

CONTEXTO

Entrega N° 1.095

Ago. 3, 2010

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Hablar hoy de política económica es, en buena medida, una licencia poética. Se yuxtaponen el estilo K y las iniciativas de la oposición, para quedar bien con sectores. Los jubilados, en el cortísimo plazo, chochos porque reciben de un lado y del otro. Pero todo esto se termina pagando. ¿Quién está a cargo?

CLAVES

- ♦ El Estimador Mensual Industrial que calcula el INDEC muestra fuerte variación interanual (creció 9,8% entre jun.09 y jun.10), pero –desestacionalizado– prácticamente no crece desde febrero de 2010. ¿Continúa la reactivación, o se agotó?
- ♦ ¿Aumenta el salario mínimo, de \$ 1.500 a \$ 1.750, o a \$ 1.800? Los jubilados siguen ahora esto con particular interés.
- ♦ Sólo 3 provincias (Buenos Aires, Chaco y Tucumán, adhirieron al plan para refinanciar deudas provinciales).
- ♦ Pagarán el Boden 2012 con reservas.

ME PREGUNTO

¿Llegó el momento de defender a Mercedes Marcó del Pont, criticada por el Poder Ejecutivo por “cumplir con su deber” en vez de dejarse llevar por lo que alguna vez pensó?

SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ PBI creció 2,4% (¡anualizado!, 0,6% según nosotros), en el IIT.10, en... Estados Unidos. El consumo privado apenas aumentó 1,6% anualizado. Se entiende la preocupación de Ben Bernanke, quien sin embargo tampoco parece entusiasmarse con expansiones económicas “a la Krugman”.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Retenciones a la exportación: política y economía
- ♦ Jubilaciones: ¿quién da más?
- ♦ No a los capitales golondrinas
- ♦ Sobre la “autonomía” del Banco Central
- ♦ Retenciones diferenciales a exportaciones
- ♦ Sidney Stuart Alexander
- ♦ Política y economía cuando operan las ambulancias (suplemento al N° 1095 de **Contexto**)-

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Los conservadores no siempre están equivocados, pero siempre lo están en el momento correcto”. Benjamin Disraeli.

COMO LO VEO

“Cuando la NASA comenzó a lanzar astronautas al espacio, descubrieron que los bolígrafos no funcionarían bajo gravedad cero. Les llevó 6 años y u\$s 12 M. desarrollar un bolígrafo que funcionaba. Los rusos utilizaron un lápiz. Moraleja: No compliques tu trabajo, concibe la solución más simple al problema. Aprende a centrarte en las soluciones, no en los problemas”.

(Fuente: Alberto Trajtenberg).

Hablar hoy de política económica es, en buena medida, una licencia poética. Se yuxtaponen el estilo K y las iniciativas de la oposición, para quedar bien con sectores. Los jubilados, en el cortísimo plazo, chochos porque reciben de un lado y del otro. Pero todo esto se termina pagando. ¿Quién está a cargo?

Tarifazo, modelo 2010

La “política” energética de este gobierno es de libro de texto (aunque uno siempre se pregunta por qué los desastres hay que llevarlos a la práctica, cuando para ilustrar en clase basta con imaginar y experimentar en una computadora).

En efecto, al deprimir el precio que se les paga a quienes dentro del país extraen petróleo y gas, terminamos importando gas a varias veces el precio interno, es decir, carísimo (¿por qué este gobierno, que está tan obsesionado con la balanza comercial, no le presta atención a este hecho obvio?), para transformarlo en energía eléctrica, que se distribuye... barata. ¿Quiere una muestra más evidente de la generación de valor agregado negativo?

Entre las ideas del oficialismo y las de la oposición, la presión para que aumente el gasto público –que hoy no es poca- aumentará, y por eso el Poder Ejecutivo volvió a desempolvar un programa para que grandes residentes paguen más por sus consumos de electricidad y gas.

Fernando Navajas me convenció de que en la práctica no hay prácticamente relación entre el nivel de consumo de gas y electricidad de un hogar, y el ingreso de quienes lo habitan (ejemplo: en un hogar hacinado se consume más gas que en otro donde un par de ricos ocupan mucho espacio). Además de lo cual, cuando hace un par de años el Ejecutivo intentó introducir un “tarifazo”, para que las tarifas de luz y gas hogareñas se acercaran a los costos de producción de la energía, se armó tal lío que hubo que dar marcha atrás.

Veremos qué ocurre ahora.

Qué está pasando, hoy, con la producción industrial?

Contexto viene diciendo que la estimación oficial del índice de precios al consumidor está dibujada, pero que esto no ocurre en todas las estadísticas que elabora el INDEC. Por ejemplo, la balanza comercial.

El INDEC acaba de publicar el Estimador Mensual Industrial. La variación interanual (junio de 2010 contra igual mes de 2009) sigue mostrando fuerte aumento (9,8%), pero esto quiere decir que la actividad industrial rebotó, reactivándose luego de la recesión de 2009.

Para quien toma decisiones lo que importa es lo que está ocurriendo de aquí en más (y acaba de comenzar agosto). Pero lo que quiero destacar es que el propio INDEC, referido al pasado cercano, afirma que –desestacionalizado- el nivel de producción industrial dejó de crecer desde prácticamente febrero de 2010.

¿Seguro que la economía se sigue reactivando, o como ocurriera con anteriores episodios de reactivación, la comparación interanual nos explica lo que ocurrió en la “prehistoria”?

¿Fuerte caída del superávit comercial, de aquí en más?

¿Es cierto que el ministro de economía espera que en 2010 el superávit comercial ronde los u\$s 10.000 M.? Dato significativo, porque el del primer semestre del año en curso alcanzó a u\$s 7.491 M., lo cual implica que durante los 6 primeros meses del año se generó el 75% del superávit anual (contra 59% en 2009). Dato que a su vez explica la “política” que en materia de importaciones pretende llevar adelante el secretario de comercio.

Si le preguntaran a cualquiera de mis alumnos, por qué habría de ocurrir esto, respondería que además de la estacionalidad de las exportaciones, un país con reactivación, con tipo de cambio nominal fijo y aumento de los costos y de los precios internos, e inseguridad para las inversiones, es el “paraíso” para importar.

