

# CONTEXTO

Entrega N° 1.160

Nov. 1, 2011

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Las elecciones que consagraron a Cristina Fernández de Kirchner presidenta de la Nación hasta diciembre de 2015, ocurrieron hace apenas 10 días. Pero la situación económica en general, y la cambiaría en particular, no les dan respiro a las autoridades. La primera mandataria tiene que agarrar de la solapa a los miembros del equipo económico, y exigirles una explicación razonable de lo que está ocurriendo, y una propuesta para la acción. La semana pasada el BCRA siguió vendiendo muchas reservas, a pesar de todas las medidas adoptadas.

### CLAVES

- ♦ El ordenamiento causal es fundamental en la explicación, y por consiguiente en la acción: la fuga de capitales genera, simultáneamente, aumento de las tasas de interés, pérdida de reservas del BCRA y estancamiento económico.
- ♦ Moyano: “profundizar el modelo quiere decir repartir las ganancias”.
- ♦ Pesce: “comprar dólares es mal negocio”.
- ♦ España: tasa de desocupación de 21,5% de la fuerza laboral. El próximo 20.XI elige nuevo presidente.

### ME PREGUNTO

En el plano económico, manotazos; ¿hasta cuándo?

### SEMAFOROS

#### ROJO

- ☹ El gasto público primario (excluido el pago de intereses) aumentó 40% entre set.10 y set.11.

#### AMARILLO



#### VERDE

- ☺ El PBI real desestacionalizado, en Estados Unidos creció 2,5% anualizado, entre el segundo y el tercer trimestres de 2011.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Hegemonía
- ♦ Dólares: es la demanda, no la oferta
- ♦ INDEC confirma estancamiento industrial
- ♦ Mayor crecimiento... en Estados Unidos
- ♦ Banco central
- ♦ ¿Banco Central mundial?
- ♦ Per Jacobsson

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

“Sus orejas lo hacían parecer como un taxista que viaja con ambas ventanillas abiertas”. Howard Hughes.

## COMO LO VEO

*“Como consecuencia de la crisis externa que sufrió en 1991, India comenzó un proceso de reforma económica gradual, errático pero persistente, que en un par de décadas transformó su nivel de vida y su lugar en el mundo... No hubo Ronald Reagan o Margaret Thatcher en India: la reforma fue un proceso pragmático”.*

*(Fuente: Aiyar, S. S. A.: “The elephant that became a tiger”, Cato institute, 20 de julio de 2011).*

**Las elecciones que consagraron a Cristina Fernández de Kirchner presidenta de la Nación hasta diciembre de 2015, ocurrieron hace apenas 10 días. Pero la situación económica en general, y la cambiaria en particular, no les dan respiro a las autoridades. La primera mandataria tiene que agarrar de la solapa a los miembros del equipo económico, y exigirles una explicación razonable de lo que está ocurriendo, y una propuesta para la acción. La semana pasada el BCRA siguió vendiendo muchas reservas, a pesar de todas las medidas adoptadas.**

### **En el plano económico, ni un segundo de respiro**

La contundencia del resultado electoral del 23 de octubre pasado dejará por algún tiempo sin trabajo a los analistas políticos, pero no a los economistas. Porque la cuestión cambiaria, que correctamente debe plantearse desde la fuga de capitales, no le dio respiro a las autoridades. Dicha cuestión es analizada en detalle en esta entrega de **Contexto**, aquí lo que hay que enfatizar es el tiempo en el cual hay que medir el fenómeno, y la probable respuesta gubernamental. Esto no se mide en meses, sino en pocas semanas o en días.

## **¿Para qué quiere Obama reunirse con CFK?**

Respuesta elemental: porque luego de ganar con la contundencia con que lo hizo, Cristina Fernández de Kirchner “existe”. Así de fácil. Espero que las autoridades lean correctamente el gesto del presidente de Estados Unidos, y actúen en consecuencia.

## **Europa: ni tan tan, ni muy muy**

Quienes siguen la crisis internacional por las tapas de los diarios, pasan del infarto cada vez que las bolsas se desploman, al delirio cada vez que se anuncia un plan de ayuda o de rescate. Esta newsletter, más profesional, dice que ninguno de los extremos es el correcto.

Ojalá la historia diga que lo que ocurrió el otro día en Europa sea el comienzo del fin de la crisis. Pero no tenemos cómo saberlo. Por ahora quedémonos con la idea de que vivimos en un mundo cuyo PBI crece más despacio, y por consiguiente es uno que nos quiere comprar menos volumen, nos quiere pagar menores precios y nos quiere vender algunos productos a precio de liquidación.

El dato más entusiasmante provino de Estados Unidos, pero como explico en detalle en otra porción de esta entrega, hay que tomarlo con pinzas porque es la estimación superpreliminar.

## **¿Y entonces?**

En el mismo momento en que la política dejó de ser noticia, la economía volvió a estar sobre el tapete.

La agenda se nutre con las implicancias internas de la crisis internacional, el estancamiento industrial que siguió a la recuperación iniciada en 2009 y la fuga de capitales. Estamos todos esperando que el Poder Ejecutivo adopte diagnósticos realistas, para actuar en consecuencia. Mientras tanto... hasta mi tía Carlota compra dólares.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## HEGEMONIA

Nada inesperados, pero sí contundentes. Me refiero a los resultados electorales del pasado 23 de octubre.

Primero los hechos, en este caso, los votos.

Para presidente de la Nación, Cristina Fernández de Kirchner obtuvo 54% de los votos; Hermes Binner 16,9%; Ricardo Alfonsín 11,1%; Alberto Rodríguez Saá 8%; Eduardo Duhalde 5,9%; Jorge Altamira 2,3% y Elisa Carrió 1,8%.

La desagregación por provincias muestra diferencias dignas de mención. En San Luis la presidenta de la Nación obtuvo 31,4% de los votos, en Capital Federal 35%, en Córdoba 37,3% y en Santa Fe 42%. Por otra parte, en la provincia de Buenos Aires consiguió 56,3%.

No fueron electos como candidatos oficialistas, sólo el jefe de gobierno de la ciudad de Buenos Aires y los gobernadores de Santa Fe y San Luis. Diferenciándose, aunque sin confrontar, cabe agregar al gobernador de Córdoba.

Por último cabe indicar que, con votos propios o con la ayuda de aliados, el oficialismo no tendrá mayores dificultades en conseguir mayorías absolutas en ambas cámaras del Congreso.

. . .

Todo esto sugiere que estamos delante de un gobierno hegemónico.

Se ha repetido hasta el cansancio, pero nunca está de más insistir porque resulta muy relevante: este aplastante triunfo no se debió a un partido o a una idea sino a una persona. Por algo las miradas de todos aquellos que tienen que tomar decisiones, se focalizan en la presidenta de la Nación.

La toma de decisiones de cada uno de nosotros no puede basarse en el listado conjetural de las diferentes actitudes que a partir de ahora puede adoptar Cristina Fernández de Kirchner. Error tipo I, error tipo II, tiene que basarse en el hecho de que, como sostiene **Contexto**, los estilos no se cambian y por consiguiente lo que hay que plantear es de qué manera –tanto en

términos del diagnóstico como en el de las propuestas- la presidenta de la Nación absorberá las nuevas realidades.

En el plano económico, cuando me refiero a nuevas realidades estoy pensando tanto en las implicancias locales de la crisis internacional, como en el hecho de que cada día hay más evidencias de que la reactivación se agotó, y que la cuestión “tipo de cambio-reservas del BCRA” desde agosto pasado adquirió fuerte ritmo. Todo lo cual demanda del Ejecutivo acciones perentorias y específicas (la cuestión cambiaria se analiza en detalle en otra porción de este número de **Contexto**).

Hasta aquí lo que es posible saber. Lo demás se irá develando con el correr del tiempo. Pero insisto: al menos en los aspectos económicos de la realidad, el tiempo no se mide en meses sino en días o, a lo sumo, en semanas; y no está claro que corra a favor de las autoridades, es decir, que los problemas se vayan evaporando, en ausencia de medidas, con el transcurso del tiempo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## **DOLARES: ES LA DEMANDA, NO LA OFERTA**

Por favor, no me acuse de ignorar que las mismas razones que llevan a comprar, son las que llevan a no vender (o, si prefiere, a retener), porque me doy cuenta de que es así. Pero mantengo el título para preguntarme si el Poder Ejecutivo está enfocando correctamente la cuestión de la fuga de capitales.

Primero los hechos, siempre primero los hechos. Argentina es un país cuyos habitantes están acostumbrados (desde hace más de medio siglo) a ahorrar y atesorar dólares. Por consiguiente la fuga de capitales en sí misma no es noticia. Sí lo es –en la reciente ola- la persistencia del fenómeno en el tiempo (más de 4 años consecutivos) y su intensidad reciente (más de u\$s 3.000 M. mensuales, a partir de agosto inclusive).

Las dudas electorales desaparecieron cuando el 14 de agosto se celebraron las elecciones primarias. En otros términos, nadie compró dólares desde entonces porque no sabía quién ganaría las elecciones del 23 de octubre pasado, y luego de esta última fecha nadie compró dólares porque pensaba que Binner, Alfonsín, Rodríguez Saá, Duhalde, etc., iban a ganar, pero fue reelecta Cristina Fernández de Kirchner.

