

# CONTEXTO

Entrega N° 1.297

Jun. 16, 2014

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

El resultado del partido Argentina-Bosnia para mí es futuro y para usted un hecho del pasado. Mala pasada que juega la tecnología. Ni pretendamos que no nos afecta, ni nos dejemos agotar por el Mundial de fútbol. Hay crecientes signos recesivos, no solamente en el caso de bienes durables. La combinación “debilidad política-finalización de la etapa de recuperación del ciclo económico” es siempre complicada para las autoridades económicas. ¿Qué podemos hacer, en el plano microeconómico?

### CLAVES

- ♦ BCRA exige exportar por el equivalente del monto a remesar en concepto de dividendos y beneficios.
- ♦ Luego de un año, blanqueo apenas rindió u\$s 832 M.
- ♦ CSJ de EEUU, hoy sobre juicio planteado por holdouts.
- ♦ Fuerte retiro de depósitos de bancos europeos en el BCE, porque éste les cobra interés, en vez de pagarles.
- ♦ Comenzó el Mundial de fútbol, sin discurso de Dilma.

### ME PREGUNTO

¿Vieron que en el fútbol, como en muchos aspectos de la vida, quien se la cree pierde?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ Edenor acudió a la justicia para que el Estado “la asista económicamente”. Con la política tarifaria aplicada luego del abandono de la convertibilidad; ¿qué otra cosa cabía esperar?

#### AMARILLO

⊗ Botnia, otra vez distancia a Argentina y a Uruguay.

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Controles de precios y de tasas de interés
- ♦ Inflación: ¿cuál baja?
- ♦ Corrupción: la relación causal es crucial
- ♦ Japón: ¿el sol vuelve a nacer?
- ♦ Capitalismo y guerra
- ♦ Morris Albert Adelman

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

“Le dije a mi mujer la verdad, que estaba viendo a un psiquiatra. Ella me dijo la verdad: que estaba viendo a un psiquiatra, a 2 plomeros y a un encargado de bar”.  
Rodney Dangerfield.

## COMO LO VEO

*“Una de las chanzas de las cuales los economistas somos víctimas recurrentes asegura que la economía [entendida como el análisis económico] se inventó para que la meteorología parezca una ciencia exacta”.*

*(Fuente: Sosa Escudero, W.: Qué es (y qué no es) la estadística, Siglo veintiuno, 2014).*

**El resultado del partido Argentina-Bosnia para mí es futuro y para usted un hecho del pasado. Mala pasada que juega la tecnología. Ni pretendamos que no nos afecta, ni nos dejemos agotar por el Mundial de fútbol. Hay crecientes signos recesivos, no solamente en el caso de bienes durables. La combinación “debilidad política-finalización de la etapa de recuperación del ciclo económico” es siempre complicada para las autoridades económicas. ¿Qué podemos hacer, en el plano microeconómico?**

### **Boudou, una semana después**

El acto de indagatoria al vicepresidente de la Nación, y a otros involucrados en la denominada “causa Ciccone”, es mucho más impactante que cualquiera de los análisis y los pronósticos que se están formulando. Así que, en esta materia, sólo cabe esperar la dinámica de los acontecimientos.

La semana pasada Amado Boudou fue entrevistado por Marcelo Zlotogwiazda y Ernesto Tenenbaum, en un programa especial de TN realizado en el Senado de la Nación. Gran tarea profesional por parte de los 2 periodistas, un programa que se debería utilizar como modelo en las escuelas de periodismo: no fueron ni complacientes ni agresivos “de balde” con el entrevistado, se habían preparado, lo dejaron hablar (la esencia de una entrevista es que el

televidente se entere de lo que piensa el entrevistado, y saque sus conclusiones), y sólo “se la hicieron sentir” cuando la barbaridad era evidente. Ejemplos: cuando Zloto le preguntó si lo de Righi había sido “porque se había cansado”, cuando Boudou dijo que el procurador general había renunciado; o cuando le recordaron que la ley de probabilidades es muy clara en cuanto a la recurrencia de coincidencias.

### **¿Qué dirá hoy la Corte Suprema de Justicia de EE.UU.?**

Ignoro. Las implicancias de la decisión, la saben los expertos. A la luz de las dificultades internas que tenemos los argentinos, muy pocos compatriotas parecen perder el sueño por lo que digan los jueces norteamericanos.

### **Pelea con Uruguay por Botnia. ¿Ahora por qué?**

En la Corte Internacional de La Haya Argentina perdió la pulseada que mantenía con Uruguay, para que detuviera la construcción de la pastera Botnia y/o impidiera su funcionamiento, una vez terminada su construcción.

El nivel de contaminación del río Uruguay, como consecuencia del funcionamiento de la referida planta, lo deben saber algunos expertos, pero la cuestión había desaparecido de la agenda pública.

Volvió, de la mano de la autorización uruguaya a que Botnia aumente su nivel de actividad. ¿Tiene algo que ver el nivel de contaminación con el aumento de la producción? En principio sí, de la misma manera que sale más humo de la chimenea cuando se producen más ladrillos que menos ladrillos.

