

# CONTEXTO

Entrega N° 1.336

Mar. 16, 2015

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Con vistas al 10.XII.2015 el plano político se va clarificando. ¿Y el campo económico? Entiendo la ansiedad, pero no pida milagros. Claves: cómo estará entonces la situación económica, y dónde radicará la credibilidad del próximo gobierno. En materia cambiaria, esto es claro. Por lo cual, es imposible saber hoy si el nuevo gobierno arrancará devaluando o no.

### CLAVES

- ♦ Convención UCR. La política le ganó a la utopía (a Dios gracias). Acuerdo con PRO y Coalición Cívica, y en las PASO compiten Macri, Sanz y Carrió.
- ♦ La tasa anual de inflación disminuye, pero la de creación de dinero crece. ¿Hasta cuándo esta divergencia?
- ♦ Los precios mayoristas dejaron de crecer, por deflación de los precios agrícolas y de la energía.
- ♦ Con la relación euro/dólar acercándose a 1 a 1, las exportaciones de la eurozona se sienten estimuladas.

### ME PREGUNTO

¿Por qué nadie en América Latina –con la posible excepción de Uruguay- dice algo sobre el régimen político de Venezuela?, preguntó un habitual lector de **Contexto**.

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊖ Real a 3,26 por dólar, con economía en recesión. Fuertes marchas a favor y en contra de Dilma Rousseff.

#### AMARILLO

⊖ Papa Francisco, a 2 años del papado. “A veces me he sentido usado por la política de la Argentina”. Sin comentarios.

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Emisión e inflación, en 2015
- ♦ Inflación: discrepancia mensual, coincidencia anual
- ♦ Tipo de cambio nominal y real, desde el 10.XII.2015
- ♦ Sanz y Cobos, en órbitas diferentes
- ♦ Edmond Camile Malinvaud

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

“Trabaja 8 horas por día y duerme 8 horas por día. Las mismas horas”. Milton Berle.

## COMO LO VEO

*“Los principios de la civilización moderna prescriben, al parecer, que los jefes de una nación vencida en la guerra han de ser ejecutados por los vencedores. Esto, naturalmente, los excitará a seguir peleando furiosamente hasta el fin en cualquier guerra del futuro, y por muchas vidas que se sacrifiquen así, a ellos no les cuesta más. Son las masas del pueblo, que tan poco intervienen en el estallido o en la terminación de las guerras, las que pagan el costo adicional. Los romanos seguían el principio opuesto y debieron sus conquistas casi tanto a la clemencia como a las proezas que realizaron”.*

*(Fuente: Churchill, W. S.: La segunda guerra mundial. Triunfo y tragedia, Peuser, 1953).*

**Con vistas al 10.XII.2015 el plano político se va clarificando. ¿Y el campo económico? Entiendo la ansiedad, pero no pida milagros. Claves: cómo estará entonces la situación económica, y dónde radicará la credibilidad del próximo gobierno. En materia cambiaria, esto es claro. Por lo cual, es imposible saber hoy si el nuevo gobierno arrancará devaluando o no.**

### **Dilma Rousseff, muy comprometida**

Marchas a favor y en contra de la presidenta de Brasil, ¡al comienzo de su segundo mandato!, es un hecho preocupante para ella, para sus compatriotas, y para nosotros. Por la proximidad que tenemos con Brasil, y el tamaño relativo de su economía y la nuestra.

La diferencia fundamental con Cristina Fernández de Kirchner es que esta última está terminando su segundo mandato, mientras que Dilma lo está comenzando.

Hacer política económica cuando el gobierno enfrenta fuertes problemas de (falta de) credibilidad, es complicado. No solamente en Argentina.

### **¿Venezuela “amenaza la seguridad nacional” de Estados Unidos?**

Siempre me llama la atención la falta de proporción entre un diagnóstico y su implicancia práctica. Me acaba de ocurrir con el presidente de Estados Unidos. Hace unos días Barack Obama dijo que Venezuela “comprometía la seguridad nacional de su país”, como consecuencia de lo cual dispuso congelar los activos que 7 funcionarios del gobierno venezolano, tienen en Estados Unidos.

La extrañeza tiene su (aparente) explicación en el hecho de que el presidente de Estados Unidos tiene que hablar de amenaza a la seguridad nacional, para poder dictar decretos, sin tener que pasar por el Congreso.

### **2 años del papado de Francisco**

Parece que fuera ayer, cuando todos los argentinos –a través de distintos medios- nos enteramos de que el cardenal Jorge Bergoglio se convirtió en el Papa Francisco.

En estos 2 años ha convertido al Papado en una institución mucho más visible que lo que habían hecho algunos de sus predecesores. **Contexto**, al tiempo que le aplaudió sus testimonios, le aconsejó que no se metiera en camisa de 11 varas, cuando interpreta de manera causal hechos fácticos, que no le gustan. Porque una cosa es que proteste por la distribución del ingreso y otra que esté entusiasmado con las empresas recuperadas.

A propósito de su segundo aniversario declaró que “a veces me he sentido usado por la política de la Argentina”. Con el mayor de los respetos, don Jorge, no me diga que no tiene edad para no saber lo que hacía, cuando –por ejemplo- recibió a Milagro Sala.

Más allá de todo, es difícil imaginar la pesada agenda que tiene hoy frente suyo. Por eso no sorprende una noticia que puede entristecer: la idea de que su papado será corto, no porque piense morirse, sino para imitar a su predecesor.

## Gerardo Sofovich, se fue un “laburante”

A los 77 años, la semana pasada falleció Gerardo Sofovich. ¡Mire que le pegaron durante su vida! Ahora resulta que era un grande en lo suyo. Recuerdo cuando falleció Hugo Moser, a quien también le pegaron fuerte en vida, y lo llenaron de elogios al fallecer. En el obituario que publicó en La Nación, su amigo Albino Gómez estuvo espectacular, cuando dijo: “Hugo, tuviste que morirte para que te apreciaran. Vos sabés, en Argentina es así”.

**Contexto** destaca de Sofovich que fue un gran laburante, y que tenía “oficio”. Porque esta newsletter siempre está del lado de los que no esperan un cheque mensual caído del Cielo, y también de quienes –en función de su experiencia- muestran, como decía Jorge Porcel cuando lo felicitaban por algo que había hecho: “son años”.

## ¿Y entonces?

En la Unión Cívica Radical la política le ganó a la utopía. Tratándose de un partido político, es mucho. ¿Hay que volver a recordar que en política las utopías generan gravísimos problemas?

Se va despejando el campo electoral. El genial Alejandro Borenzstein lo planteó ayer, en Clarín, de manera magistral. “Usted se sigue amargando por un gobierno al cual el camión de mudanzas ya le dejó los canastos en Olivos”.

No espere contundencia parecida en el plano económico, no porque los economistas que militan y participan en los partidos políticos sean brutos (hay de todo, pero lo que más me preocupa es aquel colega que dice cualquier cosa, con tal de ratificar la fantasía de su líder), sino porque todavía es imposible saber. Así que cómase las uñas si ya quiere saber si el próximo gobierno va a comenzar devaluando o no.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

## EMISION E INFLACION, EN 2015

Entre fines de agosto de 2013 y de 2014, la base monetaria creció 25%, los depósitos totales en pesos 21%, los depósitos a plazo fijo 16% y las lebac 93%. En dicho período los precios al consumidor –bien medidos- aumentaron 40%.

Entre fines de febrero de 2014 y de 2015, la base monetaria creció 31%, los depósitos totales en pesos 35%, los depósitos a plazo fijo 31% y las lebac 101%. En dicho período los precios al consumidor –bien medidos- aumentaron 30%.

¿Cómo se interpretaba entonces la información planteada en el primer párrafo, cómo se debe interpretar la incluida en el segundo?

Cuando los precios aumentan al doble del ritmo al cual aumenta la cantidad de dinero, hay un proceso de “huida del dinero”. Subproducto de expectativas de mayores tasas de inflación, que inducen a “economizar” las tenencias de efectivo. Recuérdese que en agosto pasado se temía un comportamiento de la economía real peor del que finalmente ocurrió, estaba por delante el fantasma de diciembre, etc.

Cuando los precios aumentan al mismo ritmo que la oferta monetaria, tal proceso de huida de dinero, no digo que volvió para atrás, pero al menos dejó de avanzar.

Por ahora. Sobre todo en Argentina siempre, todo, es por ahora. ¿Qué preocupa, en la actualidad? No la perspectiva cambiaria, donde está claro que las autoridades no repetirán el salto devaluatorio dispuesto hace un año. Pero también es cierto que el tipo de cambio no es el único determinante de corto plazo de la tasa de inflación. Un aumento de 30% anual de los agregados monetarios tiene que preocupar, a pesar de que la tasa de inflación, momentáneamente al menos, no se esté disparando.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

## **INFLACION: DISCREPANCIA MENSUAL, COINCIDENCIA ANUAL**

Según las estimaciones privadas, entre enero y febrero pasados el nivel de los precios al consumidor aumentó entre 0,9% (según Melconián y Santángelo) y 1,4% (según FIEL). Curiosamente, según “Congreso” (promedio de 8 consultoras), dicho aumento fue de 1,48%. Digo curiosamente, porque uno esperaría que el promedio se ubicara entre los extremos. Seguramente que tuvieron en cuenta otras estimaciones, más altas.