Hasta aquí los hechos.

. . .

¿Qué hizo el gobierno en la materia, luego de las elecciones?

La presidenta de la Nación se reunió con Amado Boudou y Mercedes Marcó del Pont. Por ahora, más controles... Marcó del Pont se reunió con banqueros, para hablar de la suba de las tasas y el crédito a las empresas... El BCRA vendió u\$s 90 M. Reservas brutas cayeron a u\$s 47.800 M (lunes 24).

El BCRA vendió u\$s 170 M. Marcó del Pont a banqueros: “En 2 o 3 semanas el mercado se convencerá de lo que decimos. Los depósitos volverán a subir y la demanda de dólares se calmará” (martes 25).

El BCRA vendió u\$s 180 M. Fuga de capitales durante octubre, probablemente termine siendo de u\$s 3.600 M... Decreto 1.722, del 25.X.11, en su artículo 1 dice textualmente:

“Restablécese la obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado de cambios de la totalidad de las divisas provenientes de operaciones de exportación por parte de empresas productoras de petróleos crudos o de sus derivados, gas natural y gases licuados y de empresas que tengan por objeto del desarrollo de emprendimientos mineros, de conformidad con las previsiones del artículo 1 del decreto 2.581/64”. Este último artículo fue el que introdujo el control de los cambios, en el gobierno presidido por Arturo H. Illia. En el caso de las empresas mineras lo contrario del decreto 1.722/11 había sido dispuesto por el decreto 753/04, dictado por el entonces presidente Néstor Kirchner (miércoles 26).

BCRA: más restricciones para quienes compren más de u\$s 250.000 por año. Y para extranjeros que participen en sociedades locales... El BCRA vendió u\$s 180 M... El BCRA se endeudó con bancos centrales por u\$s 3.000 M., para que las reservas brutas no bajen... Fuerte aumento de las tasas de interés... Destaban la exportación de trigo (jueves 27).

Al comprar dólares, la entidad financiera que los vende chequeará “on line” con la AFIP, quien autorizará la operación en función de monto, ingresos y patrimonio del demandante de divisas... El BCRA vendió u\$s 140 M... Reservas brutas de u\$s 47.582 M... Pesce (vice BCRA): “comprar dólares es mal negocio” (viernes 29).

. . .

La base del diagnóstico debería ser la siguiente: cuando el sector privado quiere atesorar por lo menos u\$s 3.000 M. por mes (aproximadamente u\$s 150 M. por día hábil), “todos” compran. Consiguientemente las explicaciones no pueden ser específicas sino generales. Se compran dólares porque se los encuentra relativamente baratos, porque demasiados pesos “queman” en las manos, y porque la contundencia de las urnas no oculta la forma en la cual el oficialismo maneja los aspectos económicos de la realidad, y por consiguiente a la luz de la crisis internacional, el agotamiento de la reactivación y el entusiasmo con el cual este gobierno echa mano a stocks para tapar agujeros, mejor “abrir el paraguas”.

¿Razonará de esta manera el equipo económico? A juzgar por las medidas adoptadas, por ahora al menos no parece.

Hacen declaraciones en las que nadie cree (la situación se va a normalizar sola, es un mal negocio comprar dólares, etc.), fuerzan el aumento de la oferta de dólares por parte de petroleras, mineras y trigueras (¿no es gracioso que el trigo acumulado y que “no tenía precio”, que hasta la semana pasada era esencial para asegurar el abastecimiento interno, ahora se podrá vender sin problemas?) y obligan a preguntarle a la AFIP por cada operación de compra de divisas (si el sistema “se cae”; ¿viviremos en las instituciones financieras situaciones como las que se viven en los aeropuertos cuando los vuelos se cancelan, sin dar explicaciones? Sin llegar a tanto; ¿en base a qué criterio puede evaluarse la relación entre compra de dólares, ingresos y patrimonio del contribuyente? Pregunto porque es fácil construir un caso absurdo, pero en la práctica la mayoría no van a ser así).

. . .

La profesionalidad, esa que parecen querer eliminar de las facultades de ciencias económicas algunos de los que pretenden modificar los planes de estudio, dice lo siguiente:

Este gobierno no tiene ninguna chance de mejorar su credibilidad. Porque no comenzó ayer, sino el 25 de mayo de 2003. De manera que recomendar un “shock de confianza” para solucionar la cuestión de la fuga de capitales, es más o menos como recomendarme a mí que use corbata.

Forzar la liquidación de divisas, complicarle operativamente la vida a quienes las quieren comprar (como si a partir de ahora, en las farmacias, hubiera que comprar Viagra gritando y no de manera disimulada), tiene patitas cortas. A pesar de toda la contabilidad creativa las reservas brutas del BCRA siguen cayendo (las netas, no te digo nada).

En estas condiciones, la cuestión de la demanda de dólares se enfrenta actuando –en el corto plazo- sobre las tasas de interés, pero fundamentalmente sobre el tipo de cambio y sobre la oferta de pesos. Los pesos que entran al BCRA cuando éste vende dólares, pero vuelven a salir cuando no puede renovar Lebacs y Nobacs a su vencimiento, equivalen a un caño roto y el proceso no tiene límite.

Alternativamente, la cuestión se enfrenta introduciendo explícitamente el control de cambios, es decir, restringiendo la venta de divisas a las importaciones esenciales (ejemplo: penicilina), y que el resto se canalice por el mercado azul, negro o del color que se quiera denominar.

Como vengo diciendo, estamos delante de la primera cuestión que el Poder Ejecutivo en general, y el equipo económico en particular, tiene que enfrentar desde el fallecimiento de Néstor Kirchner. Por ahora seguimos en el camino de ida, pero parte de las razones por las cuales mi tía Carlota está comprando dólares, es la percepción de que “algo” tiene que pasar y no dentro de meses sino dentro de poco tiempo. El vicepresidente del BCRA Pesce debería haber dicho que en los últimos años comprar dólares fue un mal negocio, lo cual es cierto; pero la gente no compra dólares por lo que fue o no fue, sino por lo que cree que viene.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## INDEC CONFIRMA ESTANCAMIENTO INDUSTRIAL

Si hay algo de lo cual no podemos acusar al actual INDEC, es de destituyente.

Quiere decir entonces que las estimaciones que realiza el organismo son noticia cuando dicen que la tasa de inflación es alta o que la producción industrial dejó de crecer.

Pues bien, en materia de inflación la estimación oficial es tan poco creíble hoy como en cualquier momento desde comienzos de 2007. Aquí no hay ninguna noticia.

Donde sí la hay es en materia de producción industrial. En efecto, la semana pasada el INDEC informó que, ajustado por estacionalidad, la producción industrial aumentó 0,6% entre agosto y setiembre de 2011. Más importante todavía, informó que –también ajustado por estacionalidad- la producción industrial cayó 0,1% comparando los promedios del segundo y el tercer trimestre de 2011<sup>1</sup>. Es una tontería llamar recesión a una caída de 0,1%, como lo sería hablar de reactivación si la producción industrial hubiera aumentado 0,1%.

La realidad es que, insisto, ajustada por estacionalidad, la producción industrial está estancada desde mediados del SEGUNDO trimestre de 2011. Esto, dicho sea de paso, confirma los testimonios que plantean los empresarios, al menos cuando hablan en privado.

Los periodistas siguen con la mala costumbre de basar sus análisis en la variación interanual, y por consiguiente hablan de la “desaceleración” del crecimiento. Lo cual confunde, en vez de ayudar a diagnosticar correctamente.

Nada de esto sorprende a un enfoque profesional, pero desafía al discurso oficial y a quienes quieren congraciarse con el oficialismo. Por su naturaleza, toda reactivación se agota, y ninguna economía puede blindarse de una crisis internacional. Lo que está ocurriendo hoy surge de sumar el efecto de la crisis internacional, al agotamiento de una estrategia de reactivación basada en el inflado de la economía y el agotamiento de los stocks.

¡Animo!

---

<sup>1</sup> Cayó 0,7% según el Índice de Producción Industrial que calcula FIEL.

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## **MAYOR CRECIMIENTO... EN ESTADOS UNIDOS**

Ajustado por estacionalidad, el PBI real de Estados Unidos creció a una tasa anualizada de 2,5% entre el segundo y el tercer trimestre de 2011. Ritmo que se compara muy favorablemente con el 0,4% obtenido entre el cuarto trimestre de 2010 y el primero de 2011, y el 1,3% entre el primer y el segundo trimestres de 2011.

La desagregación de este total por rubros entusiasma todavía más. En efecto, la inversión no residencial aumentó 16,3%, las exportaciones 4%, el consumo privado 2,4% y el gasto público 0%. ¿Dónde hay que firmar?, preguntaría más de uno en condiciones normales.

Después de haber dicho esto, debo recordar que se trata de la estimación “superpreliminar”, y que en el pasado a veces –no siempre- la versión revisada fue bien diferente de la superpreliminar (con revisiones para un lado o para el otro, no siempre para abajo).