Pero este es un principio general, no un dato específico. ¿Esta vez sí seremos informados los ciudadanos, para poder tomar partido por el nuevo diferendo, con información específica relevante?

### **¿Y entonces?**

Pensar que desde el jueves pasado, y por espacio de un mes, el Mundial de fútbol concentra exclusivamente nuestra atención y agota nuestras energías, es no pensar. Pero pensar que no altera nuestra agenda y las conversaciones, tampoco es pensar. Como todo en la vida, ni un extremo ni el otro.

Para la operatoria diaria, el contexto no ayuda. No me refiero al internacional, sino al local, tanto político como económico. Un gobierno que se va se debilita, y consiguientemente –dentro del sector privado- surge una “epidemia de valentía”. Todo es más difícil.

Encima, desde hace algún tiempo en materia económica llegaron “las épocas de vacas flacas”. No es posible mejorar la realidad, como cuando había que salir de la fuerte recesión, dilapidando stocks y aprovechando una fuerte mejora de los términos del intercambio.

La realidad exige que hay que ser, cómo decirlo, “ortodoxo”. Por circunstancias, no por convicción. Pero cuando esta tarea se encara sin ganas, y la población lo sabe, aparecen todas las dificultades derivadas de la falta de credibilidad.

Lo único que nos queda, dado el contexto, es pelearla individualmente.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.297; Junio 16, 2014.

## CONTROLES DE PRECIOS Y DE TASAS DE INTERES

El 10 de junio pasado el Banco Central dictó 4 comunicaciones.

La 5.590 fijó la tasa de interés máxima cuando los deudores son personas físicas, para todas las financiaciones excepto adelantos en cuenta corriente, tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios sobre la vivienda, en base a la siguiente escala: entidades financieras públicas y grandes entidades financieras privadas, para préstamos prendarios sobre automotores, “tasa de referencia” (tasa de corte de las Lebacs a 90 días), multiplicada por 1,25; para financiaciones comprendidas para fideicomisos y como garantía de financiaciones, tasa de referencia multiplicada por 2; y para el resto de las financiaciones, tasa de referencia multiplicada por 1,45. Resto de entidades financieras, tasa de referencia por 1,40, 2 y 1,80, respectivamente.

Para junio de 2014, dado que la tasa de referencia es de 28,22%, las respectivas tasas máximas (incorporando los factores multiplicativos) son las siguientes: 35,28%, 56,44% y 40,92%, respectivamente.

La 5.591 dispuso que en el caso de las comisiones consideradas no básicas, los bancos deberán informar previamente los aumentos; mientras que en el caso de las comisiones consideradas básicas las subas deberán contar con autorización previa.

La 5.592 aclara la forma en que hay que calcular el costo financiero total.

En tanto que la 5.593 extiende la aplicación de las disposiciones de la ley de entidades financieras, a los proveedores no financieros de crédito que se inscriban en el “Registro de otros proveedores no financieros de crédito”.

. . .

Quiero creer que las tasas de interés que hoy cobran las entidades financieras, cuando otorgan créditos a las personas, son superiores a los máximos dispuestos por las comunicaciones bajo análisis. Digo quiero creer porque no es la primera vez que un gobierno fija un precio máximo por encima del de mercado (del momento de la fijación, al menos).

Supongo que según las autoridades, las tasas de interés que las entidades financieras cobraban hasta ahora, generaban beneficios recontraextraordinarios. Puede ser, pero si esto fuera así; ¿por qué el Banco de la Nación Argentina, que no persigue propósitos de lucro, no cobra tasas de interés activas que a las tasas pasivas le agregan un margen “razonable”, y se quedan con todo el mercado, al provocar el desplazamiento de todos los deudores personales?

Descontando que las autoridades del Banco de la Nación Argentina no hay sido infectadas por propósitos de lucro, si las tasas de interés que cobra dicha institución son muy parecidas a las de los bancos comerciales, de repente tiene que ver con el hecho de que el costo administrativo cuando se le presta a las personas, es mucho mayor que el que generan los préstamos a las empresas (piénsese, sin ir más lejos, en la diferencia de papeleo y trámites –no digo de riesgo, las personas son grandes pagadoras de sus deudas-, de prestar \$ 1.000.000 a un deudor, o la misma cantidad a 20 deudores de \$ 50.000 cada uno).

En todos los países del mundo los funcionarios sueñan con encorsetar a las empresas y los bancos. “Fijando tasas máximas, e impidiéndoles a los bancos que aumenten las comisiones sin permiso previo”, la reducción de tasas de interés “sólo” reducirá la ganancia de las instituciones financieras.

¿Será verdad? ¿Cuántos siglos hace que existen los bancos; qué experiencia han desarrollado, para compensar unas fuentes de ingresos por otras?

Junto a lo cual cabe preguntar: ¿y si a raíz de esto las entidades financieras redujeran las tasas que les pagan a los depositantes? ¿Qué harán las personas con los fondos que retiren de los bancos?