La discrepancia a nivel mensual desaparece a nivel anual (nueva aplicación de la “ley de los grandes números”). En efecto, entre febrero de 2014 y de 2015, como muestra uno de los cuadros que acompaña estas líneas, los aumentos se ubicaron entre 31% y 32%.

Al respecto **Contexto** reitera lo que viene diciendo en las últimas semanas. La caída de la tasa anual de inflación, que se observa claramente en la porción derecha del referido cuadro, tiene un componente aritmético y otro económico. El primero surge del hecho de eliminar en el cómputo los primeros meses de 2014 e incorporar los de 2015; esto es aritmética. Lo que no es aritmética es que este año no se repitió el salto devaluatorio dispuesto a comienzos de 2014.

En otra porción de esta entrega de la newsletter se analiza la cuestión, aquí y ahora, de la relación entre emisión monetaria e inflación. Para recordar que la evolución del tipo de cambio no es la única determinante inmediata de la tasa de inflación.

. . .

Desde comienzos de 2007, cuando el INDEC comenzó a “dibujar” su estimación de la evolución de los precios al consumidor (IPC), **Contexto** se concentró en las estimaciones privadas.

Pero el IPC no es el único índice de precios que calcula el INDEC. También calcula el índice de precios mayoristas, en 3 versiones: el índice de precios internos al por mayor (IPIM), el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB) y el índice de precios básicos al productor (IPP). Las diferencias tienen que ver con el momento del proceso productivo en el que se capta el dato, y el componente impositivo en cada uno de dichos momentos.

Un par de cuadros adjuntos muestran la evolución de los diferentes índices de precios mayoristas, el primero en variaciones mensuales, el segundo en variaciones anuales.

El cuadro que presenta las variaciones mensuales muestra el impacto del salto devaluatorio, a comienzos de 2014, así como la desaparición de la inflación a comienzos del año en curso. Esto último, producto de la caída de los precios agropecuarios y de energía, que esta newsletter viene comentando cada vez que analiza la evolución de la balanza comercial (lo que en el plano externo se ve como un problema, el deterioro de los términos del intercambio, en el plano inflacionario se ve como una bendición, el menor aumento del nivel general).

El cuadro que presenta las variaciones anuales muestra esto con mayor claridad. En efecto, entre febrero de 2014 y de 2015, mientras el nivel general de los precios mayoristas aumentó 16,8%, el de los productos energéticos subió 0,8%, el de los primarios 12,5% y el de los productos manufacturados 19%.

¡Animo!

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

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	
(variaciones mensuales, en %)																			
Ene.13	1,1	3,1	2,58	2,3	2,5	3,0	101,1	103,1	102,6	102,3	102,5	103,0	(variaciones anuales, en %)						
Feb	0,5	1,3	1,23	1,4	0,7	0,4	101,6	104,4	103,8	103,7	103,2	103,4	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	30,9	28,3
Mar	0,7	1,7	1,54	1,6	1,8	1,7	102,4	106,2	105,4	105,4	105,1	105,2	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,5	34,0
Abr	0,7	1,7	1,52	1,5	1,7	1,4	103,1	108,0	107,0	107,0	106,9	106,6	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4	36,4
May	0,7	1,6	1,57	1,8	1,2	1,0	103,8	109,7	108,7	108,9	108,1	107,7	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9	38,9
Jun	0,8	2,0	1,93	1,5	2,1	1,6	104,7	111,9	110,8	110,5	110,4	109,4	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8	39,8
Jul	0,9	2,1	2,55	2,1	3,3	3,1	105,7	114,3	113,6	112,9	114,1	112,8	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4	41,4
Ago	0,8	1,7	2,11	2,2	1,4	1,5	106,6	116,2	116,0	115,3	115,7	114,5	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0	40,0
Sep	0,8	1,8	2,11	2,2	2,1	2,3	107,4	118,3	118,5	117,9	118,1	117,1	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5	41,5
Oct	0,9	2,0	2,00	1,8	2,2	1,9	108,4	120,7	120,9	120,0	120,7	119,4	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3	41,3
Nov	0,9	2,5	2,40	2,4	2,5	2,5	109,4	123,7	123,8	122,9	123,7	122,3	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,8	41,8
Dic	1,4	2,9	3,38	3,0	4,1	3,4	110,9	127,3	127,9	126,6	128,8	126,6	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,7	40,7
Ene.14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	115,0	134,9	133,8	133,0	134,2	132,2	23,8	38,7	38,5	41,0	38,0	39,0	39,0
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	118,9	139,1	139,6	139,9	138,9	138,6	20,8	33,6	35,1	36,8	35,4	35,9	35,9
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	122,0	143,7	144,2	145,0	144,2	143,5	17,9	31,1	31,5	31,9	32,0	31,3	31,3
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	124,2	147,5	148,2	149,2	147,2	148,1	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	30,9	28,3
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	126,0	151,3	151,6	152,5	151,0	150,5	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,5	34,0
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	127,6	155,1	154,9	155,7	154,6	154,7	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4	36,4
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	129,4	159,6	158,8	160,0	157,9	158,0	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9	38,9
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	131,2	163,4	163,0	164,3	162,3	162,1	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8	39,8
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	133,0	167,6	167,0	168,1	167,0	165,5	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4	41,4
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,3	134,6	170,8	170,8	172,3	171,0	169,3	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0	40,0
Nov	1,1	1,5	1,86	1,7	1,7	1,7	136,0	173,4	173,9	175,2	173,9	172,2	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5	41,5
Dic	1,0	1,8	1,87	1,8	2,2	2,2	137,4	176,5	177,2	178,4	177,7	175,9	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3	41,3
Ene.15	1,1	2,1	2,08	2,0	2,2	2,1	138,9	180,2	180,9	182,0	181,7	179,6	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,8	41,8
Feb	0,9	1,2	1,48	1,4	0,9	1,3	140,2	182,4	183,6	184,5	183,3	182,0	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,7	40,7

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

**PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIB)**

(variaciones mensuales, %)

**PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)**

**PRECIOS BASICOS AL PRODUCTOR (IPP)**

Período	Nivel general	Produc. Nacion. general	Produc. Nacion. Pri-marios	Produc. Nacion. Manu-acturados	Produc. Nacion. Energía eléct.	Pro-ductos impor-tados
---------	---------------	-------------------------	----------------------------	--------------------------------	--------------------------------	------------------------