Ojalá las versiones revisadas confirmen esto. Porque sugeriría que la economía de Estados Unidos está lejos de una debacle, y que enfrenta desafíos más específicos que generales. Como, por ejemplo, digerir el stock de inmuebles en ciudades como la de Miami.

Le falta recuperar el ritmo normal, y todavía está por verse si en este caso el ritmo de crecimiento futuro permitirá recuperar el terreno perdido, con respecto a los niveles que hubiéramos observado en base a la tendencia de largo plazo, desde el comienzo de la crisis desatada en 2007-2008. Pero algo es algo, y si esto se confirma, es bastante más que algo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## BANCO CENTRAL

Banco de los banqueros, prestamista de última instancia, instituto emisor. A lo largo de la historia a los bancos centrales se los ha caracterizado de maneras distintas, muchas veces complementarias.

Historia que ya lleva varios siglos. Cuando nos preguntan por ejemplos “añejos” de bancos centrales mencionamos al Banco de Inglaterra, fundado en 1694, y el Banco Central de Suecia, que viera la luz en 1668. Nos acordamos del primero porque lo estudiamos en los cursos de historia económica, nos acordamos del segundo porque cuando cumplió 300 años de existencia, no tuvo mejor idea para festejarlo que financiar el premio Nobel en economía, que se otorga desde 1969.

Entre los bancos centrales más modernos cabe citar al Sistema de la Reserva Federal, nacido en 1913, y al conjunto de bancos centrales surgidos durante la Gran Crisis de la década de 1930, entre ellos el Banco Central de la República Argentina, que abrió sus puertas en mayo de 1935.

Las funciones que se espera cumpla un banco central fueron cambiando a lo largo del tiempo. El Banco de Inglaterra nació para sistematizar un canal de préstamos de los ricos al rey de turno, quien siempre andaba necesitado de fondos, para financiar guerras, castillos, familias bien constituidas y de las otras, etc. Contra lo cual los comerciantes que lo fundaron obtuvieron 3 privilegios, el más importante de los cuales fue el monopolio de la emisión de libras esterlinas.

Con el correr del tiempo se fueron agregando otras funciones, como la de supervisión de las instituciones financieras, prestamista de última instancia, etc. En 1873 Walter Bagehot – yerno del fundador de The economist– publicó *Lombard street*, planteando de manera insuperable la forma en la cual la institución que hiciera las veces de Banco Central, tenía que actuar durante las corridas bancarias (preste de manera masiva e incondicional, pero preste caro).

La historia de los bancos centrales en cuanto supervisores de las instituciones financieras no es, precisamente, una historia exitosa. Pero el fracaso es entendible, dada la dificultad de la tarea. Particularmente cuando a las instituciones financieras se les otorga libertad de accionar, “dentro del reglamento”. Cuando aparecen las crisis se advierten las fallas del reglamento. Ejemplo: entre las instituciones que verifican las operaciones del sistema

financiero de Estados Unidos, a nadie pareció resultarle sospechoso el accionar de Bernard Maddoff.

En épocas de crisis, la tentación consiste en pasarnos al otro extremo. ¿Qué tal si los bancos centrales tuvieran que aprobar cada operación de depósito, o de crédito, para evitar que los banqueros privados hicieran diabluras que luego obligaran al Estado (léase: a los contribuyentes impositivos) a tener que salvar a los bancos... que no es lo mismo que tener que salvar a los actuales banqueros? Luce muy bonito, pero operativamente es imposible. Al comienzo de la estatización de los depósitos y los préstamos, dispuesta por Juan Domingo Perón en 1946, todas las operaciones eran giradas al BCRA. Después de un corto tiempo, ante la imposibilidad de prestarle debida atención a los trámites individuales, se optó por dejar que las instituciones individuales adoptaran las decisiones, dentro de lineamientos generales dictados por la autoridad monetaria.

Desde mediados del siglo XX muchos países le encargaron al Banco Central, que no sólo se ocupara de la estabilidad del nivel general de los precios, sino también del pleno empleo de la mano de obra, cuando no del desarrollo económico. Como siempre sucede, cuando a una misma institución se le encargan muchas tareas, termina por desempeñar mal todas. Ejemplo: desde entonces Argentina sufrió inflación y no aumentó la tasa de crecimiento del PBI. En la actualidad, en nuestro país muchos proponen que se vuelva a modificar la Carta Orgánica del BCRA, para encargarle que se ocupe de la ocupación, el desarrollo, etc.

En el denominado Primer Mundo, luego del aumento de la tasa de inflación verificada durante las décadas de 1960 y 1970, se buscó independizar a los bancos centrales de las autoridades de turno, fijándole metas de inflación. Durante el último cuarto del siglo XX bajó de manera notable la tasa de inflación, sin disminución de la tasa de crecimiento del PBI.

La crisis desatada a partir de 2007-2008 volvió a poner sobre el tapete la cuestión de las funciones que deben cumplir los bancos centrales, puntualizándose la importancia de la supervisión de las instituciones financieras, así como su contribución a la recuperación del nivel de actividad económica y el nivel de empleo de la mano de obra. Como se ve, existe una especie de “ciclo” en esta cuestión.

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011.

## **¿BANCO CENTRAL MUNDIAL?**

El Consejo Pontificio sobre Justicia y Paz se pronunció a favor de la fundación de un banco central mundial. No leí el texto del documento, de manera que las líneas que siguen están inspiradas en la idea, no en la propuesta.

El principio general dice que si como consecuencia de la fantástica caída de los costos de transporte y comunicación, la vinculación económica, financiera, etc., entre seres humanos geográficamente ubicados en lugares distantes, es cada vez más fácil y por consiguiente más intensa y frecuente, para funcionar adecuadamente los entes que regulan dichas actividades también tienen que tener mayor alcance geográfico.

Ocurre en todos los órdenes de la vida. Durante las primeras décadas del siglo XX el servicio eléctrico fue provisto por unidades instaladas en cada ciudad. Con el correr del tiempo el sistema fue interconectado, la transmisión a larga distancia fue posible, etc., todo lo cual obligó a crear empresas y entes reguladores nacionales. La creación del impuesto a los réditos y a las ventas, a comienzos de la década de 1930, obligó a centralizar la recaudación a nivel nacional. Como consecuencia de lo cual fueron creados la Dirección General Impositiva y el régimen de coparticipación de impuestos.

La Gran Crisis de la década de 1930 duró lo que duró, y tuvo la intensidad que tuvo, por las barbaridades cometidas por el Sistema de la Reserva Federal, y la imposibilidad de coordinar las acciones de los bancos centrales del Primer Mundo. El Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, luego transformado en el Banco Mundial, surgieron en 1944 precisamente para evitar que terminada la Segunda Guerra Mundial volvieran a producirse los problemas generados durante la década de 1930.

A propósito: John Maynard Keynes, quien junto a Harry Dexter White fue el padre del FMI y el BM, quería que el Fondo fuera un banco y que el Banco Mundial fuera un fondo; pero la arquitectura inicial de ambas instituciones respondió más a las ideas de White que a las de Keynes, porque entonces Estados Unidos era más poderoso que Inglaterra.

La crisis desatada en Estados Unidos a partir de 2007-2008 demandó coordinación de los bancos centrales.

¿Para qué se necesita un banco central mundial?, pregunta mi tía Carlota, agregando: ¿no tenemos ya el FMI? ¿Estarán los países dispuestos a renunciar a la posibilidad de llevar

adelante una política monetaria nacional, en el nombre de que exista una autoridad monetaria mundial? ¿Qué otras porciones de la política económica de los países desaparecerá, para hacer congruente la existencia de un banco central mundial? ¿Qué experiencias surgen del euro, y el Banco Central Europeo, para aplicar a la propuesta en consideración?

Preguntas fáciles de plantear y difíciles de responder. Al menos por mí, que no soy un experto en la materia.

Un banco central mundial, con respecto a bancos centrales nacionales, facilita la tarea de coordinación de las políticas, porque convierte la decisión soberana adoptada por más de 200 países, en la decisión unificada adoptada dentro de una misma institución.

Lo entiendo, pero; ¿alguien ve a los ingleses, quienes ni siquiera ingresaron al euro, cambiando la libra esterlina por el equivalente monetario del esperanto, manejado por funcionarios internacionales? Yo no.

Bruselas (sede de la Comunidad Económica Europea) maneja hoy muchas cuestiones de política comercial, regulación del medio ambiente, etc. De ahí a la determinación centralizada de políticas como la fiscal, la monetaria, etc., hay gran distancia.

Si el euro está en discusión, y por consiguiente el funcionamiento del Banco Central Europeo lo está; ¿cómo podría implementarse un banco central mundial?

En una palabra, la propuesta surge más de la necesidad (¿cómo “meter en caja” los problemas financieros mundiales, desde autoridades monetarias nacionales?) que de un contenido concreto. No es para descartar, pero nadie debería esperar que esto fuera aprobado de la noche a la mañana o en un futuro cercano.