Débil recuperación económica... en los Estados Unidos

Durante el segundo trimestre de 2010 en Estados Unidos el PBI real creció 2,4% anualizado (0,6%, diríamos nosotros). Luego de haber crecido 5% (siempre anualizado) en el cuarto trimestre de 2009, y 3,7% en el primero del año en curso. Volviendo al segundo trimestre de 2010, el consumo privado aumentó 1,6% (el resto de los rubros de la demanda agregada, mucho más).

Contexto recuerda que la primera estimación del PBI en Estados Unidos es tan frágil, que hay que tomarla con pinzas. Pero el dato es congruente con la preocupación que está mostrando Bernanke, titular del FED.

¿Y entonces?

Somos esclavos de la nomenclatura, y esto a veces nos juega malas pasadas.

Hablar hoy de “política económica” es fantasía. Pensemos, mejor, que las decisiones públicas surgen de un oficialismo desbocado en materia fiscal, más una oposición que quiere correr al oficialismo apareciendo “más buena” que las propias autoridades. Todo ello con vista a las elecciones de octubre de 2011.

Más que política económica hoy hay “dinámicas”, es decir, procesos decisorios. El Banco Central le envía sus “ganancias” al Tesoro, pero como advierte que los argentinos no queremos más pesos, propone esterilizarlos... y es calificado de ortodoxo. Al mismo tiempo el

tipo de cambio nominal no se modifica (no perdiendo reservas; ¿qué apuro tiene?), comprometiendo la relación costos internos-precios, en el caso de los productos importables o exportables. ¿Cómo se corrige el problema? Con Guillermo Moreno vigilando la Aduana.

En este contexto, la economía reactiva luego de la recesión de 2009 (¿sigue la reactivación?), las presiones inflacionarias continúan –particularmente en alimentos-, y no se genera nuevo empleo.

De aquí a las elecciones esto va a continuar, porque como todo el punto se quiere posicionar delante del electorado, nadie quiere ser “el malo de la película”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010.

RETENCIONES A EXPORTACIONES: POLITICA Y ECONOMIA

Nadie piensa en Argentina que quien llegue a la Aduana a partir del próximo 25 de agosto, podrá exportar soja sin abonar el correspondiente derecho de exportación.

Por las buenas, o por las otras. Quien en tal fecha solicite la disposición en base a la cual le quieren cobrar la retención, tendrá que enfrentar a un funcionario que le dirá: “si paga, exporta; de lo contrario, vaya a la justicia”. La cual, por supuesto, se tomará su buen tiempo en analizar la cuestión.

Lo más probable es que lo que el Poder Ejecutivo haya dispuesto hasta el 24 de agosto próximo, seguirá vigente luego de esa fecha, cuando venzan las facultades delegadas por el Congreso. Lo cual quiere decir que el Ejecutivo podrá modificar las retenciones hasta esa fecha, y que tal modificación perduraría luego de la referida fecha; y también que el Congreso –ahora con mayor proporción de la oposición- podrá modificar las retenciones tanto antes como durante o después del 24 de agosto.

Porque se piensa más en la recaudación que en el resto de los efectos, la oposición parece haber consensuado la eliminación inmediata de las retenciones a la exportación de trigo y girasol, muy probablemente la de maíz, y la paulatina disminución de la de soja (esta última equivale a aproximadamente 90% de la recaudación total por derechos de exportación).

Pero como se sabe el ingreso fiscal no es el único efecto que generan las retenciones a la exportación. Lo que ocurra con los precios internos de los productos exportables es otro efecto, prácticamente irrelevante en el caso de la soja (porque no hay consumo interno), pero no en el caso del trigo y del maíz. En el caso del trigo, por ser un insumo del pan; en el caso del maíz por ser un insumo en la fabricación de los pollos.

Se debatirá eternamente si las retenciones a la exportación de trigo y maíz beneficiaron al consumidor interno, o “quedaron en el camino” aumentando la rentabilidad de los intermediarios internos, entre los productores cuyos precios se deprimieron, y los consumidores que siguieron pagando más por los productos. Un análisis elemental de oferta y demanda apoya la hipótesis de que el beneficio fue apropiado por los intermediarios, más que por los consumidores.

Junto a lo cual, me puntualizan quienes conocen el sector a fondo, en Argentina 2010 la retención es sólo uno de los obstáculos para exportar. Porque la venta de mercaderías al

exterior también necesita la “venia” de las autoridades, las cuales prohíben la salida de los productos cada vez que sienten amenazado el consumo interno.

Al igual que en el caso de la jubilación mínima, la cuestión de las retenciones a la exportación tiene hoy fuerte contenido político. En el caso de los jubilados, oficialismo y oposición se pelean para ver quién es más bueno; en el caso de las retenciones a la exportación se van a pelear para ver quién es menos malo.

Cada gasto público, cada ingreso fiscal, tiene justificación en sí mismo. Para analizar hay que ver el conjunto, recordando que los fondos son fungibles. El aumento de las tarifas domiciliarias de luz y gas a grandes contribuyentes; ¿seguro que es “para financiar obras”, como dice el Poder Ejecutivo?

Una pelea política por gastar más (en jubilaciones), sumada a una pelea política para recaudar menos (en retenciones a la exportación), es una preocupante combinación, en un contexto donde la política económica está siendo crecientemente politizada.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010.

JUBILACIONES: ¿QUIEN DA MAS?

Desde setiembre próximo todas las jubilaciones aumentarán 16,9%, como consecuencia de lo cual la jubilación mínima pasará de \$ 895,15 a \$ 1.046,50. Este aumento se agrega al 8,2% dispuesto en marzo pasado (el aumento combinado alcanza a 26,5%, en línea con las estimaciones privadas de la tasa de inflación, bien por encima del dibujo que mensualmente publica el INDEC).

La oposición sigue trabajando en un proyecto de ley por el cual la jubilación mínima equivaldría a 82% del salario mínimo. Este último es actualmente de \$ 1.500, lo cual implica fijar la jubilación mínima en \$ 1.230. En ausencia de lo dispuesto por el Poder Ejecutivo, la iniciativa de la oposición hubiera implicado aumentar la jubilación mínima 37,4%; con lo dispuesto por el Poder Ejecutivo la iniciativa de la oposición aumentaría dicha jubilación 17,5%. Por eso, al enterarse del anuncio efectuado por Cristina Fernández de Kirchner, integrantes de la oposición dijeron que la iniciativa oficial se había quedado “a mitad de camino”.