Período	Nivel general
---------	---------------

Período	Nivel general
---------	---------------

Ene.12	1,0	1,0	0,4	1,2	0,1	0,7	Ene.12	1,2	Ene.12	1,5
Feb.	1,0	1,0	2,2	0,7	-2,8	0,4	Feb.	1,1	Feb.	1,2
Mar.	1,2	1,2	1,8	1,0	0,2	1,4	Mar.	1,2	Mar.	1,1
Abr.	1,1	1,1	0,0	1,5	3,4	1,1	Abr.	1,3	Abr.	1,4
May.	1,0	1,0	0,5	1,2	1,1	0,8	May.	1,0	May.	1,0
Jun.	1,0	1,0	1,0	1,0	2,7	0,7	Jun.	1,0	Jun.	1,0
Jul.	1,0	1,0	0,3	1,2	0,5	0,6	Jul.	1,2	Jul.	1,6
Ago.	1,0	1,1	1,1	1,1	-2,3	0,7	Ago.	1,2	Ago.	1,4
Set.	1,1	1,2	1,7	1,0	-3,3	0,5	Set.	1,2	Set.	1,3
Oct.	1,0	1,0	1,1	1,0	-1,5	1,1	Oct.	1,0	Oct.	0,9
Nov.	1,0	1,0	0,5	1,1	8,7	0,6	Nov.	1,0	Nov.	1,1
Dic.	1,0	1,0	1,1	1,0	0,6	0,8	Dic.	1,1	Dic.	1,2
Ene.13	1,0	1,0	1,9	0,7	-0,7	1,0	Ene.13	0,6	Ene.13	0,4
Feb.	1,1	1,0	1,0	1,0	0,8	1,7	Feb.	1,4	Feb.	1,3
Mar.	1,0	1,0	1,3	1,0	0,8	0,7	Mar.	0,9	Mar.	0,9
Abr.	1,0	0,9	0,6	1,0	0,5	1,7	Abr.	0,7	Abr.	0,6
May.	1,3	1,3	0,4	1,5	5,6	1,0	May.	1,3	May.	1,4
Jun.	1,3	1,4	1,0	1,5	2,4	0,5	Jun.	3,0	Jun.	3,6
Jul.	1,1	1,1	1,0	1,2	-1,0	1,3	Jul.	0,9	Jul.	0,7
Ago.	1,1	1,1	1,7	0,9	-0,7	2,0	Ago.	1,0	Ago.	0,8
Set.	1,1	1,1	1,4	1,0	-2,6	1,7	Set.	1,3	Set.	1,5
Oct.	1,1	1,1	1,7	1,0	-3,1	1,4	Oct.	1,2	Oct.	1,2
Nov.	1,2	1,2	2,4	0,8	-0,7	2,0	Nov.	0,6	Nov.	0,4
Dic.	1,5	1,4	0,6	1,7	1,1	3,0	Dic.	1,5	Dic.	1,5
Ene.14	5,0	4,9	8,0	3,8	1,3	6,1	Ene.14	5,4	Ene.14	5,5
Feb.	5,1	4,8	5,8	4,5	1,3	9,4	Feb.	5,4	Feb.	5,5
Mar.	2,4	2,5	1,5	2,8	-0,3	2,2	Mar.	2,4	Mar.	2,4
Abr.	1,7	1,7	0,5	2,2	1,2	1,5	Abr.	1,5	Abr.	1,4
May.	1,9	2,0	2,3	1,9	5,4	-0,1	May.	1,7	May.	1,8
Jun.	1,5	1,6	1,7	1,5	-0,3	0,6	Jun.	1,2	Jun.	1,1
Jul.	1,3	1,4	1,1	1,6	-0,5	0,4	Jul.	1,0	Jul.	0,8
Ago.	1,6	1,6	2,4	1,4	-2,3	1,8	Ago.	1,4	Ago.	1,3
Set.	1,6	1,6	1,2	1,8	-2,1	1,4	Set.	1,2	Set.	0,9
Oct.	1,2	1,2	0,4	1,5	1,6	1,6	Oct.	1,0	Oct.	0,8
Nov.	0,9	0,9	1,2	0,9	-0,2	0,4	Nov.	1,0	Nov.	1,1
Dic.	1,0	1,0	1,0	1,1	-0,5	-0,2	Dic.	0,8	Dic.	0,8
Ene.15	0,2	0,2	-0,5	0,4	-1,0	0,6	Ene.15	0,3	Ene.15	0,2
Feb.	0,2	0,2	-0,9	0,6	0,0	1,0	Feb.	0,1	Feb.	-0,1

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

**PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR (IPIB)**  
(variaciones anuales, %)

**PRECIOS INTERNOS BASICOS AL POR MAYOR (IPIB)**

**PRECIOS BASICOS AL PRODUCTOR (IPP)**

Período	Nivel general	Produc. Nacion, nivel general	Produc. Nacion, Pri-marios	Produc. Nacion, Manu-acturados	Produc. Nacion, Energía eléct.	Pro-ductos importados
---------	---------------	-------------------------------	----------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-----------------------

Período	Nivel general
---------	---------------

Período	Nivel general
---------	---------------

Ene.12	12,5	12,8	13,0	12,5	36,2	8,4
Feb.	12,6	13,0	14,7	12,1	32,7	7,3
Mar.	12,8	13,2	14,4	12,6	29,7	8,0
Abr.	13,0	13,3	14,3	12,7	34,2	8,7
May.	13,0	13,3	14,1	12,9	24,2	8,7
Jun.	12,8	13,1	14,2	12,6	25,0	8,7
Jul.	12,8	13,0	13,3	12,9	22,5	8,6
Ago.	12,8	13,1	13,0	13,0	24,0	8,6
Set.	12,9	13,2	13,3	13,0	30,6	8,4
Oct.	13,0	13,2	12,3	13,4	33,9	9,7
Nov.	13,1	13,3	11,4	13,7	42,3	9,7
Dic.	13,1	13,4	12,1	13,9	7,1	9,7
Ene.13	13,2	13,4	13,8	13,3	6,2	10,1
Feb.	13,3	13,4	12,6	13,7	10,1	11,5
Mar.	13,1	13,2	12,0	13,7	10,9	10,7
Abr.	12,9	13,0	12,6	13,2	7,8	11,4
May.	13,1	13,2	12,6	13,5	12,7	11,6
Jun.	13,5	13,7	12,6	14,1	12,3	11,3
Jul.	13,7	13,8	13,4	14,0	10,6	12,1
Ago.	13,8	13,9	14,1	13,8	12,4	13,6
Set.	13,8	13,7	13,8	13,7	13,2	14,9
Oct.	13,9	13,8	14,5	13,6	11,3	15,3
Nov.	14,2	14,0	16,7	13,2	1,7	16,9
Dic.	14,8	14,5	16,1	14,0	2,3	19,5
Ene.14	19,2	18,8	23,0	17,5	4,4	25,5
Feb.	24,0	23,3	28,8	21,6	4,9	35,1
Mar.	25,8	25,0	29,2	23,8	3,8	37,1
Abr.	26,7	26,1	29,0	25,3	4,4	36,9
May.	27,5	27,0	31,5	25,7	4,2	35,3
Jun.	27,7	27,2	32,4	25,7	1,4	35,5
Jul.	28,0	27,5	32,5	26,1	1,9	34,3
Ago.	28,6	28,2	33,4	26,8	0,2	34,0
Set.	29,2	28,9	33,0	27,8	0,7	33,6
Oct.	29,3	29,0	31,4	28,5	5,7	33,8
Nov.	29,0	28,8	29,8	28,6	6,2	31,7
Dic.	28,3	28,3	30,3	27,8	4,5	27,7
Ene.15	22,5	22,6	20,1	23,7	2,1	21,1
Feb.	16,8	17,1	12,5	19,0	0,8	11,8

Ene.12	11,5
Feb.	11,7
Mar.	12,4
Abr.	12,7
May.	12,8
Jun.	12,6
Jul.	12,9
Ago.	13,1
Set.	13,3
Oct.	13,6
Nov.	13,8
Dic.	14,3
Ene.13	13,6
Feb.	14,0
Mar.	13,7
Abr.	13,1
May.	13,4
Jun.	15,7
Jul.	15,3
Ago.	15,1
Set.	15,2
Oct.	15,4
Nov.	14,9
Dic.	15,5
Ene.14	20,9
Feb.	25,7
Mar.	27,5
Abr.	28,5
May.	29,1
Jun.	26,9
Jul.	27,1
Ago.	27,6
Set.	27,4
Oct.	27,2
Nov.	27,7
Dic.	26,7
Ene.15	20,6
Feb.	14,6

Ene.12	11,1
Feb.	11,5
Mar.	12,4
Abr.	12,8
May.	13,0
Jun.	12,8
Jul.	13,5
Ago.	14,0
Set.	14,3
Oct.	14,6
Nov.	14,8
Dic.	15,7
Ene.13	14,5
Feb.	14,6
Mar.	14,3
Abr.	13,4
May.	13,8
Jun.	16,7
Jul.	15,7
Ago.	15,0
Set.	15,2
Oct.	15,5
Nov.	14,7
Dic.	15,1
Ene.14	20,9
Feb.	25,9
Mar.	27,8
Abr.	28,9
May.	29,4
Jun.	26,3
Jul.	26,4
Ago.	27,0
Set.	26,3
Oct.	25,8
Nov.	26,8
Dic.	25,9
Ene.15	19,6
Feb.	13,2

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

## TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL, DESDE EL 10.XII.15

El tipo de cambio nominal se mide por la cantidad de pesos que se intercambian por un dólar. Pesos que se reciben, cuando se vende el dólar; pesos que se tienen que entregar, cuando se lo compra. En números redondos, cerca de \$ 9 en el segmento oficial del mercado de cambios, de \$ 13 en el segmento “azul” del referido mercado.

El tipo de cambio real se mide por el poder adquisitivo interno que tiene un dólar. Hay tantos tipos de cambio reales como bienes, o conjuntos de bienes, que existen dentro del territorio. En un mismo momento el tipo de cambio real puede estar “alto” con respecto a las propiedades, y “bajo” con respecto al turismo.

Esta distinción, elemental si se quiere, es muy importante para responder la siguiente pregunta: ¿qué le va a ocurrir al tipo de cambio, cuando el nuevo gobierno comience su gestión?

. . .

Supongamos, por un instante, que la mera presencia del nuevo presidente y su equipo de colaboradores, aumente de tal manera la credibilidad en el futuro del país, que sin esperar nada más los argentinos decidieran reinsertar en el circuito económico, una porción de los depósitos que tienen atesorados en los colchones, las cajas de seguridad o las Islas Cayman.

Si esto llegara a ocurrir, el tipo de cambio real habrá de disminuir, es decir, el poder adquisitivo interno del dólar caerá. Y ésta es la razón por la cual cada persona –argentino o extranjero- que está pensando en inyectar fondos en la economía nacional, está muy pendiente de las encuestas electorales, las presuntas ideas de los potenciales candidatos a presidente, etc. Porque si –como consecuencia de la credibilidad- se produce un movimiento “de manada”, quienes lleguen primero a comprar activos, los adquirirán más baratos que quienes prefieren “esperar para ver y estar seguros”.