**PER JACOBSSON**

(1894 - 1963)

“‘Pelle’, para su familia y amigos suecos; ‘PJ’ para los colegas y amigos americanos, nació en Vinbeck, Tanum, Suecia, una villa constituida por granjeros. Sus padres tenían personalidades fuertes, y chocaban con frecuencia. Gracias a su madre recibió educación más que elemental. La llegada del ferrocarril transformó la vida escolar... Desde los últimos años de la escuela le encantó pronunciar discursos... Su madre murió de parto, cuando PJ tenía 15 años. Nunca habló de su padre, ni siquiera cuando se enteró de su fallecimiento... Lo crió su padrino, un gerente de banco, quien se convirtió en el eje emocional de PJ” (Jacobsson, 1979).

“En Upsala estudió derecho, en parte porque el salario del abogado era mayor que el del economista. Pero también estudió economía con David Davidson. Leyó a Knut Wicksell. Trabajó como secretario del comité editorial de un libro de ensayos en honor de Davidson... En la universidad era un solitario. Concurría al centro de estudiantes porque recibían periódicos extranjeros, que lo fascinaron durante toda su vida... Entre octubre de 1915 y de 1916 fue convocado para hacer el servicio militar, en un puesto administrativo que le dejaba mucho tiempo para leer” (Jacobsson, 1979). Completó su educación en la universidad de Berlín y en la Sorbona.

“Con el tiempo advirtió que en Estocolmo no solamente la vida intelectual era más excitante que en Upsala, sino que además se ganaban mayores ingresos. Fue miembro fundador del Economic Club de Estocolmo... En 1919 trabajó en el ministerio de finanzas de su país, experiencia que le sirvió mucho para la labor que desarrolló en la Liga de las Naciones” (Jacobsson, 1979).

“Se casó con Violeta Nye, cuya personalidad es mucho más fuerte que la suya. Aunque en las cuestiones técnicas de la economía ella no interfería. Cuando se casó, PJ estaba tan flaco, era tan nervioso e irritaba tan fácilmente a la gente, que varias personas le aconsejaron a Violeta que no se casara con él. Tuvieron 3 hijas [una de las cuales, Erin E, es quien biografió a su padre]” (Jacobsson, 1979).

Trabajó en la Liga de las Naciones, en el Banco de Acuerdos Internacionales de Basilea y a partir de 1956 fue director gerente del Fondo Monetario Internacional. “Cuando falleció, ocupaba dicho puesto” (Jacobsson, 1979). “Sea por su personalidad, o por los tiempos

cambiantes, el hecho es que durante su gestión la institución cobró nueva vida, y él se convirtió en una leyenda” (Kindleberger, 1991).

“Tenía una personalidad fascinante y avasallante. Podía referirse a la economía en sueco, inglés, francés o alemán. Uno podía comenzar a hablar con él en el centro de una sala, y terminar empujado hacia una de las esquinas” (Kindleberger, 1991). “Según su hija, no estaba seguro de estar a la altura de compatriotas como Wicksell, Lindahl, Myrdal u Ohlin, o de luminarias como Keynes” (Kindleberger, 1991).

“Entre setiembre de 1911 (cuando tenía 17 años) y mayo de 1963 escribió un diario personal, con el cual llenó más de 200 cuadernos. Si se lo publicara sin editar, llenaría entre 16 y 18 volúmenes de 500 páginas cada uno. Escribir el diario era parte de su proceso de razonamiento (pensaba a través de la punta de su lapicera). En los últimos años de su vida dicha tarea se había convertido en una obsesión. Nunca dejó por escrito resentimientos personales” (Jacobsson, 1979).

“Hacia el final de su vida, además de en libros, sólo le preocupaba gastar su dinero ofreciendo hospitalidad a los amigos, sazoadas con conversaciones entretenidas. No coleccionaba objetos en su casa, de hecho nunca fue propietario de una, de un auto o una cámara de fotos” (Jacobsson, 1979).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Jacobsson? Porque “dedicó su dinámica vida a la cuestión de la moneda sana” (Jacobsson, 1979). “Para mi gusto era demasiado monetarista” (Kindleberger, 1991).

“Para PJ economía era economía política. La economía tenía su lugar en un contexto filosófico y político. Era totalmente consciente de que la misma política no tenía por qué funcionar de la misma manera en todos los países. La ‘economía de mercado’ constituía su ideal. La libertad política estaba íntimamente relacionada con la estructura y la prosperidad de la economía. Consideraba que la economía de mercado y el sistema monetario debían ser ‘administrados’, pero no controlados. Aceptaba la palabra ‘planeamiento’, si era precedida por ‘inteligente’. Rechazaba la idea de que en una economía madura desaparecerían los proyectos de inversión rentables: siempre habría inversiones y siempre aumentaría la población. Pensaba que las devaluaciones podían ser útiles, y prefería los ajustes cambiarios frecuentes. El estudio del oro fue su hobby permanente” (Jacobsson, 1979).

Jacobsson, E. E. (1979): A life for sound money, Clarendon press.

Kindleberger, C. P. (1991): The life of an economist, Blackwell.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

| INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA |                  |                    |                    |                  |                  |          |              |               |                  |          |          |               |                       |        |
|-------------------------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|----------|--------------|---------------|------------------|----------|----------|---------------|-----------------------|--------|
| Fecha                               | Riesgo           | Tasas de Interés   |                    |                  |                  | Dólar    |              |               |                  | Acciones |          | Carne         |                       | Granos |
|                                     | País             | Encuesta BCRA      |                    | Call             | p./ emp.         | Presente | refer.       | futuro        |                  | Indice   | Indice   | (\$ por kilo) | (us\$ libes por kilo) |        |
|                                     |                  | Caja               | P. fijo            | bancos           | 1° línea         |          | Libre        | BCRA          | Rofex*           |          |          |               |                       |        |
|                                     |                  | EMBI+              | ahorro             | 7 a 59 d.        | tasa fija        |          | 30 d.        | (\$ por us\$) | (\$ por us\$)    |          |          |               |                       |        |
|                                     | (puntos básicos) | en \$ (mensual, %) | en \$ (mensual, %) | en \$ (anual, %) | en \$ (anual, %) |          | Com. A 3.500 | a fin de mes  | a fin de mes + 1 |          |          |               |                       |        |
| Promedios                           |                  |                    |                    |                  |                  |          |              |               |                  |          |          |               |                       |        |
| 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 |
| 2010                                | 678              | 0,03               | 0,78               | 9,20             | 0,00             | 3,9342   | 3,9138       | 3,9250        | 3,9530           | 2.551,24 | 1.980,30 | 6,373         | 1,617                 | 18,623 |
| 2011                                |                  |                    |                    |                  |                  |          |              |               |                  |          |          |               |                       |        |
| Abr.11                              | 534              | 0,02               | 0,80               | 9,74             |                  | 4,0895   | 4,0666       | 4,0760        | 4,1010           | 3.417,22 | 2.796,84 | 8,062         | 1,97                  | 23,36  |
| May.11                              | 582              | 0,02               | 0,82               | 9,67             |                  | 4,1155   | 4,0840       | 4,0976        | 4,1264           | 3.341,07 | 2.740,94 | 7,996         | 1,94                  | 22,80  |
| Jun.11                              | 605              | 0,02               | 0,82               | 9,66             |                  | 4,1284   | 4,0959       | 4,1081        | 4,1356           | 3.246,79 | 2.669,30 | 8,339         | 2,02                  | 21,93  |
| Jul.11                              | 593              | 0,02               | 0,83               | 10,37            |                  | 4,1543   | 4,1276       | 4,1405        | 4,1737           | 3.363,61 | 2.811,59 | 8,484         | 2,04                  | 21,83  |
| Ago.11                              | 708              | 0,02               | 0,87               | 9,67             |                  | 4,1941   | 4,1684       | 4,1860        | 4,2233           | 2.972,92 | 2.514,28 | 8,722         | 2,08                  | 21,40  |
| Sep.11                              | 865              | 0,02               | 0,90               | 9,94             |                  | 4,2370   | 4,2042       | 4,2207        | 4,2518           | 2.686,94 | 2.268,27 | 8,631         | 2,04                  | 20,93  |
| 2011                                |                  |                    |                    |                  |                  |          |              |               |                  |          |          |               |                       |        |
| Sep. 13                             | 823              | 0,02               | 0,94               | 10,57            |                  | 4,2400   | 4,2037       | 4,2240        | 4,2640           | 2.705,89 | 2.275,45 | 8,898         | 2,10                  | 21,23  |
| Sep. 14                             | 858              | 0,02               | 0,82               | 10,55            |                  | 4,2400   | 4,2035       | 4,2210        | 4,2630           | 2.750,11 | 2.313,65 | 8,667         | 2,04                  | 21,52  |
| Sep. 15                             | 836              | 0,02               | 0,84               | 9,73             |                  | 4,2400   | 4,2043       | 4,2260        | 4,2680           | 2.771,28 | 2.326,05 | 8,667         | 2,04                  | 21,39  |
| Sep. 16                             | 836              | 0,02               | 0,82               | 10,04            |                  | 4,2400   | 4,2045       | 4,2210        | 4,2630           | 2.750,33 | 2.312,80 | 8,738         | 2,06                  | 21,35  |
| Sep. 19                             | 868              | 0,02               | 0,92               | 10,00            |                  | 4,2400   | 4,2047       | 4,2210        | 4,2670           | 2.716,78 | 2.289,29 | 8,738         | 2,06                  | 21,23  |
| Sep. 20                             | 858              | 0,02               | 0,82               | 9,56             |                  | 4,2350   | 4,1972       | 4,1930        | 4,2110           | 2.717,15 | 2.291,89 | 8,696         | 2,05                  | 20,97  |
| Sep. 21                             | 915              | 0,02               | 0,86               | 9,84             |                  | 4,2300   | 4,1910       | 4,1920        | 4,2080           | 2.630,91 | 2.228,97 | 8,554         | 2,02                  | 20,77  |
| Sep. 22                             | 971              | 0,02               | 0,93               | 9,88             |                  | 4,2300   | 4,1978       | 4,2010        | 4,2290           | 2.480,76 | 2.104,31 | 8,554         | 2,02                  | 20,50  |
| Sep. 23                             | 983              | 0,02               | 0,84               | 9,91             |                  | 4,2300   | 4,2030       | 4,2040        | 4,2260           | 2.482,63 | 2.103,57 | 8,408         | 1,99                  | 20,39  |
| Sep. 26                             | 955              | 0,02               | 0,94               | 10,24            |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2060        | 4,2230           | 2.504,95 | 2.107,22 | 8,408         | 1,99                  | 20,38  |
| Sep. 27                             | 919              | 0,02               | 0,99               | 9,76             |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2060        | 4,2180           | 2.555,94 | 2.157,77 | 8,554         | 2,02                  | 20,45  |
| Sep. 28                             | 977              | 0,02               | 0,81               | 9,61             |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2030        | 4,2160           | 2.514,56 | 2.127,74 | 8,542         | 2,02                  | 20,06  |
| Sep. 29                             | 967              | 0,02               | 1,04               | 9,69             |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2050        | 4,2170           | 2.518,07 | 2.129,64 | 8,542         | 2,02                  | 20,08  |
| Sep. 30                             | 983              | 0,02               | 1,02               | 10,17            |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2045        | 4,2140           | 2.463,63 | 2.084,99 | 8,650         | 2,04                  | 19,50  |
| Oct. 3                              | 1.028            | 0,02               | 0,96               | 10,13            |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2070        | 4,2420           | 2.291,68 | 1.934,63 | 8,650         | 2,04                  | 19,62  |
| Oct. 4                              | 1.025            | 0,02               | 1,04               | 11,11            |                  | 4,2350   | 4,2045       | 4,2050        | 4,2350           | 2.286,73 | 1.917,73 | 8,700         | 2,05                  | 19,51  |
| Oct. 5                              | 981              | 0,02               | 1,00               | 10,69            |                  | 4,2350   | 4,2057       | 4,2080        | 4,2360           | 2.309,43 | 1.926,61 | 8,733         | 2,06                  | 19,58  |
| Oct. 6                              | 948              | 0,02               | 1,07               | 10,43            |                  | 4,2400   | 4,2085       | 4,2140        | 4,2440           | 2.360,82 | 1.961,19 | 9,000         | 2,12                  | 19,82  |
| Oct. 7                              | 963              | 0,02               | 0,87               | 10,67            |                  | 4,2400   | 4,2095       | 4,2170        | 4,2490           | 2.325,95 | 1.940,76 | 8,366         | 1,97                  | 19,78  |
| Oct. 10                             | 961              | 0,02               | 0,87               | 10,67            |                  | 4,2400   | 4,2095       | 4,2170        | 4,2490           | 2.325,95 | 1.940,76 | 8,366         | 1,97                  | 19,82  |
| Oct. 11                             | 916              | 0,02               | 1,00               | 11,43            |                  | 4,2400   | 4,2108       | 4,2130        | 4,2460           | 2.429,56 | 2.029,60 | 8,659         | 2,04                  | 20,02  |
| Oct. 12                             | 863              | 0,02               | 1,05               | 11,76            |                  | 4,2400   | 4,2105       | 4,2140        | 4,2430           | 2.539,08 | 2.126,17 | 8,663         | 2,04                  | 19,86  |
| Oct. 13                             | 874              | 0,02               | 0,94               | 12,91            |                  | 4,2450   | 4,2133       | 4,2160        | 4,2480           | 2.596,64 | 2.181,90 | 8,663         | 2,04                  | 19,80  |
| Oct. 14                             | 861              | 0,02               | 0,97               | 15,23            |                  | 4,2450   | 4,2148       | 4,2190        | 4,2510           | 2.717,05 | 2.282,28 | 8,763         | 2,06                  | 19,82  |
| Oct. 17                             | 870              | 0,02               | 0,91               | 16,28            |                  | 4,2500   | 4,2220       | 4,2240        | 4,2590           | 2.677,10 | 2.261,82 | 8,763         | 2,06                  | 19,74  |
| Oct. 18                             | 870              | 0,02               | 1,10               | 14,58            |                  | 4,2550   | 4,2245       | 4,2270        | 4,2640           | 2.732,57 | 2.294,89 | 8,890         | 2,09                  | 19,71  |
| Oct. 19                             | 876              | 0,02               | 1,04               | 12,84            |                  | 4,2600   | 4,2318       | 4,2370        | 4,2770           | 2.735,15 | 2.301,75 | 8,711         | 2,04                  | 19,49  |
| Oct. 20                             | 895              | 0,02               | 1,00               | 11,78            |                  | 4,2650   | 4,2345       | 4,2380        | 4,2890           | 2.737,72 | 2.313,28 | 8,711         | 2,04                  | 19,43  |
| Oct. 21                             | 899              | 0,02               | 1,10               | 11,04            |                  | 4,2650   | 4,2345       | 4,2360        | 4,2830           | 2.797,53 | 2.361,53 | 8,868         | 2,08                  | 19,34  |
| Oct. 24                             | 863              | 0,02               | 1,17               | 10,70            |                  | 4,2650   | 4,2355       | 4,2370        | 4,2890           | 2.861,82 | 2.400,22 | 8,868         | 2,08                  | 19,28  |
| Oct. 25                             | 882              | 0,02               | 1,10               | 10,21            |                  | 4,2650   | 4,2355       | 4,2340        | 4,2710           | 2.850,53 | 2.383,56 | 8,779         | 2,06                  | 19,42  |
| Oct. 26                             | 855              | 0,02               | 0,89               | 11,34            |                  | 4,2650   | 4,2358       | 4,2360        | 4,2760           | 2.880,78 | 2.403,75 | 8,757         | 2,05                  | 19,25  |
| Oct. 27                             | 775              | 0,02               | 1,15               | 10,48            |                  | 4,2650   | 4,2353       | 4,2350        | 4,2750           | 3.005,52 | 2.482,99 | 8,757         | 2,05                  | 19,30  |