Pero el mismo día en que se anunció el referido aumento jubilatorio, también se supo que el salario mínimo estaría por modificarse, aumentándolo a \$ 1.750. Como este aumento es proporcionalmente el mismo que el dispuesto para las jubilaciones, la iniciativa de la oposición –que lógicamente se superpondría a la del oficialismo-, consistente en que la jubilación mínima equivalga a 82% del salario mínimo que exista en cada momento, implicaría aumentar otro 37,4% la jubilación mínima, llevándola a \$ 1.435 (si el salario mínimo sube a \$ 1.800, peor todavía).

Nunca le preguntes a un peluquero si necesitás un corte de cabello; de la misma manera los jubilados consideran que les dan lo que les corresponde (hayan o no aportado) y que de cualquier manera la jubilación sigue siendo una miseria. Y yo no voy a ser el malo de la película, mientras la totalidad de la clase política juega a quién resulta más generoso con recursos que nadie sabe de dónde van a salir.

No me canso de repetir que la política económica nunca se da en el vacío, pero en estos tiempos y particularmente en el plano jubilatorio, ocurre con particular entusiasmo.

El 16,9% de aumento de setiembre, a caballo del 8,2% dispuesto en marzo pasado; ¿surge de alguna regla objetiva, o busca “acercar posiciones” para no dejarle a la oposición el mérito de las mejoras jubilatorias? Lo único que faltaba, en el anuncio de la semana pasada, era

que la presidenta de la Nación hubiera deflactado el aumento de marzo pasado y el de setiembre próximo, por la estimación que realiza el INDEC de los precios al consumidor, proclamando la fortísima mejora que se está produciendo en el poder adquisitivo de las jubilaciones.

A su vez; ¿no debería la oposición tomar los aumentos dispuestos por el oficialismo, a cuenta de las mejoras que ellos creen que “les corresponde” a los jubilados y pensionados? Nada que ver, yuxtaponen unos aumentos a otros. El oficialismo, que calificó de irresponsable la iniciativa de la oposición; ¿seguro que sabe cómo financiar lo que dispuso, o ahora necesita más desesperadamente que antes, que las “ganancias” del Banco Central ingresen a las arcas del Tesoro?

Política, política, política.

Inevitable, particularmente en las actuales circunstancias.

A diferencia de los políticos, **Contexto** piensa en las consecuencias. El ministro de economía se entusiasma con el aumento que estas medidas van a producir en el consumo privado. ¿Por qué no duplica todos los ingresos, así logra un aumento mayor todavía en la demanda agregada?

El Poder Ejecutivo actúa como si el cumplimiento de la legislación fuera exclusivamente un problema de los inspectores, y como si de la tasa de inflación se pudiera ocupar eficazmente el secretario de comercio. La experiencia, junto a la lectura de la historia, muestra claramente que esto no es así.

Pero nada de esto parece importar, a la hora de tomar decisiones. Porque – particularmente en el caso de algunas decisiones públicas, de fuerte contenido económico- estamos irremediabilmente inmersos en un contexto crecientemente politizado.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010.

NO A LOS CAPITALES GOLONDRINAS

La presidenta de la Nación concurrió al aniversario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, pero no llevó como “obsequio de cumpleaños” el levantamiento de las restricciones que existen para la entrada y salida de capital de corto plazo (los que, cuando yo era joven, se denominaban “capitales golondrinas”).

Ignoro si, desde el punto de vista práctico, la norma es eficaz o es burlada, de manera que ignoro si la pretensión de su eliminación por parte de la Bolsa tiene que ver con que las operaciones se realicen, o que se puedan realizar dentro de los canales formales.

Desde el punto de vista del funcionamiento de la economía real, es decir, la producción y las ventas, el empleo y la tasa de inflación, los movimientos de capital a corto plazo le agregan al sistema económico una volatilidad nada deseable. Ejemplo: el Segundo Shock Petrolero de 1979, y el monetarismo ensayado por Paul Volcker a partir del año siguiente, se sumaron a los problemas puramente internos generados por la aplicación de la “tablita cambiaria” desde comienzos de 1979.

La experiencia indica que permitir los movimientos internacionales de capital de corto plazo ni siquiera “disciplina” la política económica interna, en el sentido de que ésta se volviera más cautelosa para evitar fugas.

Con los problemas de credibilidad e incertidumbre referidos a las reglas de juego existentes en Argentina 2010; ¿cuál sería el beneficio para los argentinos, de la libre movilidad de capitales de corto plazo?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010.

SOBRE LA “AUTONOMIA” DEL BANCO CENTRAL

Mercedes Marcó del Pont fue nombrada presidenta del Banco Central, para finalizar el período de Martín Redrado, pensando que con su arribo el instituto emisor iba a dejar de ser “autónomo”, para encolumnarse en línea con el objetivo fundamental de la política económica actual, anunciado por Néstor Kirchner a mediados de diciembre de 2009, según el cual en 2010 el PBI real debería aumentar 7%, para lo cual habría que “inyectar fondos en las calles” (el objetivo fue ratificado, aumentando a 9% la tasa de crecimiento del PBI real).

Constituyendo un nuevo ejemplo de que en política económica las circunstancias y la dinámica decisoria tienen más importancia que las ideologías, contra lo que se esperaba Marcó del Pont no está colocando el dólar para recuperar la competitividad perdida por los aumentos de los costos y precios internos, y busca esterilizar buena parte de la creación de dinero generada por el aumento de las reservas brutas del Banco Central, más la transferencia de las “ganancias” de la institución al Tesoro.

Lo interesante es que, para ratificar una vez más que el Banco Central dejó de ser autónomo, trascendió que –antes de disponer un aumento de los encajes bancarios, como se denomina a la proporción de los depósitos que las instituciones financieras no pueden prestar sino que tienen que mantener líquida, para hacer frente a los retiros de los depositantes- Marcó del Pont consultó con la presidenta de la Nación, quien no la autorizó porque el titular del Banco de la Nación Argentina le dijo que la medida “aumentaría las tasas de interés”.

Lo único que falta es que el Juez Thomas Griesa lea los diarios argentinos, llegue a la conclusión de que el Banco Central forma parte del Estado, y por consiguiente haga lugar al pedido de los fondos buitres, de cobrar los títulos vencidos de la deuda pública argentina, con los fondos que el BCRA tiene depositados en Estados Unidos.