Ahora bien, la caída del tipo de cambio real puede o no coincidir con la caída del tipo de cambio nominal. Guido José Mario Di Tella se inmortalizó en 1989, cuando en la transición entre los presidentes Raúl Ricardo Alfonsín y Carlos Saúl Menem habló de “dólar requetealto”. ¿Se estaba refiriendo al tipo de cambio nominal o real? Con respecto al tipo de cambio nominal

podría ser, porque en definitiva es una facultad del Banco Central; pero con respecto al tipo de cambio real no.

En otros términos, si el nuevo gobierno resulta creíble por ser el nuevo gobierno, el aumento del tipo de cambio nominal lo único que va a generar es un aumento mayor aún en los precios internos, para generar la caída el tipo de cambio real, subproducto de la recuperada credibilidad. A propósito: quienes criticaron, no la convertibilidad sino que el tipo de cambio fuera fijado “1 a 1”, en vez de –digamos- “3,141592 a 1”, no advierten que –dado determinado nivel de credibilidad- si el gobierno les hubiera hecho caso lo único que hubieran conseguido es mayor aumento de los precios internos.

Si la alternativa a los dólares son los bienes, lo que interesa es el tipo de cambio real; pero si la alternativa a los dólares son los pesos, lo que interesa es el tipo de cambio nominal. Esto explica por qué una persona que tiene dólares puede no querer venderlos, a pesar de esperar una caída del tipo de cambio real, si está interesado en mantenerse líquido.

. . .

El análisis anterior supuso que la mera presencia del nuevo gobierno aumenta la credibilidad. Fue claro al comienzo del Proceso de Reorganización Nacional, como fue claro al comienzo de la presidencia de Alfonsín.

Pero, ¿qué ocurriría si la credibilidad dependiera, no solamente de la existencia de un nuevo gobierno, sino también de las medidas que anunciara? En particular, ¿qué ocurriría con el tipo de cambio nominal y real, si las nuevas autoridades –para ser creíbles- decidieran comenzar su gestión con un “maxi” salto devaluatorio?

En esta alternativa, dependerá de lo que ocurra con el resto de la política económica. Como mostró el fracaso del salto devaluatorio dispuesto por Juan Carlos Fábrega a comienzos de 2014, si el resto de la política económica no acompaña, el fuerte aumento del tipo de cambio nominal sólo en el muy corto plazo genera efectos reales, porque al poco tiempo la inflación interna se devora dicho efecto real.

. . .

En una palabra, diferentes economistas profesionales, cada uno de ellos idóneo, sobre esta cuestión pueden tener pronósticos diferentes. Porque depende de dónde se ubique la fuente de credibilidad del próximo gobierno.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015.

## SANZ Y COBOS, EN ORBITAS DIFERENTES

En el primer bloque de la emisión de A 2 voces del miércoles pasado, Ernesto Sanz y Julio Cobos “cruzaron espadas”. La excusa era la convención de la Unión Cívica Radical, que el sábado 14 sesionó en Gualaguaychú; la clave era la posición del radicalismo con respecto a las elecciones presidenciales de 2015.

El intercambio de opiniones fue apasionado pero no ofensivo. Los conductores del programa “dejaron ir” a los protagonistas, quienes en muchos tramos del debate se encimaron (en esto Bonelli y Alfano fallaron, privilegiando el ruido a la sustancia. Pero cada cual dirige su programa de televisión como mejor le parece).

Lo que quedó en claro, y es el punto que **Contexto** quiere enfatizar, es que mientras Sanz está haciendo política, Cobos está haciendo cualquier cosa menos política. Por lo cual esta newsletter, al ex vicepresidente de Cristina Fernández de Kirchner durante el período 2007-2011, respetuosamente le dice: “si lo que querés hacer es cualquier cosa menos política, no lo hagas en un partido político”.

Sanz quiere contribuir a que un elenco no kirchnerista se haga cargo del Poder Ejecutivo Nacional a partir del 10 de diciembre de 2015. Sabe que los votos los tracciona Mauricio Macri, al cual le puede aportar operatoria, fiscales, etc. Esto es lo que los alemanes denominan realpolitik, que obviamente no necesita traducción.

Cobos piensa en una utopía (lo dice él mismo). Argentina puede estar para utopías, ¡pero no en la arena política, por Dios!

Con el mayor de los respetos, Cobos me hace acordar a Binner, quien luego de apoyar un conjunto de iniciativas propiciadas por el actual Poder Ejecutivo Nacional, ahora lo lamenta porque “no fue esto lo que votamos”. ¡Binner, no tenés edad para creer en los Reyes Magos!

Estas líneas fueron escritas con anterioridad a la convención radical, que –espero- se volcará a favor de Sanz.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.336; Marzo 16, 2015

## **EDMOND CAMILE MALINVAUD**

(1923 - 2015)

Nació en Limoges, Francia, “una ciudad en cierto modo industrial, ubicada en un área rural” (Malinvaud, 2001). “Allí pude ver el impacto que la Gran Depresión tuvo sobre las tradicionales industrias de porcelana y calzado, así como en sus obreros” (Malinvaud, 1987), “por lo cual a los 17 años ya me interesaba la economía” (M, en H y P, 1987).

“Mi padre era abogado, con ideas socialistas... Mi familia me proveyó amor y seguridad... Nunca tuve sentimientos de culpa por haber nacido en el seno de una familia burguesa, pero conozco muchos que abrazan la izquierda como forma de purificación” (Malinvaud, 1987 y 2001).

“Durante mi adolescencia me propuse lograr algo que le sirviera a los menos afortunados. Me interesaba saber para entender, pero ante todo para servir... En las décadas de 1950 y 1960 el análisis económico era visto como una ciencia normativa, al servicio de las políticas públicas... Tal el caso de los ingenieros... Hay una ética del servicio público” (Malinvaud, 2001).

“El comienzo de mi educación fue el típico de Francia” (M, en H y P, 1987). “Estuve 2 años en Lyon, preparándome para ingresar a la Escuela Politécnica... Descubrí la economía mientras estudiaba leyes, como complemento de mis estudios orientados principalmente hacia la matemática. Pero durante cierto tiempo carecí de un buen profesor en la materia” (Malinvaud, 1987). “Derecho no era mi disciplina favorita, a pesar de que mi papá era abogado... y no hay herencia sucesoria en la abogacía” (M, en Krueger, 2003). “Mi educación económica es totalmente autodidacta... Aprendí macroeconomía lentamente. Me llevó 15 años poder dominarla” (Malinvaud, 2001).

Estudió en la Escuela Politécnica y en la Escuela Nacional de Estadística y de Administración Económica (ENSAE).

“Durante la Segunda Guerra Mundial me enrolé en el ejército y fui enviado a Alemania, pero no participé directamente en acciones bélicas” (Malinvaud, 2001).

En 1946 ingresó a la escuela del Instituto Nacional de la Estadística y Estudios Económicos (INSEE), donde se recibió en 1948. “Allí me resultó claro que tenía que aprender inglés” (Malinvaud, 2001). “El hecho más importante del período fue mi encuentro con Maurice Allais, profesor mío en 1947” (Malinvaud, 1987). “Tenía una cabeza muy organizada” (M, en H y P, 1987), “trabajaba solo, y estaba adelante de todos los demás en Francia” (Malinvaud, 2001). “Me impresionó en cuanto lo conocí... Cuando llegó a clase buscó un atril para apoyar sus papeles. No había ninguno. ‘Pero yo lo necesito’. Era un hombre extraño, exigente en ciertos aspectos, pero muy cálido con los alumnos... En el trabajo, con un pequeño grupo de jóvenes lo aprovechábamos durante el almuerzo, que en Francia dura mucho más que en Estados Unidos, y más todavía a fines de la década de 1940” (M, en Krueger, 2003). “Tengo con Allais 3 deudas importantes: mi comprensión de la teoría del equilibrio general y la teoría del capital, mi acceso a las que en ese momento eran las modernas teorías en inglés, y por sobre todo, la asociación con alguien que en ese momento estaba haciendo investigaciones reales” (Malinvaud, 1987).

Trabajó en el INSEE a partir de 1948, institución que dirigió entre 1974 y 1987. “Fue creado en 1946 para juntar a varias oficinas gubernamentales, la más grande de las cuales era la Oficina Estadística Central. Hoy emplea entre 7.000 y 10.000 personas” (M, en Krueger, 2003). “Al comienzo del INSEE el sistema estadístico referido a las cuestiones económicas estaba muy subdesarrollado” (M, en H y P, 1987). “Quien está a cargo del aparato estadístico tiene que resultar confiable. Yo dedico parte de mi tiempo a esta actividad; lo hago sin pesar, tomándolo como parte de mi rol como profesor” (Malinvaud, 1987).