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

| Fecha       | Oro,<br>divisas<br>y<br>coloca-<br>ciones<br>us\$ | Circulación<br>monetaria | Cuenta<br>corriente<br>en \$ en<br>el BCRA | Base<br>monetaria | Cuenta<br>corriente<br>en US\$ en<br>el BCRA | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en \$ | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en US\$ | Posición<br>neta<br>de<br>pases | Pasivos<br>finan-<br>cieros<br>totales |
|-------------|---------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------------------------|-------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|
|             |                                                   | \$                       | \$                                         | \$                | \$                                           | \$                                     | \$                                       | \$                              | \$                                     |
| A fin de... |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| 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                                |
| 2010        | 52.145                                            | 124.535                  | 35.873                                     | 160.408           | 39.156                                       | 70.578                                 | 0                                        | 14.315                          | 284.457                                |
| Abr.11      | 52.011                                            | 129.905                  | 37.388                                     | 167.293           | 35.758                                       | 83.597                                 | 0                                        | 16.011                          | 302.659                                |
| May.11      | 52.060                                            | 132.482                  | 40.203                                     | 172.685           | 35.061                                       | 84.218                                 | 0                                        | 14.876                          | 306.840                                |
| Jun.11      | 51.695                                            | 141.826                  | 34.858                                     | 176.684           | 33.637                                       | 87.361                                 | 0                                        | 10.959                          | 308.641                                |
| Jul.11      | 51.923                                            | 145.880                  | 39.130                                     | 185.010           | 32.183                                       | 82.921                                 | 0                                        | 11.694                          | 311.808                                |
| Ago.11      | 49.990                                            | 146.905                  | 38.920                                     | 185.825           | 32.726                                       | 78.272                                 | 0                                        | 16.415                          | 313.238                                |
| Sep.11      | 48.590                                            | 148.278                  | 44.408                                     | 192.686           | 30.570                                       | 77.249                                 | 0                                        | 10.454                          | 310.959                                |
| 2011        |                                                   |                          |                                            |                   |                                              |                                        |                                          |                                 |                                        |
| Sep. 6      | 49.773                                            | 148.983                  | 42.845                                     | 191.828           | 35.028                                       | 78.272                                 | 0                                        | 9.701                           | 314.829                                |
| Sep. 7      | 49.676                                            | 149.506                  | 41.405                                     | 190.911           | 35.047                                       | 78.475                                 | 0                                        | 10.156                          | 314.589                                |
| Sep. 8      | 49.691                                            | 149.979                  | 41.315                                     | 191.294           | 34.645                                       | 78.475                                 | 0                                        | 9.741                           | 314.155                                |
| Sep. 9      | 49.688                                            | 150.348                  | 41.272                                     | 191.620           | 34.667                                       | 78.475                                 | 0                                        | 9.280                           | 314.042                                |
| Sep. 12     | 49.586                                            | 150.749                  | 42.689                                     | 193.438           | 34.718                                       | 78.475                                 | 0                                        | 7.022                           | 313.653                                |
| Sep. 13     | 49.589                                            | 150.749                  | 43.504                                     | 194.253           | 34.519                                       | 78.475                                 | 0                                        | 6.903                           | 314.150                                |
| Sep. 14     | 49.556                                            | 150.749                  | 44.437                                     | 195.186           | 34.274                                       | 77.855                                 | 0                                        | 6.500                           | 313.815                                |
| Sep. 15     | 49.452                                            | 150.749                  | 43.099                                     | 193.848           | 33.867                                       | 77.855                                 | 0                                        | 7.311                           | 312.881                                |
| Sep. 16     | 49.424                                            | 148.768                  | 41.420                                     | 190.188           | 33.387                                       | 77.855                                 | 0                                        | 10.301                          | 311.731                                |
| Sep. 19     | 49.231                                            | 148.409                  | 41.427                                     | 189.836           | 33.206                                       | 77.855                                 | 0                                        | 10.128                          | 311.025                                |
| Sep. 20     | 49.270                                            | 148.379                  | 39.940                                     | 188.319           | 33.519                                       | 77.855                                 | 0                                        | 11.829                          | 311.522                                |
| Sep. 21     | 49.264                                            | 148.368                  | 38.607                                     | 186.975           | 33.073                                       | 77.314                                 | 0                                        | 13.029                          | 310.391                                |
| Sep. 22     | 49.142                                            | 147.576                  | 39.180                                     | 186.756           | 33.100                                       | 77.314                                 | 0                                        | 13.486                          | 310.656                                |
| Sep. 23     | 49.060                                            | 146.991                  | 38.664                                     | 185.655           | 33.323                                       | 77.314                                 | 0                                        | 14.561                          | 310.853                                |
| Sep. 26     | 48.983                                            | 147.123                  | 40.563                                     | 187.686           | 33.200                                       | 77.314                                 | 0                                        | 12.518                          | 310.718                                |
| Sep. 27     | 48.995                                            | 147.125                  | 39.584                                     | 186.709           | 33.155                                       | 77.314                                 | 0                                        | 13.297                          | 310.475                                |
| Sep. 28     | 48.860                                            | 147.405                  | 39.518                                     | 186.923           | 30.514                                       | 77.249                                 | 0                                        | 13.136                          | 307.822                                |
| Sep. 29     | 48.721                                            | 147.908                  | 41.596                                     | 189.504           | 30.428                                       | 77.249                                 | 0                                        | 14.366                          | 311.547                                |
| Sep. 30     | 48.590                                            | 148.278                  | 44.408                                     | 192.686           | 30.570                                       | 77.249                                 | 0                                        | 10.454                          | 310.959                                |
| Oct. 3      | 48.409                                            | 149.060                  | 46.158                                     | 195.218           | 32.879                                       | 77.249                                 | 0                                        | 7.333                           | 312.679                                |
| Oct. 4      | 48.279                                            | 149.588                  | 45.125                                     | 194.713           | 32.868                                       | 77.249                                 | 0                                        | 6.945                           | 311.775                                |
| Oct. 5      | 48.249                                            | 150.001                  | 44.536                                     | 194.537           | 32.882                                       | 76.810                                 | 0                                        | 7.511                           | 311.740                                |
| Oct. 6      | 48.310                                            | 150.738                  | 44.048                                     | 194.786           | 32.847                                       | 76.810                                 | 0                                        | 7.573                           | 312.016                                |
| Oct. 7      | 48.235                                            | 151.425                  | 42.215                                     | 193.640           | 32.799                                       | 76.810                                 | 0                                        | 7.889                           | 311.138                                |
| Oct. 11     | 48.132                                            | 151.603                  | 40.858                                     | 192.461           | 32.844                                       | 76.810                                 | 0                                        | 8.674                           | 310.789                                |
| Oct. 12     | 48.209                                            | 151.273                  | 42.575                                     | 193.848           | 32.813                                       | 76.005                                 | 0                                        | 8.106                           | 310.772                                |
| Oct. 13     | 48.205                                            | 150.743                  | 43.015                                     | 193.758           | 32.905                                       | 76.005                                 | 0                                        | 8.587                           | 311.255                                |
| Oct. 14     | 48.241                                            | 150.170                  | 43.849                                     | 194.019           | 32.868                                       | 76.005                                 | 0                                        | 8.486                           | 311.378                                |
| Oct. 17     | 48.032                                            | 149.610                  | 43.737                                     | 193.347           | 33.397                                       | 76.005                                 | 0                                        | 9.290                           | 312.039                                |
| Oct. 18     | 48.095                                            | 149.073                  | 43.864                                     | 192.937           | 33.531                                       | 76.005                                 | 0                                        | 9.756                           | 312.229                                |
| Oct. 19     | 47.985                                            | 148.556                  | 43.051                                     | 191.607           | 33.419                                       | 75.416                                 | 0                                        | 11.837                          | 312.279                                |
| Oct. 20     | 47.828                                            | 148.163                  | 44.537                                     | 192.700           | 33.139                                       | 75.416                                 | 0                                        | 9.714                           | 310.969                                |
| Oct. 21     | 47.806                                            | 147.867                  | 42.772                                     | 190.639           | 33.205                                       | 75.416                                 | 0                                        | 11.256                          | 310.516                                |