Pero más allá de la cuestión de la autonomía, la sustancia de la disputa tiene que ver con el “aterrizaje” que una responsabilidad ejecutiva provoca en una profesional. Marcó del Pont sabe que los argentinos no queremos más pesos que los que tenemos, y que por consiguiente si llegarán más a nuestros bolsillos, nos los sacaríamos de encima.

También sabe que, como consecuencia de la política económica que se diseña en Olivos, habrá que emitir. De manera explícita o a través de la monetización de las “ganancias” que el Banco Central le transfiere al Tesoro (los billetes no están marcados, no hay billetes

“sanos” y de los otros, “emitidos para producir” y de los otros; hay billetes y punto), lo cierto es que la cantidad de dinero va a continuar aumentando.

¿Cuál es el origen de las ganancias del Banco Central?, pregunta mi tía Carlota. Si el Central compró un dólar a \$ 3 y ahora se cotiza a \$ 4, “ganó” \$ 1. ¿Se imagina, en su empresa, distribuyendo dividendos en base a este criterio? Obviamente que se estaría “comiendo” el capital, y terminaría fundido. La transferencia de las ganancias del Banco Central al Tesoro equivale a decir que las reservas del BCRA están en ¡pesos!, y por consiguiente son cada vez menores en dólares.

Une las 2 cosas (no aumenta la demanda de dinero, pero sí la oferta) y Marcó del Pont advierte que ella en particular, y los argentinos en general, estamos en problemas. Y por eso propone esterilizar la emisión monetaria, aumentando los encajes bancarios (hay mucha experiencia en nuestro país al respecto. Dicha experiencia indica que tal aumento de encajes generalmente es remunerado, de manera que en la práctica no hay ninguna diferencia entre que aumenten los encajes o que el Estado emita títulos, por los cuales también tiene que pagar tasa de interés).

Cuando desde la máxima autoridad le niegan la autorización para subir los encajes (¿la estarán considerando monetarista, a esta altura del partido?), es porque están pensando que no existe ninguna relación entre emisión monetaria y tasa de inflación, o que de esto último se ocupa el secretario de comercio.

Todo esto se recalentará de aquí a setiembre próximo, cuando haya que renovar los mandatos de la presidenta del Banco Central, su vicepresidente y 6 directores.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010.

RETENCIONES DIFERENCIALES A EXPORTACIONES

¿No sería justo que quien tuviera el doble, pagara el doble?

Antes de responder, le cambio la pregunta.

¿No sería justo que quien ganara el doble, pagara el doble?

Permítame una precisión mayor.

¿No sería justo que quien generara el doble de ingresos, pagara el doble?

Me imagino, mi querido lector, que con el correr de las preguntas usted pasó de la certeza a por lo menos la duda.

Por una parte, porque en economía no se trata tanto de tener cuanto de ganar o generar. Con enorme frecuencia los políticos parten de la base de que los ingresos se “tienen”, caen del Cielo como el Maná.

En cuanto uno advierte que los ingresos se generan, se plantea el siguiente interrogante: si quien gana o genera el doble, tiene que pagar el doble; ¿qué sentido tiene hacer el esfuerzo, y correr el riesgo, de ganar o generar el doble? En el mundo del exclusivo reparto, llevado al límite, el PBI sería cero, porque todo el mundo esperaría que los demás le dieran, originándose una gigantesca falacia de composición.

Pero entonces; ¿todos los impuestos tienen que ser proporcionales, es decir, todas las alícuotas tienen que ser únicas? No necesariamente, pero la progresividad debería estar circunscripta a impuestos generales, como los tributos a las ganancias, el patrimonio, etc.

Lo cual quiere decir que, desde el punto de vista conceptual, los derechos de exportación –en caso de existir- deberían tener alícuota única.

Además de lo cual están los (nada despreciables) aspectos prácticos de la diferenciación (según tamaño del propietario, origen geográfico de la producción, etc.).

Tomemos, por ejemplo, la diferenciación según tamaño de la explotación. La soja producida en campos de menos de determinada superficie no pagan derecho de exportación, la

producida en campos más grandes paga; la soja producida en determinadas provincias está exenta de derecho de exportación, la producida en el resto de las provincias abona el tributo; hasta determinado nivel de exportación por propietario, no paga derecho de exportación, superado determinado nivel abona el gravamen.

No estoy haciendo la apología del delito, pero mientras iba escribiendo el párrafo anterior se me iban ocurriendo varios mecanismos para gambetear los tributos. Desde la aparición de increíble cantidad de testaferros, hasta el “milagro” de que la soja comenzaría a ser producida mucho más en las provincias exentas que en las gravadas. Y hasta podríamos llegar al absurdo de que los rendimientos de las tierras áridas fueran mucho mayores que los de las tierras particularmente aptas, si a los funcionarios públicos se les ocurriera gravar a estas últimas y eximir a las primeras. Tenemos mucha experiencia en la materia.

¿Cómo se instrumentaría la exención del derecho de exportación a quienes no alcancen determinado nivel anual?, le pregunté a un amigo mío, colega y productor agropecuario. “Los pequeños pagarían igual que los grandes, pero terminado el año la AFIP les devolvería lo que pagaron de más”. Qué quiere que le diga, me eché a reír, pensando en el “clientelismo fiscal” que esto generaría, pensando en el que ya se creó con las compensaciones existentes, para posibilitar la producción local de bienes que utilizan como insumos productos agrícolas exportables.

En una palabra, discriminar la alícuota del derecho de exportación de un producto no es una buena idea, ni desde el punto de vista conceptual ni desde el práctico.

CONTEXTO; Entrega N° 1.095; Agosto 3, 2010

SIDNEY STUART ALEXANDER

(1916 - 2005)

Nació en Forest City, Pensilvania, Estados Unidos.

Estudió en la universidad Harvard.

A partir de 1956 enseñó en el Instituto Tecnológico de Massachusetts.

Entre 1948 y 1952 fue economista en el Fondo Monetario Internacional (FMI), y entre 1952 y 1956 asesoró a la Columbia Broadcasting System (CBS). En la CBS planteó el análisis económico requerido por el entonces emergente negocio de la transmisión televisiva comercial. En 1966 preparó un informe sobre “Costos de un sistema televisivo educacional de alcance nacional”, donde popularizó la expresión “televisión pública”.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Alexander? Por el análisis del impacto de una devaluación sobre la balanza comercial de un país, basado en la “absorción”.