A comienzos de la década de 1950 pasó un año en la Comisión Cowles, “un lugar ideal para un matemático y estadístico de 27 años, ansioso por saber, dado que posibilitaba encuentros con Jacob Marschak, Tjalling Koopmans, Gerard Debreu y otros” (Malinvaud, 1987). La Comisión “tenía muy poco que ver con la tradición académica americana” (M, en H y P, 1987).

Enseñó en la ENSAE, entre 1957 y 1966, y desde 1957 dirigió la Escuela de Altos Estudios en Ciencias Sociales (EHESS).

“Enseñé macroeconomía desde fines de la década de 1950 hasta comienzos de la de 1980, y luego entre 1988 y 1993 en el Colegio de Francia. Mis estudiantes sabían mucha matemática pero poca economía, y hasta la década de 1980 vivían en una atmósfera intelectual predominantemente marxista... Encuentro insatisfactorios los cursos que comienzan con un conjunto de eslóganes metodológicos dogmáticos e inválidos, siguen con largos desarrollos matemáticos que sólo le interesan al profesor, y terminan exhibiendo los denominados hechos estilizados, seleccionados de manera que parecieran generar sustento empírico a las teorías... Más importante que el contenido de los cursos, es la actitud del profesor: debemos mostrar que entendemos, y en buena medida compartimos, las preocupaciones de los estudiantes; debemos reconocer que el conocimiento macroeconómico está lejos de ser perfecto; debemos alertar contra la extrema simplificación de los modelos, etc.” (Malinvaud, 2001).

“Enseñar macroeconomía era un desafío. La macroeconomía tiene que ver con el crecimiento y las fluctuaciones. Las 2 dimensiones, la de corto y largo plazo, tienen que ser

tenidas en cuenta simultáneamente. Una teoría ideal debería tratarlas en forma conjunta, pero quizás esté fuera del alcance desde el punto de vista técnico... Hay grandes ventajas en una introducción sistemática a las cuentas nacionales al comienzo de macroeconomía. La adecuada representación de los comportamientos juegan un rol crucial, y la dimensión temporal resulta casi esencial. Los problemas de agregación no siempre reciben la atención que merecen... Todo curso de macroeconomía tiene que incluir una discusión de cómo se hace la política económica, pero el profesor tiene que tener la habilidad suficiente para evitar entrar en cuestiones donde la complicación técnica resulta mayor que la relevancia” (Malinvaud, 1987).

“Normalmente llego a mi oficina a las 8 de la mañana, muy temprano para las costumbres de la administración pública francesa. Realizo la labor académica en mi casa, por las noches y los fines de semana” (M, en H y P, 1987). “Hay más nitidez en mis actividades profesionales de lo que mis colegas académicos parecen creer. No hay inconsistencia en trabajar al frente de una gran organización estadística gubernamental, mientras sigo investigando y enseñando. Porque busco mejorar la comprensión de la macroeconomía” (Malinvaud, 1987).

“Creo haber influido más como profesor que como asesor público... Nuestro rol consiste en plantearle a los políticos una evaluación más objetiva de lo que resulta factible. Tanto en los círculos gubernamentales, como en la población en general, se tiende a soñar” (M, en H y P, 1987). “Dejo la política práctica por completo a los asesores políticos” (Malinvaud, 2001). “Como testigo de la caída del crecimiento económico europeo y francés, me pregunto si mis consejos técnicos fueron adecuados. Mirando para atrás encuentro que no, porque tanto mis colegas como yo subestimamos el problema” (Malinvaud, 1987).

Presidió la Sociedad Econométrica en 1963, y la Asociación Internacional de Economía entre 1974 y 1977. “En 1993 me pidieron no solamente que integrara, sino también que presidiera, la entonces flamante Academia Pontificia en Ciencias Sociales. Somos 8 economistas, entre 33 miembros... No debería haber ningún conflicto básico entre ética y economía” (Malinvaud, 2001).

“Tuve poco tiempo para los hobbies. Durante la década de 1950, durante las vacaciones pintaba. Luego me dediqué a la jardinería, el ski y a escalar montañas. Hoy me dedico a caminar, preferentemente en las montañas” (M, en Krueger, 2003).

En 1990, editado por P. Champsaur, MIT Press editó varios volúmenes de ensayos en su honor.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Malinvaud? Porque “la mayoría de los economistas franceses no son conocidos fuera de su país. Unos pocos, entre los que se destaca Malinvaud, lograron penetrar tanto las audiencias francesas como las americanas” (Blaug, 1985)... a pesar de que “hizo toda su carrera en Francia” (Beaud y Dostaler, 1995). “Economista extremadamente influyente, tanto en Francia como fuera de su país,... Su principal preocupación y contribución se centra en el estudio de las causas de la desocupación” (Jacobsen, 1997). “Mi principal preocupación fue la de construir teorías positivas, a partir de la

observación sistemática” (M, en Blaug, 1999). “Siempre le presté atención al contenido empírico de la disciplina” (Malinvaud, 2001).

Es autor de Introducción a la contabilidad nacional, publicado en 1957; Métodos estadísticos de la econometría, publicado en 1964; Lecciones de teoría microeconómica, publicado en 1969; El crecimiento francés, con P. Dubois y J. C. Carré, publicado en 1972; La teoría del desempleo reconsiderada, publicada en 1977; Ganancias y desempleo, publicado en 1980; Teoría macroeconómica, en 2 volúmenes, publicado en 1981; Desempleo masivo, que viera la luz en 1984; y Diagnóstico del desempleo, publicado en 1994. “Escribí los libros de texto porque no soy bueno hablando cuando no estoy constreñido por un texto escrito” (M, en Krueger, 2003). “Métodos... le aseguró su reputación, pues rápidamente se convirtió en una referencia básica en la teoría econométrica” (Blaug, 1985). “Métodos... es el resultado de una década de dictar la materia. El libro terminó siendo más avanzado que las clases que dictaba... No estoy seguro de que mi texto de macroeconomía haya sido bien recibido” (M, en H y P, 1987).

“La mejora del conocimiento de los fenómenos macroeconómicos requiere sensibilidad con respecto a los problemas que los diseñadores de políticas económicas quieren solucionar. También requiere enseñanza, recolección de datos así como difusión a todo el mundo, incluyendo el público en general. Nada de esto es trivial... Es más difícil identificar el progreso en macroeconomía, que en micro o en las ciencias duras. Es que la macroeconomía es particularmente difícil. La teoría microeconómica de la asignación de los recursos es nítida; carece de las dudas que la macroeconomía le inspira a una mente crítica. Trabajé en microeconomía por mi asociación con la planificación francesa... La macroeconomía tiene 2 raíces: la teoría y la observación. La macroeconomía que hoy conocemos contiene muchas cosas que han surgido de las estadísticas, combinadas con análisis. Consecuentemente, la teoría macroeconómica no puede ser presentada adecuadamente sin base empírica... En la actualidad los problemas que surgen de la observación de los fenómenos macroeconómicos no atraen mucho la atención de los académicos. Esto se debe, en parte, a la complejidad de dichos problemas, y en parte, a la tendencia a sobresimplificar la descripción, para iniciar el análisis teórico. Todos los macroeconomistas, aún los que hacen teoría, deberían gastar cierto tiempo en estudios descriptivos. Cuando esto no ocurre, fácilmente se incurre en falta de proporciones” (Malinvaud, 1987).

“Hoy me consideran alguien que está a favor de las teorías del desequilibrio, y es cierto... La teoría del equilibrio tiene una función importante, cual es analizar la estabilidad o inestabilidad de una secuencia de equilibrios temporarios. La cuestión de la estabilidad es tan compleja que no hay mucha esperanza de solucionarla con el enfoque microeconómico. Muchas veces se progresó analizando las especificaciones macroeconómicas elegidas para representar a la realidad de la mejor manera posible” (Malinvaud, 1987).

“La controversia entre las 2 Cambridge mejoró la comprensión de la fundamentación de importantes cuestiones macroeconómicas... La mayor discrepancia entre la teoría keynesiana y la teoría microeconómica de los precios es que según la primera los agentes económicos enfrentan restricciones cuantitativas. Por eso resultó importantísimo construir un modelo de

equilibrio general que incluyera una teoría de los precios fijos... Debe enfatizarse el carácter polar de la hipótesis de las expectativas racionales” (Malinvaud, 1987).

“Cuando le hablan a otros, los macroeconomistas deberían restringir sus afirmaciones a lo que tiene consenso dentro de la profesión. Pero desafortunadamente, en macroeconomía es poco lo que puede decirse de manera objetiva... Los asesores deberían transmitirle a los que toman las decisiones, la idea de que los resultados esperados son conocidos imperfectamente. Los políticos tienden a interpretar toda afirmación sujeta a probabilidad, como dejándoles a ellos la opción de olvidarse de sus aspectos menos deseables... La división entre asesores y políticos tiene 2 consecuencias: sesga la política económica hacia el corto plazo, y algunos altos funcionarios tienden a tomar decisiones por sí mismos, y luego buscan cualquier argumento que sirva para que ellos les ratifiquen la decisión” (Malinvaud, 1987).