CONTEXTO; Entrega N° 1.160; Noviembre 1, 2011

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

| Depósitos y Circulante en pesos |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
|---------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------|---------|---------|-------------------|---------------|--------|----------------------|-------------------|---------------|-------------------------|------------------------------------------------------|
| Fecha                           | Total<br>Depósitos<br>y<br>Circulante | Total<br>Depósitos<br>en pesos<br>y dólares<br>x TC libre | Depósitos en pesos |         |         |                   |               |        | Depósitos en dólares |                   |               |                         | Circulante<br>en poder<br>del<br>público<br>en pesos |
|                                 |                                       |                                                           | Cuenta corriente   |         | Público | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Otros  | Total                | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Cta.<br>Cte.<br>y otros |                                                      |
|                                 |                                       |                                                           | Total              | Privado |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| Promedios                       |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| 2007                            | 250.002                               | 193.017                                                   | 173.356            | 32.024  | 20.010  | 33.256            | 74.907        | 13.160 | 6.264                | 2.109             | 3.581         | 574                     | 56.985                                               |
| 2008                            | 302.969                               | 236.259                                                   | 209.671            | 38.254  | 28.666  | 38.701            | 92.397        | 11.653 | 8.342                | 2.857             | 4.807         | 678                     | 66.710                                               |
| 2009                            | 329.085                               | 256.534                                                   | 213.961            | 40.519  | 33.112  | 40.639            | 88.455        | 11.236 | 11.343               | 4.599             | 5.977         | 767                     | 72.551                                               |
| 2010                            | 423.786                               | 333.090                                                   | 275.973            | 52.170  | 43.148  | 49.395            | 118.509       | 12.750 | 14.505               | 7.551             | 6.085         | 870                     | 90.696                                               |
| 2011                            |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| Abr.11                          | 540.258                               | 425.906                                                   | 362.430            | 66.370  | 56.987  | 61.689            | 162.861       | 14.523 | 15.526               | 8.133             | 6.489         | 903                     | 114.351                                              |
| May.11                          | 556.464                               | 440.153                                                   | 374.840            | 68.782  | 61.038  | 63.589            | 166.446       | 14.985 | 15.871               | 8.354             | 6.602         | 916                     | 116.310                                              |
| Jun.11                          | 569.810                               | 449.358                                                   | 384.666            | 70.735  | 63.556  | 64.870            | 170.228       | 15.278 | 15.670               | 7.994             | 6.724         | 951                     | 120.452                                              |
| Jul.11                          | 589.835                               | 461.771                                                   | 396.463            | 69.413  | 62.352  | 74.354            | 174.942       | 15.402 | 15.721               | 7.784             | 6.887         | 1.050                   | 128.064                                              |
| Ago.11                          | 600.278                               | 470.196                                                   | 403.507            | 71.498  | 63.481  | 72.938            | 179.918       | 15.672 | 15.902               | 7.798             | 7.043         | 1.061                   | 130.081                                              |
| Sep.11                          | 607.729                               | 477.209                                                   | 410.735            | 72.851  | 64.990  | 69.458            | 187.653       | 15.783 | 15.689               | 7.367             | 7.272         | 1.050                   | 130.520                                              |
| 2011                            |                                       |                                                           |                    |         |         |                   |               |        |                      |                   |               |                         |                                                      |
| Sep. 6                          | 606.613                               | 474.555                                                   | 408.034            | 70.822  | 59.870  | 76.712            | 185.420       | 15.210 | 15.689               | 7.433             | 7.191         | 1.065                   | 132.058                                              |
| Sep. 7                          | 604.556                               | 471.749                                                   | 405.240            | 71.146  | 57.551  | 75.612            | 185.229       | 15.702 | 15.686               | 7.420             | 7.205         | 1.061                   | 132.807                                              |
| Sep. 8                          | 605.243                               | 471.947                                                   | 405.655            | 70.793  | 60.702  | 74.745            | 183.562       | 15.853 | 15.635               | 7.370             | 7.228         | 1.037                   | 133.296                                              |
| Sep. 9                          | 605.564                               | 472.099                                                   | 405.662            | 71.288  | 60.815  | 72.846            | 184.583       | 16.130 | 15.669               | 7.390             | 7.245         | 1.034                   | 133.465                                              |
| Sep. 12                         | 607.394                               | 474.602                                                   | 408.119            | 72.692  | 62.398  | 70.213            | 185.197       | 17.619 | 15.680               | 7.388             | 7.191         | 1.101                   | 132.792                                              |
| Sep. 13                         | 607.334                               | 475.795                                                   | 409.189            | 72.257  | 63.977  | 69.175            | 185.870       | 17.910 | 15.709               | 7.405             | 7.238         | 1.066                   | 131.539                                              |
| Sep. 14                         | 608.202                               | 477.253                                                   | 410.706            | 72.870  | 65.405  | 68.656            | 187.079       | 16.696 | 15.695               | 7.403             | 7.250         | 1.042                   | 130.949                                              |
| Sep. 15                         | 608.712                               | 478.011                                                   | 411.702            | 73.466  | 65.472  | 68.053            | 188.263       | 16.448 | 15.639               | 7.337             | 7.272         | 1.030                   | 130.701                                              |
| Sep. 16                         | 606.357                               | 475.764                                                   | 409.607            | 72.497  | 63.520  | 67.333            | 190.206       | 16.051 | 15.603               | 7.289             | 7.296         | 1.018                   | 130.593                                              |
| Sep. 19                         | 605.206                               | 475.125                                                   | 409.129            | 73.518  | 63.456  | 66.209            | 189.662       | 16.284 | 15.565               | 7.251             | 7.258         | 1.056                   | 130.081                                              |
| Sep. 20                         | 605.586                               | 476.193                                                   | 410.119            | 73.245  | 65.233  | 65.552            | 190.178       | 15.911 | 15.602               | 7.264             | 7.297         | 1.041                   | 129.393                                              |
| Sep. 21                         | 608.032                               | 478.786                                                   | 412.595            | 73.705  | 68.319  | 65.293            | 189.814       | 15.464 | 15.648               | 7.273             | 7.376         | 999                     | 129.246                                              |
| Sep. 22                         | 607.061                               | 477.790                                                   | 411.438            | 73.365  | 68.012  | 64.235            | 190.593       | 15.233 | 15.686               | 7.348             | 7.343         | 995                     | 129.271                                              |
| Sep. 23                         | 607.875                               | 478.303                                                   | 411.537            | 73.016  | 68.083  | 64.217            | 190.927       | 15.294 | 15.784               | 7.422             | 7.367         | 995                     | 129.572                                              |
| Sep. 26                         | 608.064                               | 478.816                                                   | 411.869            | 73.839  | 68.806  | 64.042            | 189.736       | 15.446 | 15.808               | 7.404             | 7.299         | 1.105                   | 129.248                                              |
| Sep. 27                         | 607.818                               | 479.163                                                   | 412.267            | 73.918  | 69.658  | 64.035            | 189.289       | 15.367 | 15.796               | 7.404             | 7.326         | 1.066                   | 128.655                                              |
| Sep. 28                         | 611.167                               | 482.363                                                   | 415.624            | 75.404  | 69.743  | 66.613            | 188.738       | 15.126 | 15.759               | 7.376             | 7.322         | 1.061                   | 128.804                                              |
| Sep. 29                         | 615.365                               | 486.501                                                   | 419.656            | 75.264  | 71.841  | 68.249            | 188.973       | 15.329 | 15.784               | 7.347             | 7.359         | 1.078                   | 128.864                                              |
| Sep. 30                         | 614.056                               | 484.316                                                   | 417.551            | 73.303  | 67.203  | 72.840            | 189.261       | 14.944 | 15.765               | 7.314             | 7.387         | 1.064                   | 129.740                                              |
| Oct. 3                          | 614.166                               | 483.407                                                   | 416.439            | 73.687  | 67.709  | 72.482            | 186.903       | 15.658 | 15.813               | 7.340             | 7.323         | 1.150                   | 130.759                                              |
| Oct. 4                          | 612.175                               | 481.174                                                   | 414.253            | 72.902  | 65.631  | 73.034            | 187.121       | 15.565 | 15.802               | 7.328             | 7.381         | 1.093                   | 131.001                                              |
| Oct. 5                          | 612.203                               | 480.278                                                   | 413.458            | 72.394  | 62.936  | 75.667            | 187.056       | 15.405 | 15.778               | 7.313             | 7.388         | 1.077                   | 131.925                                              |
| Oct. 6                          | 612.869                               | 479.750                                                   | 412.775            | 71.887  | 60.532  | 78.117            | 186.812       | 15.427 | 15.796               | 7.310             | 7.405         | 1.081                   | 133.119                                              |
| Oct. 7                          | 610.993                               | 476.683                                                   | 409.581            | 70.617  | 58.570  | 77.551            | 186.797       | 16.046 | 15.826               | 7.324             | 7.405         | 1.097                   | 134.310                                              |
| Oct. 11                         | 610.039                               | 475.489                                                   | 408.349            | 70.974  | 60.915  | 73.132            | 185.668       | 17.660 | 15.835               | 7.349             | 7.286         | 1.200                   | 134.550                                              |
| Oct. 12                         | 610.700                               | 477.233                                                   | 410.042            | 71.952  | 63.027  | 71.884            | 185.550       | 17.629 | 15.847               | 7.359             | 7.313         | 1.175                   | 133.467                                              |
| Oct. 13                         | 612.158                               | 479.609                                                   | 412.453            | 72.398  | 65.672  | 70.446            | 186.194       | 17.743 | 15.820               | 7.336             | 7.357         | 1.127                   | 132.549                                              |
| Oct. 14                         | 612.894                               | 480.434                                                   | 413.176            | 71.681  | 66.877  | 69.832            | 187.064       | 17.722 | 15.844               | 7.352             | 7.371         | 1.121                   | 132.460                                              |
| Oct. 17                         | 612.241                               | 480.624                                                   | 413.062            | 72.150  | 68.674  | 67.456            | 187.477       | 17.305 | 15.897               | 7.415             | 7.302         | 1.180                   | 131.617                                              |
| Oct. 18                         | 611.832                               | 481.144                                                   | 413.328            | 71.892  | 68.362  | 66.999            | 189.494       | 16.581 | 15.938               | 7.446             | 7.366         | 1.126                   | 130.688                                              |
| Oct. 19                         | 613.069                               | 482.573                                                   | 414.635            | 73.111  | 67.724  | 67.082            | 190.488       | 16.230 | 15.948               | 7.421             | 7.379         | 1.148                   | 130.496                                              |
| Oct. 20                         | 615.158                               | 484.767                                                   | 416.847            | 72.617  | 70.565  | 67.301            | 190.630       | 15.734 | 15.925               | 7.389             | 7.417         | 1.119                   | 130.391                                              |
| Oct. 21                         | 614.598                               | 483.884                                                   | 415.836            | 71.774  | 71.196  | 66.378            | 191.254       | 15.234 | 15.955               | 7.400             | 7.460         | 1.095                   | 130.714                                              |