Cuando Blaug (1999) le preguntó por sus principales contribuciones, contestó: “teoría de los efectos de una devaluación sobre la balanza comercial, fundamentos de los juicios normativos sobre la política social, economía y política en el Medio Oriente, y economía de la energía y la oferta de minerales”.

Alexander integra mi galería de los “Ruggero Leoncavallo de la economía”, porque al igual que John Marcus Fleming (importaciones), Richard Ferdinand Kahn (multiplicador), Yevsei Liberman (incentivos en la Unión Soviética), John Fraser Muth (expectativas racionales), Tadeusz Mieczyslaw Rybczynski (comercio internacional), y Wolfgang Friedrich Stolper (protección y salarios reales), escribió varios trabajos -que publicó en revistas como Economic journal, Journal of political economy, Quarterly Journal of economics, Review of economics and statistics, Review of economic studies-, pero como le ocurriera a Leoncavallo, la distancia entre I pagliacci y el resto de su obra es tan pero tan grande, que parece que hubiera producido una única pieza.

A través de un planteo algebraico muy sencillo, luego de describir el análisis de la devaluación basado en las elasticidades de oferta y demanda, que popularizó la condición Marshall-Lerner, Alexander (1952) sugiere que el de la absorción puede resultar más útil. Este último arranca de la identidad: saldo de la balanza comercial igual a la diferencia entre el PBI y “absorción” (consumo más inversión internos), y se pregunta cómo afectan una devaluación, a uno y a la otra. Distinguiendo entre efectos sobre los factores productivos desocupados, los términos del intercambio, los saldos en efectivo, el cambio en la distribución del ingreso, la ilusión monetaria y otros. En la sección final del trabajo compara la devaluación con otros métodos para mejorar el balance comercial, como la deflación. El trabajo complementa los escritos en 1951 y 1959.

Alexander (1952) es un claro ejemplo de análisis económico generado a partir de la necesidad de aportar elementos de juicio para la toma de decisiones. Cuando lo escribió, el autor se desempeñaba como funcionario en el FMI.

Alexander, S. S. (1951): “Devaluation versus import restrictions as an instrument for improving foreign trade balance”, International Monetary Fund Staff Papers, abril.

Alexander, S. S. (1952): “Effects of a devaluation on a trade balance”, International Monetary Fund Staff Papers, abril. Reproducido en Caves, R. E. y Johnson, H. G.: Readings in International economics, Richard d. Irwin, 1968.

Alexander, S. S. (1959): “Effects of a devaluation: a simplified synthesis of elasticities and absorption approaches”, American economic review, 49, 1, marzo.

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

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$ libes/ quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libes por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (mensual, %)					Com. A a fin de mes	Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes + 1					
Promedios														
2006	343	0,07	0,56	7,23	8,62	3,0926	3,0742	3,0777	3,0858	1.746,09	1.314,87	2,398	0,775	12,703
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
Ene.10	704	0,04	0,80	8,95		3,8290	3,8053	3,8168	3,8493	2.344,10	1.640,21	4,027	1,05	17,56
Feb.10	788	0,04	0,78	8,55		3,8725	3,8512	3,8539	3,8790	2.276,80	1.586,58	5,265	1,36	16,18
Mar.10	703	0,04	0,77	8,67		3,8813	3,8629	3,8694	3,8876	2.358,46	1.671,39	5,645	1,45	15,68
Abr.10	631	0,04	0,75	8,67		3,8923	3,8761	3,8805	3,8951	2.430,47	1.794,84	5,902	1,52	15,99
May.10	768	0,03	0,74	8,90		3,9195	3,9024	3,9118	3,9410	2.207,66	1.663,00	6,439	1,64	16,73
Jun.10	803	0,03	0,78	9,00		3,9459	3,9265	3,9378	3,9693	2.261,59	1.718,83	6,304	1,60	16,95
2010														
Jun. 15	808	0,03	0,84	8,89		3,9450	3,9257	3,9390	3,9730	2.326,09	1.753,93	6,380	1,62	16,97
Jun. 16	795	0,03	0,77	8,97		3,9450	3,9258	3,9370	3,9720	2.323,12	1.755,65	6,205	1,57	17,17
Jun. 17	800	0,03	0,76	8,97		3,9450	3,9262	3,9350	3,9680	2.314,54	1.752,37	6,205	1,57	17,20
Jun. 18	769	0,03	0,72	9,02		3,9450	3,9265	3,9350	3,9660	2.320,36	1.757,67	6,331	1,60	17,14
Jun. 21	758	0,03	0,72	9,02		3,9450	3,9260	3,9350	3,9660	2.320,36	1.757,67	6,331	1,60	17,14
Jun. 22	777	0,03	0,76	9,05		3,9450	3,9288	3,9340	3,9650	2.328,45	1.766,79	6,258	1,59	17,12
Jun. 23	785	0,03	0,84	8,91		3,9500	3,9295	3,9310	3,9620	2.326,95	1.765,91	6,123	1,55	16,99
Jun. 24	792	0,03	0,84	9,06		3,9500	3,9283	3,9330	3,9650	2.300,69	1.758,65	6,123	1,55	17,07
Jun. 25	795	0,03	0,77	9,16		3,9500	3,9323	3,9340	3,9650	2.300,69	1.758,65	6,343	1,61	17,13
Jun. 28	780	0,03	0,74	9,16		3,9500	3,9322	3,9330	3,9610	2.292,21	1.740,13	6,343	1,61	17,06
Jun. 29	796	0,03	0,82	9,27		3,9500	3,9333	3,9330	3,9630	2.193,10	1.673,48	6,310	1,60	16,90
Jun. 30	816	0,03	0,77	9,48		3,9500	3,9318	3,9318	3,9610	2.185,01	1.673,23	6,310	1,60	17,02
Jul. 1	824	0,03	0,81	8,98		3,9500	3,9325	3,9600	3,9930	2.209,42	1.677,76	6,430	1,63	17,12
Jul. 2	831	0,03	0,80	9,15		3,9500	3,9342	3,9600	3,9900	2.217,08	1.683,38	6,042	1,53	17,20
Jul. 5	831	0,03	0,77	9,46		3,9500	3,9355	3,9580	3,9890	2.205,05	1.679,45	6,042	1,53	17,25
Jul. 6	805	0,03	0,77	9,18		3,9500	3,9345	3,9540	3,9840	2.210,91	1.681,37	6,187	1,57	17,52
Jul. 7	782	0,03	0,71	9,29		3,9500	3,9358	3,9550	3,9870	2.265,00	1.711,00	6,136	1,55	17,70
Jul. 8	765	0,03	0,79	9,34		3,9550	3,9367	3,9520	3,9830	2.289,50	1.730,98	6,136	1,55	17,88
Jul. 9	757	0,03	0,79	9,34		3,9550	3,9367	3,9520	3,9830	2.289,50	1.730,98	6,136	1,55	17,88
Jul. 12	749	0,03	0,81	9,28		3,9550	3,9375	3,9480	3,9750	2.288,59	1.737,25	6,136	1,55	17,87
Jul. 13	740	0,03	0,82	9,22		3,9550	3,9358	3,9480	3,9760	2.305,14	1.750,83	6,136	1,55	17,93
Jul. 14	743	0,03	0,78	9,45		3,9550	3,9347	3,9480	3,9760	2.309,87	1.760,26	6,342	1,60	18,10
Jul. 15	753	0,03	0,79	9,29		3,9550	3,9348	3,9470	3,9740	2.306,95	1.753,50	6,478	1,64	18,31
Jul. 16	756	0,03	0,77	9,28		3,9550	3,9357	3,9460	3,9750	2.283,12	1.742,49	6,106	1,54	18,28
Jul. 19	748	0,03	0,73	9,35		3,9550	3,9345	3,9450	3,9740	2.302,98	1.758,00	6,115	1,55	18,11
Jul. 20	746	0,03	0,82	9,33		3,9550	3,9353	3,9440	3,9720	2.336,42	1.778,09	6,115	1,55	18,03
Jul. 21	743	0,03	0,83	9,19		3,9550	3,9348	3,9430	3,9710	2.327,35	1.787,99	6,312	1,60	18,15
Jul. 22	717	0,03	0,77	9,24		3,9550	3,9335	3,9360	3,9640	2.359,73	1.802,38	6,316	1,60	18,19
Jul. 23	719	0,03	0,75	9,24		3,9550	3,9318	3,9380	3,9720	2.375,20	1.814,94	6,233	1,58	18,15
Jul. 26	706	0,03	0,80	9,32		3,9550	3,9322	3,9350	3,9660	2.388,34	1.823,89	6,313	1,60	17,96
Jul. 27	696	0,03	0,67	9,42		3,9550	3,9315	3,9350	3,9650	2.387,33	1.827,29	6,177	1,56	18,06
Jul. 28	698	0,03	0,75	9,26		3,9550	3,9338	3,9370	3,9670	2.374,22	1.809,19	6,190	1,57	18,13
Jul. 29	691	0,03	0,81	9,29		3,9600	3,9367	3,9370	3,9670	2.405,47	1.834,95	6,190	1,56	18,35

