52.318	137.900	15.421	14	8.310	6.250	97.106
Nov.10	477.713	378.327	315.041	58.161	48.552	53.066	141.464	15.868	15	8.762	6.209	99.386
2010												
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	476.374	377.263	313.527	58.029	48.813	50.638	142.150	15.974	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	477.221	378.210	314.390	58.978	48.266	50.469	142.899	15.995	15	8.897	6.232	99.011
Nov. 19	479.376	379.899	315.979	58.111	50.829	50.237	143.153	16.000	15	8.890	6.255	99.477
Nov. 23	479.414	380.179	316.547	59.404	52.176	48.923	141.420	15.928	15	8.828	6.156	99.235
Nov. 24	480.722	381.971	318.711	59.229	54.580	49.107	141.673	15.815	15	8.714	6.187	98.751
Nov. 25	483.158	384.414	321.150	60.352	55.404	49.937	141.711	15.816	15	8.720	6.201	98.744
Nov. 26	483.958	385.042	321.794	59.497	54.508	50.021	144.758	15.812	15	8.705	6.245	98.916
Nov. 29	483.346	384.668	321.756	59.518	53.283	51.289	143.831	15.728	15	8.605	6.197	98.678
Nov. 30	483.276	384.688	321.552	58.417	50.804	54.745	144.012	15.784	15	8.666	6.244	98.588
Dic. 1	486.827	387.104	323.905	58.896	52.133	56.315	142.974	15.780	17	8.665	6.229	99.723
Dic. 2	486.236	385.326	322.095	58.678	50.209	58.154	141.959	15.788	17	8.658	6.237	100.910
Dic. 3	486.077	383.338	320.182	58.077	47.720	59.429	141.466	15.789	17	8.642	6.260	102.739
Dic. 6	486.753	382.392	319.148	57.810	46.571	60.435	140.430	15.811	17	8.666	6.205	104.361
Dic. 7	486.416	381.199	318.007	57.887	45.741	59.422	141.078	15.798	17	8.660	6.245	105.217
Dic. 9	486.938	381.168	317.732	59.256	45.723	57.921	140.076	15.859	17	8.724	6.231	105.770
Dic. 10	489.595	383.610	319.814	59.438	47.286	56.890	141.737	15.949	17	8.776	6.264	105.985
Dic. 13	489.903	384.400	320.808	60.731	49.166	55.134	140.080	15.898	17	8.736	6.172	105.503
Dic. 14	490.726	385.320	321.548	60.498	50.975	54.096	140.520	15.943	17	8.743	6.226	105.406
Dic. 15	491.466	385.853	322.321	61.534	52.532	53.712	140.002	15.883	17	8.686	6.252	105.613
Dic. 16	491.315	385.619	322.031	61.148	52.374	54.277	140.191	15.897	17	8.646	6.301	105.696
Dic. 17	494.377	387.666	324.090	61.532	52.972	55.280	140.342	15.894	17	8.619	6.307	106.711
Dic. 20	497.257	389.766	325.886	63.780	53.796	55.832	137.525	15.970	17	8.586	6.296	107.491
Dic. 21	498.406	390.237	326.301	62.989	53.215	57.225	137.737	15.984	16	8.591	6.336	108.169
Dic. 22	500.138	390.347	326.343	62.437	53.016	59.302	137.337	16.001	16	8.595	6.400	109.791
Dic. 23	503.654	392.478	328.390	61.915	55.406	60.109	137.250	16.022	17	8.614	6.410	111.176

* 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 (anual, %)	Libor	Nueva York		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)					Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
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												
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	2.527,78	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
Dic. 10	1,5383	1,5816	1,3233	83,96	6,6555	1,715	3,25	0,46	11.396,17	2.636,49	10.211,95	1.385,10
Dic. 13	1,5379	1,5852	1,3386	83,44	6,6676	1,701	3,25	0,46	11.466,10	2.635,12	10.293,89	1.398,60
Dic. 14	1,5489	1,5782	1,3383	83,68	6,6568	1,695	3,25	0,46	11.477,38	2.627,72	10.316,77	1.403,00
Dic. 15	1,5391	1,5541	1,3211	84,24	6,6555	1,701	3,25	0,46	11.485,82	2.622,08	10.309,78	1.386,60
Dic. 16	1,5346	1,5630	1,3235	84,05	6,6640	1,702	3,25	0,46	11.496,18	2.635,30	10.311,29	1.366,60
Dic. 17	1,5357	1,5530	1,3185	83,94	6,6565	1,715	3,25	0,46	11.487,86	2.646,25	10.303,83	1.376,20
Dic. 20	1,5318	1,5504	1,3120	83,80	6,6750	1,708	3,25	0,46	11.487,29	2.652,23	10.216,41	1.387,10
Dic. 21	1,5310	1,5466	1,3095	83,77	6,6589	1,698	3,25	0,46	11.533,16	2.667,61	10.370,53	1.388,40
Dic. 22	1,5307	1,5388	1,3098	83,57	6,6500	1,696	3,25	0,46	11.552,83	2.670,78	10.346,48	1.386,20
Dic. 23	1,5294	1,5431	1,3116	82,95	6,6500	1,698	3,25	0,46	11.560,29	2.665,02	10.346,48	1.380,50
Dic. 24	1,5294	1,5441	1,3117	82,91	6,6271	1,691	3,25	0,46	11.573,21	2.665,61	10.278,90	1.380,87
Dic. 27	1,5318	1,5417	1,3164	82,85	6,6320	1,690	3,25	0,46	11.560,48	2.669,34	10.355,99	1.382,40
Dic. 28	1,5325	1,5385	1,3117	82,51	6,6248	1,692	3,25	0,46	11.585,23	2.665,38	10.292,63	1.405,00
Dic. 29	1,5332	1,5500	1,3223	81,67	6,6250	1,680	3,25	0,45	11.615,20	2.670,98	10.344,54	1.412,00
Dic. 30	1,5400	1,5422	1,3286	81,58	6,6050	1,667	3,25	0,45	11.575,35	2.665,96	10.228,92	1.406,10