“El trabajo que publiqué en Econometrica en 1953 buscaba consolidar la conexión entre la teoría del equilibrio general, la asignación de recursos y la teoría del capital... Contribuyó a que los economistas entendieran por qué debían prestarle atención a las condiciones de transversalidad” (M, en Krueger, 2003).

“En la década de 1950 había 2 profesiones económicas en Francia, y 2 tradiciones diferentes para hacer investigación económica. Bien separadas una de la otra. Ahora las cosas han cambiado, aunque todavía hay un gran espectro de orientaciones. Pertenezco a la minoría iniciada por Cournot, Dupuit y otros, que nos sentimos en casa con la forma en que la economía comenzó a enseñarse en Estados Unidos. Pero existe una diferencia: sentíamos más la necesidad de trabajar en políticas y administración públicas, que nuestros colegas académicos de Estados Unidos” (M, en Krueger, 2003).

Beaud, M. y Dostaler, G. (1995): "Malinvaud, Edmond", Economic thought since Keynes, Routledge.

Blaug, M. (1985): Great economists since Keynes, Cambridge university press.

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

Holly, A. y Phillips, P. C. B. (1987): “ET Interview: professor Edmond Malinvaud”, Econometric theory, 3, 2, agosto.

Jacobsen, J. P. (1997): “Malinvaud, Edmond”, en Cate, T.: An encyclopedia of keynesian economics, Edward Elgar.

Krueger, A. B. (2003): “An interview with Edmond Malinvaud”, Journal of economic perspectives, 17, 1, invierno.

Malinvaud, E. C. (1987): "The challenge of macroeconomic understanding", Banca nazionale del lavoro, 162, setiembre.

Malinvaud, E. C. (2001): “Some ethical and methodological convictions”, American economist, 45, 1, primavera. Reproducido en Szenberg, M. y Ramrattan, L.: Reflections of eminent economists, Edward Elgar, 2004.

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)	Soja (us\$/neto retenc./tn)	Soja (us\$/en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)			
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$				Com. A 3.500	a fin de mes							
Promedios															
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3,099,1	2,567,2	8,359	2,01	21,61	318,5	0,0
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2,494,3	1,777,2	9,014	1,98	23,50	369,6	539,1
2013	1.067	0,02	1,22	12,58	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3,985,5	2,919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
2014	786	0,02	1,76	18,01	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8,065,1	6,762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
Sep.14	723	0,02	1,63	13,31	8,4318	8,4187	8,4812	8,6674	11,291,5	9,400,1	16,827	2,00	18,49	272,3	370,5
Oct.14	760	0,02	1,66	21,67	8,4935	8,4800	8,5339	8,6793	10,542,2	9,012,8	15,721	1,85	17,86	275,1	354,7
Nov.14	674	0,02	1,70	19,95	8,5263	8,5140	8,5549	8,6634	10,192,0	9,172,4	15,555	1,82	18,12	289,9	379,3
Dic.14	746	0,02	1,72	21,89	8,5630	8,5502	8,6180	8,8097	8,591,5	7,867,5	15,576	1,82	17,80	290,5	378,6
Ene.15	732	0,02	1,67	22,89	8,6179	8,6025	8,6636	8,8235	8,519,0	7,984,0	15,507	1,80	17,45	285,7	367,4
Feb.15	685	0,02	1,68	20,79	8,7000	8,6856	8,7466	8,9323	9,298,8	9,028,9	16,613	1,91	16,73	273,8	364,5
2015															
Ene. 27	724	0,02	1,79	24,91	8,6400	8,6290	8,6390	8,7890	9,014,5	8,410,7	16,042	1,86	17,71	279,0	357,8
Ene. 28	730	0,02	1,65	24,39	8,6450	8,6310	8,6370	8,7860	8,772,5	8,322,2	16,033	1,85	17,49	278,0	356,5
Ene. 29	728	0,02	1,17	23,21	8,6500	8,6330	8,6360	8,7920	8,485,3	8,125,2	16,033	1,85	17,24	278,0	355,8
Ene. 30	742	0,02	1,81	23,55	8,6600	8,6400	8,6395	8,7970	8,490,5	8,141,6	16,249	1,88	17,12	270,0	353,1
Feb. 2	739	0,02	1,69	23,21	8,6700	8,6490	8,7910	8,9750	8,627,9	8,200,8	16,249	1,87	16,94	270,0	352,6
Feb. 3	727	0,02	1,84	22,04	8,6750	8,6600	8,7840	8,9600	9,022,3	8,434,6	15,854	1,83	17,04	273,0	362,7
Feb. 4	728	0,02	1,78	22,12	8,6750	8,6620	8,7800	8,9550	8,957,7	8,427,4	16,075	1,85	16,99	273,0	362,7
Feb. 5	718	0,02	1,80	21,94	8,6750	8,6630	8,7670	8,9450	9,101,8	8,598,5	16,075	1,85	16,87	272,0	360,1
Feb. 6	709	0,02	1,83	21,94	8,6750	8,6620	8,7700	8,9550	9,008,6	8,618,7	16,742	1,93	16,91	272,0	357,7
Feb. 9	712	0,02	1,66	22,02	8,6800	8,6650	8,7520	8,9420	9,120,0	8,670,6	16,742	1,93	17,02	272,0	359,6
Feb. 10	712	0,02	1,83	21,99	8,6850	8,6700	8,7460	8,9410	9,017,0	8,687,7	16,950	1,95	16,98	272,0	356,1
Feb. 11	715	0,02	1,39	22,65	8,6900	8,6750	8,7500	8,9430	9,118,5	8,820,2	16,737	1,93	16,85	271,0	356,1
Feb. 12	720	0,02	1,47	22,38	8,6950	8,6790	8,7440	8,9370	9,322,5	8,981,1	16,737	1,92	17,00	274,0	361,5
Feb. 13	702	0,02	1,40	23,32	8,6950	8,6830	8,7410	8,9350	9,562,2	9,223,6	16,506	1,90	16,82	274,0	364,0
Feb. 16	702	0,02	1,40	23,32	8,6950	8,6830	8,7410	8,9350	9,562,2	9,223,6	16,506	1,90	16,82	274,0	364,0
Feb. 17	686	0,02	1,40	23,32	8,6950	8,6830	8,7410	8,9350	9,562,2	9,223,6	16,506	1,90	16,82	274,0	364,0
Feb. 18	679	0,02	1,75	23,33	8,7100	8,6900	8,7320	8,9210	9,513,2	9,198,1	16,727	1,92	16,86	279,0	365,9
Feb. 19	668	0,02	1,79	22,13	8,7100	8,6930	8,7280	8,9160	9,388,6	9,197,7	16,727	1,92	16,78	277,0	370,1
Feb. 20	650	0,02	1,78	19,87	8,7150	8,7010	8,7310	8,9190	9,436,7	9,303,7	17,063	1,96	16,67	278,0	367,2
Feb. 23	626	0,02	1,80	17,48	8,7200	8,7070	8,7250	8,9100	9,509,6	9,540,2	17,063	1,96	16,66	276,0	367,2
Feb. 24	633	0,02	1,68	15,74	8,7300	8,7150	8,7290	8,9020	9,644,3	9,644,0	16,925	1,94	16,66	276,0	373,3
Feb. 25	635	0,02	1,78	15,98	8,7350	8,7220	8,7300	8,9040	9,564,3	9,606,7	16,585	1,90	16,25	276,0	370,3
Feb. 26	624	0,02	1,79	15,78	8,7350	8,7260	8,7250	8,9050	9,334,8	9,370,7	16,585	1,90	15,96	272,0	376,3
Feb. 27	618	0,02	1,69	15,27	8,7400	8,7240	8,7243	8,9110	9,601,6	9,606,0	16,900	1,93	15,71	270,0	378,7
Mar. 2	604	0,02	1,33	22,92	8,7450	8,7310	8,8850	9,0690	9,575,4	9,627,4	16,900	1,93	15,36	265,0	371,6
Mar. 3	597	0,02	1,80	22,71	8,7500	8,7360	8,8870	9,0750	9,682,1	9,718,1	16,393	1,87	15,73	265,0	370,7
Mar. 4	586	0,02	1,71	23,04	8,7550	8,7430	8,8940	9,0840	9,668,4	9,775,1	16,335	1,87	15,49	259,0	363,4
Mar. 5	581	0,02	1,81	23,10	8,7650	8,7470	8,8950	9,0870	9,939,4	10,132,1	16,335	1,86	15,56	259,0	359,8
Mar. 6	566	0,02	1,73	22,76	8,7700	8,7560	8,8990	9,0940	9,928,7	10,181,0	16,144	1,84	15,92	270,0	359,8
Mar. 9	561	0,02	1,80	22,72	8,7750	8,7610	8,8840	9,0800	10,051,7	10,397,5	16,859	1,92	15,90	274,0	363,1
Mar. 10	568	0,02	1,84	22,98	8,7850	8,7680	8,8820	9,0790	9,832,5	10,255,4	16,203	1,84	15,96	274,0	360,1
Mar. 11	581	0,02	1,69	23,14	8,7900	8,7750	8,8850	9,0760	10,131,9	10,608,6	16,203	1,84	15,69	265,0	363,4
Mar. 12	580	0,02	1,88	23,57	8,7900	8,7790	8,8830	9,0670	10,098,4	10,628,3	16,203	1,84	15,18	252,0	362,5

**ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS**

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria \$	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria \$	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA \$	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases \$	Pasivos finan- cieros totales \$
A fin de...									
2011	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Sep.14	27.866	304.918	77.397	382.315	62.026	203.261	6.353	29.247	683.203
Oct.14	28.111	303.558	103.879	407.437	65.865	210.504	6.193	18.425	708.424
Nov.14	28.911	311.977	97.147	409.124	66.976	219.024	5.689	42.759	743.572
Dic.14	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Ene.15	31.452	341.072	106.923	447.995	74.069	252.965	5.986	23.627	804.642
Feb.15	31.470	341.149	105.259	446.408	81.466	272.955	5.917	23.519	830.266
2015									
Ene. 19	31.315	345.210	107.577	452.787	75.025	236.811	6.086	28.159	798.868
Ene. 20	31.276	344.053	110.569	454.622	74.789	236.811	6.089	26.687	798.999
Ene. 21	31.262	342.675	100.136	442.811	74.396	249.662	6.078	25.323	798.270
Ene. 22	31.265	341.531	100.959	442.490	74.662	249.662	6.080	26.357	799.252
Ene. 23	31.229	340.841	103.474	444.315	74.349	249.662	6.085	24.635	799.046
Ene. 26	31.287	340.321	97.811	438.132	74.307	249.662	6.089	29.633	797.823
Ene. 27	31.300	339.803	99.785	439.588	74.233	249.662	6.091	28.606	798.180
Ene. 28	31.304	339.345	98.427	437.772	74.125	252.965	5.983	28.181	799.026
Ene. 29	31.350	339.720	105.015	444.735	74.221	252.965	5.985	26.670	804.576
Ene. 30	31.452	341.072	106.923	447.995	74.069	252.965	5.986	23.627	804.642
Feb. 2	31.403	343.098	106.287	449.385	74.042	252.965	5.990	21.750	804.133
Feb. 3	31.240	344.274	101.673	445.947	73.864	252.965	5.997	24.821	803.594
Feb. 4	31.239	345.362	104.392	449.754	73.450	256.907	6.229	27.196	813.536
Feb. 5	31.269	346.959	105.000	451.959	73.233	256.907	6.231	26.302	814.632
Feb. 6	31.284	348.572	104.131	452.703	73.140	256.907	6.231	26.427	815.408
Feb. 9	31.291	349.702	104.335	454.037	73.977	256.907	6.230	25.225	816.376
Feb. 10	31.315	349.823	106.065	455.888	74.785	256.839	6.233	22.976	816.720
Feb. 11	31.316	349.051	100.415	449.466	75.464	264.339	6.198	22.593	818.060
Feb. 12	31.353	349.294	97.060	446.354	75.639	264.305	6.202	22.416	814.916
Feb. 13	31.354	349.157	101.121	450.278	76.398	264.271	6.204	19.742	816.893
Feb. 18	31.333	348.176	105.398	453.574	76.670	265.550	5.942	16.918	818.654
Feb. 19	31.344	345.962	105.949	451.911	79.954	265.550	5.947	16.789	820.151
Feb. 20	31.360	343.778	112.159	455.937	80.366	265.550	5.950	16.233	824.035
Feb. 23	31.381	342.046	111.231	453.277	80.672	265.550	5.955	19.964	825.417
Feb. 24	31.403	340.289	109.060	449.349	80.711	265.550	5.959	21.744	823.313
Feb. 25	31.406	339.719	106.115	445.834	80.500	272.955	5.910	19.803	825.002
Feb. 26	31.412	340.214	103.681	443.895	82.592	272.955	5.914	22.562	827.919
Feb. 27	31.470	341.149	105.259	446.408	81.466	272.955	5.917	23.519	830.266
Mar. 2	31.467	342.730	114.826	457.556	81.524	272.955	5.916	12.361	830.313
Mar. 3	31.458	344.175	113.010	457.185	82.383	272.955	5.921	11.444	829.888
Mar. 4	31.449	345.296	108.142	453.438	81.341	277.720	7.323	10.685	830.507
Mar. 5	31.440	347.188	103.732	450.920	81.705	277.720	7.328	12.600	830.273
Mar. 6	31.405	349.011	99.440	448.451	81.817	277.720	7.332	12.101	827.421

**AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO**

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Total	Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros	
Promedios													
2011	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.903	876.215	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.688
Sep.14	1.185.931	912.139	842.518	145.415	153.441	161.320	352.722	29.620	8.269	3.184	4.118	967	273.792
Oct.14	1.210.854	936.082	865.904	151.702	162.770	162.019	358.336	31.077	8.275	3.204	4.093	978	274.772
Nov.14	1.233.611	956.121	884.338	155.811	168.948	165.311	361.888	32.380	8.431	3.359	4.072	1.000	277.490
Dic.14	1.292.070	994.732	919.615	161.658	192.408	175.749	356.616	33.184	8.786	3.495	4.096	1.196	297.338
Ene.15	1.311.838	1.000.699	921.792	162.616	168.891	178.900	379.351	32.034	9.173	3.701	4.132	1.340	311.139
Feb.15	1.355.735	1.044.940	964.015	164.157	160.014	179.778	426.894	33.172	9.317	3.998	4.086	1.232	310.795
2015													
Ene. 19	1.302.423	992.657	913.500	164.255	162.839	171.443	382.249	32.714	9.200	3.734	4.099	1.367	309.766
Ene. 20	1.305.738	997.437	918.121	161.315	168.601	171.013	386.160	31.032	9.214	3.736	4.088	1.390	308.301
Ene. 21	1.308.940	1.001.358	922.300	162.345	171.810	170.493	386.820	30.832	9.180	3.724	4.111	1.345	307.582
Ene. 22	1.308.082	1.000.661	921.611	160.541	172.551	169.785	387.948	30.786	9.170	3.717	4.109	1.344	307.421
Ene. 23	1.309.621	1.002.261	923.514	159.311	174.635	169.335	390.344	29.889	9.129	3.680	4.133	1.316	307.360
Ene. 26	1.310.586	1.004.131	925.342	162.415	178.152	165.796	388.832	30.147	9.131	3.683	4.120	1.328	306.455
Ene. 27	1.309.149	1.003.878	925.192	163.288	175.364	165.677	391.981	28.882	9.119	3.678	4.125	1.316	305.271
Ene. 28	1.311.536	1.006.236	927.648	167.472	172.308	169.677	388.604	29.587	9.105	3.676	4.105	1.324	305.300
Ene. 29	1.350.778	1.044.853	966.319	168.272	169.698	175.236	422.813	30.300	9.097	3.676	4.100	1.321	305.925
Ene. 30	1.353.706	1.045.803	967.192	164.151	158.053	190.448	423.497	31.043	9.099	3.683	4.123	1.293	307.903
Feb. 2	1.348.320	1.037.594	958.873	163.440	152.943	191.595	419.093	31.802	9.102	3.697	4.093	1.312	310.726
Feb. 3	1.343.654	1.032.304	953.461	162.681	149.290	188.672	421.285	31.533	9.104	3.697	4.100	1.307	311.350
Feb. 4	1.353.637	1.041.189	962.492	163.561	155.451	190.488	420.495	32.497	9.085	3.702	4.102	1.281	312.448
Feb. 5	1.353.836	1.039.785	961.173	161.143	149.014	198.022	421.317	31.677	9.075	3.711	4.087	1.277	314.051
Feb. 6	1.351.380	1.035.162	956.784	159.268	146.106	196.426	423.548	31.436	9.049	3.706	4.108	1.235	316.218
Feb. 9	1.348.149	1.030.761	951.574	161.444	144.442	189.314	420.851	35.523	9.139	3.811	4.074	1.254	317.388
Feb. 10	1.348.951	1.033.514	953.427	161.397	151.930	182.401	422.918	34.781	9.237	3.914	4.079	1.244	315.437
Feb. 11	1.353.297	1.039.222	958.368	162.419	160.395	178.407	423.950	33.197	9.320	4.008	4.087	1.225	314.075
Feb. 12	1.353.194	1.040.099	958.388	161.441	161.871	177.490	424.773	32.813	9.415	4.103	4.095	1.217	313.095
Feb. 13	1.351.100	1.038.773	956.333	161.526	157.247	176.035	426.920	34.605	9.495	4.182	4.102	1.211	312.327
Feb. 18	1.350.016	1.039.472	956.971	166.332	160.784	170.753	422.484	36.618	9.494	4.187	4.050	1.257	310.544
Feb. 19	1.347.576	1.039.635	957.179	166.365	160.413	168.466	426.763	35.172	9.485	4.188	4.068	1.229	307.941
Feb. 20	1.354.084	1.046.789	964.453	166.330	165.386	169.124	429.788	33.825	9.463	4.182	4.072	1.209	307.295
Feb. 23	1.355.861	1.049.136	966.862	167.373	170.280	163.677	432.014	33.518	9.449	4.184	4.063	1.202	306.725
Feb. 24	1.356.203	1.050.615	968.290	167.083	170.802	163.127	434.659	32.619	9.446	4.183	4.071	1.192	305.588
Feb. 25	1.362.469	1.057.081	974.826	168.211	172.410	165.855	436.583	31.767	9.431	4.167	4.080	1.184	305.388
Feb. 26	1.382.127	1.076.258	993.919	169.362	181.478	174.561	437.196	31.322	9.436	4.165	4.103	1.168	305.869
Feb. 27	1.389.375	1.081.537	998.892	165.446	170.004	191.585	439.462	32.395	9.473	4.183	4.112	1.178	307.838
Mar. 2	1.386.925	1.076.499	991.730	165.574	185.255	191.877	416.871	32.153	9.709	4.421	4.098	1.190	310.426
Mar. 3	1.383.285	1.072.350	987.506	164.784	179.612	190.568	420.289	32.253	9.712	4.432	4.108	1.172	310.935
Mar. 4	1.383.584	1.071.610	986.252	165.123	175.591	191.320	422.322	31.896	9.763	4.427	4.120	1.216	311.974
Mar. 5	1.378.186	1.064.094	978.502	159.890	166.752	197.652	423.425	30.783	9.785	4.447	4.130	1.208	314.092
Mar. 6	1.374.198	1.057.073	971.495	157.772	159.583	196.864	425.586	31.690	9.774	4.439	4.134	1.201	317.125