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria \$	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria \$	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases \$	Pasivos finan- cieros totales \$
A fin de...									
2006	32.037	59.222	20.844	80.066	7.378	39.679	55	1.370	128.548
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Ene.10	48.129	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb.10	47.758	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
Mar.10	47.460	93.945	28.668	122.613	38.284	46.909	0	11.855	219.661
Abr.10	48.067	92.560	26.918	119.478	42.760	48.997	0	17.616	228.851
May.10	49.000	95.520	26.081	121.601	43.542	50.922	0	19.973	236.038
Jun.10	49.240	99.752	27.411	127.163	41.722	54.492	0	16.631	240.008
2010									
Jun. 7	48.788	98.188	27.058	125.246	43.541	52.078	0	15.732	236.597
Jun. 8	48.799	98.112	26.468	124.580	43.500	52.078	0	16.491	236.649
Jun. 9	48.922	98.003	26.519	124.522	43.444	52.809	0	16.511	237.286
Jun. 10	48.966	98.030	27.761	125.791	43.439	52.809	0	15.462	237.501
Jun. 11	49.006	97.967	27.564	125.531	43.239	52.809	0	16.004	237.583
Jun. 14	48.958	97.965	27.967	125.932	43.170	52.809	0	15.444	237.355
Jun. 15	49.069	97.482	28.982	126.464	42.977	52.809	0	15.276	237.526
Jun. 16	49.279	97.393	28.968	126.361	42.869	53.776	0	15.588	238.594
Jun. 17	49.518	97.652	29.178	126.830	42.799	53.776	0	16.081	239.486
Jun. 18	49.563	97.820	27.027	124.847	42.857	53.776	0	18.653	240.133
Jun. 22	49.661	97.906	29.705	127.611	42.799	53.776	0	16.899	241.085
Jun. 23	49.600	97.837	30.839	128.676	42.138	54.267	0	15.397	240.478
Jun. 24	49.684	98.033	31.661	129.694	42.223	54.267	0	14.562	240.746
Jun. 25	49.698	98.251	30.286	128.537	42.258	54.267	0	15.750	240.812
Jun. 28	49.614	98.784	30.775	129.559	42.235	54.267	0	14.741	240.802
Jun. 29	49.249	99.114	29.569	128.683	42.429	54.267	0	15.526	240.905
Jun. 30	49.240	99.752	27.411	127.163	41.722	54.492	0	16.631	240.008
Jul. 1	49.325	100.837	31.241	132.078	42.428	54.492	0	12.973	241.971
Jul. 2	49.462	101.827	29.583	131.410	42.999	54.492	0	13.988	242.889
Jul. 5	49.448	103.001	30.616	133.617	43.268	54.492	0	13.590	244.967
Jul. 6	49.627	103.658	30.615	134.273	42.817	54.492	0	13.559	245.141
Jul. 7	49.850	104.788	29.579	134.367	42.792	55.170	0	13.664	245.993
Jul. 8	50.131	105.628	28.712	134.340	42.745	55.170	0	14.718	246.973
Jul. 12	50.177	105.667	29.134	134.801	42.872	55.170	0	14.409	247.252
Jul. 13	50.315	104.907	29.141	134.048	42.727	55.170	0	15.598	247.543
Jul. 14	50.500	104.288	30.713	135.001	42.709	56.000	0	14.538	248.248
Jul. 15	50.643	103.958	31.681	135.639	42.705	56.000	0	14.387	248.731
Jul. 16	50.743	103.701	31.452	135.153	42.596	56.000	0	15.358	249.107
Jul. 19	50.765	103.427	31.539	134.966	42.448	56.000	0	15.791	249.205
Jul. 20	50.861	102.741	30.559	133.300	42.383	56.000	0	17.856	249.539
Jul. 21	50.902	102.328	32.027	134.355	42.526	57.384	0	15.696	249.961
Jul. 22	50.988	102.260	32.702	134.962	42.373	57.384	0	15.394	250.113
Jul. 23	50.995	102.363	30.619	132.982	42.419	57.384	0	15.593	248.378