\* 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

| INDICADORES ECONÓMICOS MUNDIALES |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
|----------------------------------|-------------------|--------|--------|---------------------|--------|-------|------------------|-------|------------|----------|-----------|--------------------------------------|
| Fecha                            | Tipos de cambio   |        |        |                     |        |       | Tasas de interés |       | Acciones   |          |           | Oro<br>(Nueva<br>York,<br>us\$/onza) |
|                                  | DEG               | Libra  | Euro   | Yen                 | Yuan   | Real  | Prime            | Libor | Nueva York |          | Tokio     |                                      |
|                                  | (us\$ por unidad) |        |        | (unidades por us\$) |        |       | (anual,<br>%)    |       | Dow Jones  | Nasdaq   | Nikkei    |                                      |
| Promedios                        |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| 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                               |
| 2010                             | 1,5254            | 1,5455 | 1,3261 | 87,73               | 6,7687 | 1,761 | 3,25             | 0,52  | 10.667,00  | 2.349,52 | 10.020,51 | 1.227,27                             |
| 2011                             |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| Abr.11                           | 1,5986            | 1,6359 | 1,4447 | 83,19               | 6,5293 | 1,585 | 3,25             | 0,44  | 12.433,27  | 2.796,49 | 9.647,04  | 1.484,56                             |
| May.11                           | 1,5844            | 1,6323 | 1,4322 | 81,17               | 6,4963 | 1,613 | 3,25             | 0,41  | 12.578,23  | 2.815,82 | 9.710,58  | 1.512,16                             |
| Jun.11                           | 1,5991            | 1,6215 | 1,4397 | 80,48               | 6,4758 | 1,591 | 3,25             | 0,40  | 12.097,30  | 2.687,76 | 9.541,56  | 1.527,55                             |
| Jul.11                           | 1,5949            | 1,6148 | 1,4287 | 79,30               | 6,4590 | 1,563 | 3,25             | 0,41  | 12.515,68  | 2.811,31 | 9.995,64  | 1.569,95                             |
| Ago.11                           | 1,6059            | 1,6359 | 1,4338 | 77,06               | 6,4049 | 1,597 | 3,25             | 0,46  | 11.326,61  | 2.504,63 | 9.072,93  | 1.759,71                             |
| Sep.11                           | 1,5760            | 1,5789 | 1,3749 | 76,76               | 6,3899 | 1,750 | 3,25             | 0,52  | 11.178,40  | 2.522,15 | 8.696,95  | 1.767,95                             |
| 2011                             |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |          |           |                                      |
| Sep. 13                          | 1,5697            | 1,5775 | 1,3680 | 76,88               | 6,3995 | 1,714 | 3,25             | 0,52  | 11.105,85  | 2.532,15 | 8.616,55  | 1.838,40                             |
| Sep. 14                          | 1,5730            | 1,5771 | 1,3749 | 76,66               | 6,3930 | 1,724 | 3,25             | 0,52  | 11.246,73  | 2.572,55 | 8.518,57  | 1.822,10                             |
| Sep. 15                          | 1,5781            | 1,5802 | 1,3880 | 76,65               | 6,3900 | 1,717 | 3,25             | 0,53  | 11.433,18  | 2.607,07 | 8.668,86  | 1.780,60                             |
| Sep. 16                          | 1,5775            | 1,5781 | 1,3787 | 76,84               | 6,3840 | 1,731 | 3,25             | 0,52  | 11.509,09  | 2.622,31 | 8.864,16  | 1.808,50                             |
| Sep. 19                          | 1,5703            | 1,5703 | 1,3684 | 76,60               | 6,3869 | 1,779 | 3,25             | 0,52  | 11.401,01  | 2.612,83 | 8.864,16  | 1.775,90                             |
| Sep. 20                          | 1,5715            | 1,5746 | 1,3692 | 76,42               | 6,3844 | 1,789 | 3,25             | 0,52  | 11.408,66  | 2.590,24 | 8.721,24  | 1.804,70                             |
| Sep. 21                          | 1,5703            | 1,5502 | 1,3567 | 76,69               | 6,3824 | 1,865 | 3,25             | 0,53  | 11.124,84  | 2.538,19 | 8.741,16  | 1.801,60                             |
| Sep. 22                          | 1,5578            | 1,5355 | 1,3472 | 76,28               | 6,3897 | 1,895 | 3,25             | 0,53  | 10.733,83  | 2.455,67 | 8.560,26  | 1.738,10                             |
| Sep. 23                          | 1,5592            | 1,5487 | 1,3512 | 76,74               | 6,3890 | 1,829 | 3,25             | 0,54  | 10.771,48  | 2.483,23 | 8.560,26  | 1.649,80                             |
| Sep. 26                          | 1,5612            | 1,5552 | 1,3512 | 73,46               | 6,3985 | 1,822 | 3,25             | 0,54  | 11.043,86  | 2.516,69 | 8.374,13  | 1.594,90                             |
| Sep. 27                          | 1,5636            | 1,5640 | 1,3584 | 76,92               | 6,3992 | 1,804 | 3,25             | 0,54  | 11.190,69  | 2.546,83 | 8.609,95  | 1.648,80                             |
| Sep. 28                          | 1,5708            | 1,5596 | 1,3557 | 76,51               | 6,3950 | 1,837 | 3,25             | 0,55  | 11.010,90  | 2.491,58 | 8.615,65  | 1.608,00                             |
| Sep. 29                          | 1,5672            | 1,5613 | 1,3581 | 76,80               | 6,3984 | 1,844 | 3,25             | 0,55  | 11.153,98  | 2.480,76 | 8.701,23  | 1.614,90                             |
| Sep. 30                          | 1,5616            | 1,5587 | 1,3390 | 77,15               | 6,3865 | 1,884 | 3,25             | 0,56  | 10.913,38  | 2.415,40 | 8.700,29  | 1.621,70                             |
| Oct. 3                           | 1,5550            | 1,5448 | 1,3190 | 76,69               | 6,3755 | 1,892 | 3,25             | 0,56  | 10.655,30  | 2.335,83 | 8.545,48  | 1.653,30                             |
| Oct. 4                           | 1,5461            | 1,5491 | 1,3363 | 76,84               | 6,3755 | 1,867 | 3,25             | 0,56  | 10.808,71  | 2.404,82 | 8.456,12  | 1.606,70                             |
| Oct. 5                           | 1,5544            | 1,5461 | 1,3345 | 76,88               | 6,3755 | 1,832 | 3,25             | 0,57  | 10.939,95  | 2.460,51 | 8.382,98  | 1.641,40                             |
| Oct. 6                           | 1,5544            | 1,5446 | 1,3436 | 76,66               | 6,3800 | 1,786 | 3,25             | 0,57  | 11.123,33  | 2.506,82 | 8.522,02  | 1.650,30                             |
| Oct. 7                           | 1,5585            | 1,5547 | 1,3385 | 76,89               | 6,3755 | 1,771 | 3,25             | 0,58  | 11.103,12  | 2.479,35 | 8.605,62  | 1.629,80                             |
| Oct. 10                          | 1,5585            | 1,5671 | 1,3649 | 76,68               | 6,3492 | 1,764 | 3,25             | 0,58  | 11.433,45  | 2.566,09 | 8.605,87  | 1.672,20                             |
| Oct. 11                          | 1,5668            | 1,5598 | 1,3648 | 76,68               | 6,3755 | 1,759 | 3,25             | 0,58  | 11.416,30  | 2.583,03 | 8.773,68  | 1.661,70                             |
| Oct. 12                          | 1,5753            | 1,5751 | 1,3790 | 77,28               | 6,3607 | 1,759 | 3,25             | 0,59  | 11.518,85  | 2.604,73 | 8.738,90  | 1.681,20                             |
| Oct. 13                          | 1,5728            | 1,5773 | 1,3786 | 76,84               | 6,3840 | 1,750 | 3,25             | 0,59  | 11.478,13  | 2.620,24 | 8.823,25  | 1.664,40                             |
| Oct. 14                          | 1,5756            | 1,5809 | 1,3881 | 77,27               | 6,3800 | 1,730 | 3,25             | 0,59  | 11.644,49  | 2.667,85 | 8.747,96  | 1.681,70                             |
| Oct. 17                          | 1,5750            | 1,5733 | 1,3726 | 76,86               | 6,3710 | 1,769 | 3,25             | 0,59  | 11.397,00  | 2.614,92 | 8.879,60  | 1.672,10                             |
| Oct. 18                          | 1,5720            | 1,5723 | 1,3763 | 76,86               | 6,3814 | 1,758 | 3,25             | 0,60  | 11.577,05  | 2.657,43 | 8.741,91  | 1.653,80                             |
| Oct. 19                          | 1,5786            | 1,5768 | 1,3750 | 76,85               | 6,3786 | 1,775 | 3,25             | 0,60  | 11.504,62  | 2.604,04 | 8.772,54  | 1.640,20                             |
| Oct. 20                          | 1,5769            | 1,5795 | 1,3780 | 76,85               | 6,3862 | 1,789 | 3,25             | 0,60  | 11.541,78  | 2.598,62 | 8.682,15  | 1.611,20                             |
| Oct. 21                          | 1,5750            | 1,5961 | 1,3898 | 76,16               | 6,3853 | 1,782 | 3,25             | 0,60  | 11.808,79  | 2.637,46 | 8.678,89  | 1.635,90                             |
| Oct. 24                          | 1,5808            | 1,5986 | 1,3921 | 76,08               | 6,3762 | 1,752 | 3,25             | 0,61  | 11.913,62  | 2.699,44 | 8.843,98  | 1.655,40                             |
| Oct. 25                          | 1,5863            | 1,6001 | 1,3910 | 75,95               | 6,3615 | 1,762 | 3,25             | 0,61  | 11.706,62  | 2.638,42 | 8.762,31  | 1.699,50                             |
| Oct. 26                          | 1,5856            | 1,5968 | 1,3898 | 76,25               | 6,3543 | 1,760 | 3,25             | 0,61  | 11.869,04  | 2.650,67 | 8.748,47  | 1.720,50                             |
| Oct. 27                          | 1,5909            | 1,6099 | 1,4185 | 75,99               | 6,3600 | 1,709 | 3,25             | 0,61  | 12.208,55  | 2.738,63 | 8.926,54  | 1.747,30                             |