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

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York Dow Jones	Nasdaq	Tokio Nikkei	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)					
Promedios												
2011	1,5779	1,6037	1,3922	79,70	6,4636	1,675	3,25	0,51	11.960,39	2.678,19	9.428,17	1.571,60
2012	1,5315	1,5850	1,2857	79,84	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6267	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
Sep.14	1,5000	1,6294	1,2894	107,43	6,1395	2,336	3,25	0,33	17.098,14	4.552,89	15.960,16	1.240,69
Oct.14	1,4867	1,6075	1,2687	108,01	6,1259	2,448	3,25	0,32	16.692,17	4.400,51	15.383,69	1.223,87
Nov.14	1,4667	1,5774	1,2479	116,35	6,1264	2,551	3,25	0,33	17.657,92	4.692,68	17.160,26	1.176,74
Dic.14	1,4562	1,5630	1,2306	119,44	6,1904	2,647	3,25	0,34	17.766,24	4.734,47	17.551,66	1.197,83
Ene.15	1,4222	1,5138	1,1604	118,28	6,2184	2,634	3,25	0,36	17.539,05	4.671,33	17.286,23	1.254,92
Feb.15	1,4125	1,5340	1,1351	118,72	6,2520	2,819	3,25	0,38	17.949,11	4.856,24	18.044,41	1.226,35
2015												
Ene. 27	1,4068	1,5160	1,1337	117,97	6,2430	2,572	3,25	0,36	17.387,21	4.681,50	17.768,30	1.294,10
Ene. 28	1,4118	1,5144	1,1284	117,65	6,2480	2,576	3,25	0,36	17.191,37	4.637,99	17.795,73	1.284,30
Ene. 29	1,4089	1,5076	1,1331	118,18	6,2463	2,603	3,25	0,36	17.416,85	4.683,41	17.606,22	1.256,50
Ene. 30	1,4098	1,5065	1,1286	117,44	6,2495	2,681	3,25	0,36	17.164,95	4.635,24	17.674,39	1.284,00
Feb. 2	1,4089	1,5035	1,1347	117,28	6,2594	2,726	3,25	0,36	17.361,04	4.676,69	17.558,04	1.274,30
Feb. 3	1,4098	1,5157	1,1472	117,91	6,2573	2,694	3,25	0,36	17.666,40	4.727,74	17.335,85	1.260,90
Feb. 4	1,4164	1,5179	1,1332	117,09	6,2472	2,742	3,25	0,36	17.673,02	4.716,70	17.678,74	1.269,20
Feb. 5	1,4156	1,5322	1,1464	117,42	6,2521	2,745	3,25	0,36	17.884,88	4.765,10	17.648,50	1.265,90
Feb. 6	1,4173	1,5245	1,1320	118,96	6,2435	2,782	3,25	0,37	17.824,29	4.744,40	17.648,50	1.234,10
Feb. 9	1,4095	1,5222	1,1330	118,47	6,2467	2,769	3,25	0,38	17.729,21	4.726,01	17.711,93	1.239,90
Feb. 10	1,4076	1,5257	1,1328	119,52	6,2415	2,834	3,25	0,38	17.868,76	4.787,64	17.652,68	1.233,50
Feb. 11	1,4089	1,5340	1,1315	120,09	6,2423	2,869	3,25	0,38	17.862,14	4.801,18	17.652,68	1.219,00
Feb. 12	1,4110	1,5388	1,1397	118,97	6,2450	2,820	3,25	0,38	17.972,38	4.857,61	17.979,72	1.221,10
Feb. 13	1,4155	1,5402	1,1383	118,73	6,2399	2,833	3,25	0,38	18.019,35	4.893,84	17.913,36	1.228,50
Feb. 16	1,4155	1,5363	1,1333	118,32	6,2483	2,829	3,25	0,38	18.019,35	4.893,84	18.004,77	1.230,00
Feb. 17	1,4165	1,5345	1,1400	119,24	6,2546	2,829	3,25	0,38	18.047,58	4.899,27	17.987,09	1.207,80
Feb. 18	1,4136	1,5435	1,1402	118,72	6,2546	2,838	3,25	0,39	18.029,85	4.906,36	18.199,17	1.210,60
Feb. 19	1,4153	1,5424	1,1364	119,00	6,2546	2,866	3,25	0,38	17.985,77	4.924,70	18.333,34	1.207,00
Feb. 20	1,4114	1,5396	1,1378	119,01	6,2546	2,867	3,25	0,39	18.140,44	4.955,97	18.332,30	1.198,80
Feb. 23	1,4106	1,5447	1,1335	118,77	6,2546	2,879	3,25	0,38	18.116,84	4.960,97	18.466,92	1.200,50
Feb. 24	1,4116	1,5467	1,1347	119,02	6,2546	2,834	3,25	0,39	18.209,19	4.968,12	18.603,48	1.199,50
Feb. 25	1,4137	1,5531	1,1367	118,87	6,2596	2,876	3,25	0,38	18.224,57	4.967,14	18.585,20	1.203,40
Feb. 26	1,4142	1,5419	1,1203	119,42	6,2594	2,909	3,25	0,38	18.214,42	4.987,89	18.797,94	1.209,30
Feb. 27	1,4074	1,5432	1,1194	119,66	6,2697	2,840	3,25	0,40	18.132,70	4.963,53	18.797,94	1.213,70
Mar. 2	1,4068	1,5365	1,1184	120,03	6,2730	2,897	3,25	0,40	18.288,63	5.008,10	18.826,88	1.205,90
Mar. 3	1,4035	1,5263	1,1178	119,58	6,2746	2,932	3,25	0,39	18.203,37	4.979,90	18.815,16	1.203,50
Mar. 4	1,4022	1,5258	1,1081	119,71	6,2711	2,977	3,25	0,38	18.096,90	4.967,14	18.703,60	1.200,30
Mar. 5	1,3973	1,5234	1,1019	120,03	6,2663	3,005	3,25	0,38	18.135,72	4.982,81	18.751,84	1.197,50
Mar. 6	1,3920	1,5035	1,0843	120,83	6,2630	3,063	3,25	0,40	17.856,78	4.927,37	18.971,00	1.168,20
Mar. 9	1,3870	1,5096	1,0828	121,20	6,2645	3,120	3,25	0,40	17.995,72	4.941,54	18.790,55	1.166,40
Mar. 10	1,3806	1,5079	1,0706	121,20	6,2625	3,105	3,25	0,40	17.662,94	4.859,79	18.665,11	1.161,00
Mar. 11	1,3752	1,4931	1,0546	121,53	6,2633	3,132	3,25	0,40	17.635,39	4.849,94	18.723,52	1.154,50
Mar. 12	1,3764	1,4876	1,0612	121,41	6,2634	3,159	3,25	0,40	17.895,22	4.893,29	18.991,11	1.152,80