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.551
Ene.10	360.662	275.922	230.916	46.590	35.916	45.811	91.034	11.754	8	4.954	6.047	84.741
Feb.10	363.009	279.385	235.025	46.169	37.647	46.033	93.494	11.455	9	4.747	5.906	83.624
Mar.10	371.050	288.086	241.834	46.582	36.337	46.287	100.925	11.916	9	5.187	5.877	82.964
Abr.10	392.580	310.239	249.991	48.777	38.340	45.575	104.985	15.478	10	8.739	5.894	82.341
May.10	409.922	325.781	262.307	50.363	40.511	45.884	112.582	16.199	11	9.392	5.975	84.142
Jun.10	420.871	334.140	272.142	52.095	42.470	47.621	117.170	15.712	14	8.781	6.079	86.731
2010												
Jun. 7	415.532	327.731	265.613	50.724	36.016	49.577	116.309	15.746	13	8.839	6.024	87.801
Jun. 8	415.839	328.355	266.105	50.630	36.462	48.914	117.143	15.779	13	8.835	6.070	87.484
Jun. 9	416.328	328.994	266.860	51.436	37.053	48.134	117.200	15.770	13	8.831	6.069	87.334
Jun. 10	417.629	330.344	268.187	52.044	38.463	47.558	117.241	15.776	13	8.833	6.089	87.285
Jun. 11	417.422	330.133	268.011	51.511	38.943	47.001	117.210	15.767	13	8.834	6.106	87.289
Jun. 14	417.812	331.006	268.931	52.399	39.901	45.715	116.984	15.735	13	8.818	6.049	86.806
Jun. 15	418.420	332.063	270.095	52.893	40.935	45.828	117.566	15.708	13	8.787	6.089	86.357
Jun. 16	418.003	331.708	269.748	51.883	41.255	45.950	117.815	15.706	13	8.785	6.090	86.295
Jun. 17	419.361	332.897	270.803	51.903	42.450	46.118	118.058	15.740	13	8.817	6.104	86.464
Jun. 18	419.151	332.288	270.237	51.416	42.337	46.420	117.321	15.729	13	8.807	6.121	86.863
Jun. 22	423.498	336.691	274.545	52.491	46.715	45.721	116.328	15.753	13	8.834	6.041	86.807
Jun. 23	425.048	338.474	276.676	52.745	48.602	45.527	117.125	15.645	27	8.697	6.102	86.574
Jun. 24	426.760	339.956	278.198	53.513	48.632	45.960	117.559	15.635	13	8.701	6.143	86.804
Jun. 25	426.547	339.515	277.709	52.847	48.860	46.540	117.390	15.647	13	8.692	6.140	87.032
Jun. 28	427.949	340.684	279.032	53.504	49.203	46.568	116.757	15.608	13	8.655	6.056	87.265
Jun. 29	429.562	342.215	280.595	53.722	48.446	48.383	117.210	15.600	13	8.624	6.109	87.347
Jun. 30	431.587	343.545	281.755	52.862	46.009	51.949	117.943	15.643	13	8.629	6.127	88.042
Jul. 1	433.730	344.264	282.597	53.075	44.319	54.200	117.959	15.612	13	8.658	6.117	89.466
Jul. 2	433.444	343.032	281.333	52.621	42.879	54.523	118.467	15.620	13	8.662	6.134	90.412
Jul. 5	435.367	343.653	281.847	52.785	43.206	54.893	117.550	15.647	13	8.687	6.008	91.714
Jul. 6	434.293	341.779	280.416	51.140	41.943	56.714	117.559	15.535	13	8.570	6.042	92.514
Jul. 7	433.560	340.193	278.644	50.880	40.723	56.497	117.167	15.582	13	8.573	6.081	93.367
Jul. 8	434.326	340.207	278.568	50.253	41.468	55.760	117.634	15.585	13	8.569	6.109	94.119
Jul. 12	434.543	340.571	278.901	51.029	42.824	53.456	116.922	15.593	13	8.578	6.032	93.972
Jul. 13	434.367	341.348	279.662	50.548	44.914	52.022	117.520	15.597	13	8.568	6.072	93.019
Jul. 14	436.475	343.778	282.005	51.349	46.147	51.479	118.070	15.619	13	8.590	6.080	92.697
Jul. 15	437.072	344.498	282.689	50.864	47.842	51.601	119.066	15.628	13	8.593	6.085	92.574
Jul. 16	436.920	344.364	282.611	50.306	47.441	50.842	120.487	15.614	13	8.596	6.092	92.556
Jul. 19	436.653	344.537	282.534	51.377	45.720	50.113	121.657	15.677	13	8.591	6.079	92.116
Jul. 20	436.398	344.708	282.737	51.604	46.007	49.849	122.308	15.669	16	8.587	6.112	91.690
Jul. 21	439.034	347.281	285.433	51.462	48.960	49.452	122.836	15.638	13	8.582	6.137	91.753
Jul. 22	439.160	347.398	285.486	51.247	49.828	48.868	122.721	15.654	13	8.586	6.137	91.762
Jul. 23	437.017	345.031	282.775	51.177	46.655	48.435	124.177	15.741	13	8.618	6.174	91.986

* 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												
2006	1,4714	1,8432	1,2564	116,30	7,9731	2,175	7,96	5,27	11.403,94	2.263,69	16.121,33	604,60
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
Ene.10	1,5649	1,6162	1,4275	91,13	6,8271	1,782	3,25	0,40	10.478,33	2.268,84	10.668,45	1.118,66
Feb.10	1,5381	1,5626	1,3684	90,15	6,8294	1,843	3,25	0,39	10.208,15	2.193,72	10.175,18	1.097,40
Mar.10	1,5275	1,5057	1,3573	90,73	6,8267	1,785	3,25	0,41	10.679,80	2.362,96	10.676,38	1.114,37
Abr.10	1,5172	1,5341	1,3429	93,47	6,8260	1,758	3,25	0,47	11.040,06	2.471,98	11.114,06	1.149,97
May.10	1,4793	1,4652	1,2519	91,85	6,8284	1,816	3,25	0,66	10.495,98	2.317,88	10.256,89	1.206,40
Jun.10	1,4683	1,4757	1,2210	90,81	6,8194	1,810	3,25	0,75	10.160,02	2.235,90	9.783,70	1.233,95
2010												
Jun. 15	1,4689	1,4806	1,2332	91,43	6,8343	1,793	3,25	0,75	10.404,77	2.305,88	9.887,89	1.234,60
Jun. 16	1,4704	1,4729	1,2307	91,44	6,8343	1,790	3,25	0,76	10.409,46	2.305,93	10.067,15	1.229,20
Jun. 17	1,4748	1,4809	1,2381	90,99	6,8295	1,791	3,25	0,76	10.434,17	2.307,16	9.999,40	1.247,20
Jun. 18	1,4760	1,4824	1,2376	90,74	6,8277	1,772	3,25	0,75	10.450,64	2.309,80	9.995,02	1.257,50
Jun. 21	1,4757	1,4757	1,2319	91,07	6,7973	1,774	3,25	0,75	10.450,64	2.309,80	9.995,02	1.234,70
Jun. 22	1,4706	1,4809	1,2267	90,49	6,8139	1,782	3,25	0,75	10.293,52	2.261,80	10.112,89	1.240,50
Jun. 23	1,4741	1,4952	1,2314	89,86	6,8128	1,792	3,25	0,75	10.298,44	2.254,23	9.923,70	1.234,00
Jun. 24	1,4771	1,4921	1,2328	89,53	6,7997	1,789	3,25	0,75	10.152,80	2.217,42	9.928,34	1.246,10
Jun. 25	1,4755	1,5058	1,2380	89,36	6,7932	1,779	3,25	0,75	10.152,80	2.217,42	9.928,34	1.253,30
Jun. 28	1,4796	1,5106	1,2272	89,41	6,7970	1,783	3,25	0,75	10.138,52	2.220,65	9.693,94	1.240,20
Jun. 29	1,4751	1,5064	1,2191	88,57	6,7980	1,811	3,25	0,75	9.870,30	2.135,18	9.570,67	1.241,60
Jun. 30	1,4789	1,4946	1,2234	88,47	6,7819	1,804	3,25	0,75	9.774,02	2.109,24	9.382,64	1.243,30
Jul. 1	1,4815	1,5176	1,2516	87,57	6,7812	1,796	3,25	0,75	9.732,53	2.101,36	9.191,60	1.206,00
Jul. 2	1,4921	1,5190	1,2550	87,83	6,7723	1,778	3,25	0,75	9.686,48	2.091,79	9.203,71	1.206,60
Jul. 5	1,4921	1,5138	1,2540	87,78	6,7758	1,778	3,25	0,75	9.686,48	2.091,79	9.266,78	1.206,60
Jul. 6	1,4943	1,5156	1,2623	87,55	6,7809	1,782	3,25	0,75	9.743,62	2.093,88	9.338,04	1.194,30
Jul. 7	1,4958	1,5189	1,2649	87,67	6,7778	1,767	3,25	0,75	10.018,28	2.159,47	9.279,65	1.201,20
Jul. 8	1,4959	1,5160	1,2698	88,36	6,7765	1,764	3,25	0,74	10.138,99	2.175,40	9.535,74	1.195,60
Jul. 9	1,4960	1,5067	1,2642	88,65	6,7737	1,765	3,25	0,74	10.197,91	2.196,38	9.585,49	1.209,20
Jul. 12	1,4905	1,5028	1,2594	88,62	6,7711	1,765	3,25	0,74	10.216,27	2.198,36	9.548,11	1.199,70
Jul. 13	1,4918	1,5176	1,2720	88,65	6,7725	1,753	3,25	0,74	10.363,02	2.242,03	9.537,23	1.212,60
Jul. 14	1,4990	1,5257	1,2735	88,44	6,7718	1,765	3,25	0,73	10.366,72	2.249,84	9.795,24	1.206,30
Jul. 15	1,5049	1,5457	1,2942	87,40	6,7787	1,762	3,25	0,73	10.359,31	2.249,08	9.685,53	1.209,70
Jul. 16	1,5129	1,5343	1,2947	87,12	6,7786	1,765	3,25	0,72	10.097,88	2.179,05	9.685,36	1.189,96
Jul. 19	1,5124	1,5229	1,2951	86,84	6,7785	1,786	3,25	0,72	10.154,43	2.198,23	9.408,36	1.181,75
Jul. 20	1,5097	1,5267	1,2879	87,58	6,7785	1,774	3,25	0,71	10.229,96	2.222,48	9.300,46	1.192,85
Jul. 21	1,5062	1,5178	1,2767	87,04	6,7770	1,784	3,25	0,70	10.120,53	2.187,33	9.278,83	1.193,04
Jul. 22	1,5094	1,5262	1,2881	87,94	6,7800	1,761	3,25	0,70	10.322,30	2.245,89	9.220,88	1.196,00
Jul. 23	1,5130	1,5423	1,2912	87,41	6,7804	1,760	3,25	0,69	10.424,62	2.269,47	9.430,96	1.190,20
Jul. 26	1,5123	1,5483	1,2990	86,89	6,7795	1,767	3,25	0,69	10.525,43	2.296,43	9.503,66	1.184,70
Jul. 27	1,5155	1,5588	1,2993	87,96	6,7786	1,770	3,25	0,69	10.537,69	2.288,25	9.496,85	1.161,00
Jul. 28	1,5148	1,5603	1,2999	87,47	6,7785	1,771	3,25	0,68	10.497,88	2.264,56	9.753,27	1.162,50
Jul. 29	1,5217	1,5601	1,3069	87,00	6,7765	1,761	3,25	0,67	10.467,16	2.251,69	9.696,02	1.166,70