Son todas preguntas empíricas, y que por consiguiente sólo se podrán responder con el paso del tiempo.

Última, pero no menos importante: ninguna medida de política económica se da en el vacío. ¿Qué estaba ocurriendo con la demanda de préstamos personales, a raíz de la evolución del PBI y los salarios reales, antes de la medida que inspiró a estas líneas? Importante para analizar la evolución futura de esta variable, porque lo que ocurra de aquí en más no sólo depende de la disposición que aquí se analiza.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.297; Junio 16, 2014.

## INFLACION: ¿CUAL BAJA?

Sobre la estimación del aumento de los precios al consumidor entre abril y mayo pasados, “de un lado del ring” se ubicó el INDEC (1,4%), y del otro lado los privados (en orden ascendente: FIEL 2,2%, Congreso –promedio de 8 consultoras- 2,3%, Melconíán y Santángelo, así como Bevacqua, 2,6%).

El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva. En la porción superior, del lado izquierdo aparecen las tasas mensuales, desde comienzos de 2013; mientras que del lado derecho aparece la misma información, pero transformada en índice –el mecanismo de la inolvidable comunicación BCRA 1.050, de 1980-. En la porción inferior aparecen las tasas anuales, en lo que va de 2014.

La similitud de las estimaciones privadas –ideal para que el gobierno ensaye una explicación conspirativa- muestra que, más allá de los procedimientos que utilizó cada uno de ellos, todos llegan al mismo resultado.

La porción inferior del cuadro muestra que la tasa anual de inflación sigue creciendo, y que bordea 40% anual (se ubica entre 37,8% para Bevacqua, y 40% para FIEL).

¿De qué reducción de la tasa de inflación se habla? ¿Del agotamiento del impacto sobre los precios internos, del salto devaluatorio dispuesto a comienzos de 2014? Chocolate por la noticia, pero esta es sólo una parte de la historia.

Más importante todavía es el hecho de que, en Argentina 2014, la oferta monetaria está creciendo un poco más de 20% anual. A la luz de la tasa de inflación bien medida, estamos delante de un proceso de huida del dinero, es decir, disminuye la demanda de dinero para mantener en efectivo, en los bolsillos o en los bancos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.297; Junio 16, 2014.

### TASA DE INFLACION (CONSUMIDOR), SEGUN INDEC Y PRIVADOS

Período	INDEC	Congreso	FIEL	Bevacqua	M&S	INDEC	Congreso	FIEL	Bevacqua	M&S
	(variaciones mensuales, en %)					(índices, diciembre de 2012=100)				
Dic	1,0	2,10	1,6	2,8		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ene. 13	1,1	2,58	2,3	3,1	2,5	101,1	102,6	102,3	103,1	102,5
Feb	0,5	1,23	1,4	1,3	0,7	101,6	103,8	103,7	104,4	103,2
Mar	0,7	1,54	1,6	1,7	1,8	102,4	105,4	105,4	106,2	105,1
Abr	0,7	1,52	1,5	1,7	1,7	103,1	107,0	107,0	108,0	106,9
May	0,7	1,57	1,8	1,6	1,2	103,8	108,7	108,9	109,7	108,1
Jun	0,8	1,93	1,5	2,0	2,1	104,7	110,8	110,5	111,9	110,4
Jul	0,9	2,55	2,1	2,1	3,3	105,7	113,6	112,9	114,3	114,1
Ago	0,8	2,11	2,2	1,7	1,4	106,6	116,0	115,3	116,2	115,7
Sep	0,8	2,11	2,2	1,8	2,1	107,4	118,5	117,9	118,3	118,1
Oct	0,9	2,00	1,8	2,0	2,2	108,4	120,9	120,0	120,7	120,7
Nov	0,9	2,40	2,4	2,5	2,5	109,4	123,8	122,9	123,7	123,7
Dic	1,4	3,38	3,0	2,9	4,1	110,9	127,9	126,6	127,3	128,8
Ene. 14	3,6	4,61	5,1	6,0	4,2	115,0	133,8	133,0	134,9	134,2
Feb	3,4	4,30	5,2	3,1	3,5	118,9	139,6	139,9	139,1	138,9
Mar	2,6	3,30	3,6	3,3	3,8	122,0	144,2	145,0	143,7	144,2
Abr	1,8	2,78	2,9	2,6	2,1	124,2	148,2	149,2	147,5	147,2
May	1,4	2,28	2,2	2,6	2,6	126,0	151,6	152,5	151,3	151,0
						(variaciones mensuales, en %)				
Ene. 14						13,7	30,5	30,0	30,9	30,9
Feb						17,0	34,4	34,9	33,2	34,5
Mar						19,2	36,8	37,6	35,3	37,2
Abr						20,4	38,5	39,5	36,5	37,7
May						21,3	39,4	40,0	37,8	39,6

CONTEXTO; Entrega N° 1.297; Junio 16, 2014.

## **CORRUPCION: LA RELACION CAUSAL ES CRUCIAL**

El jueves pasado, en encuentro organizado por la ACDE, los empresarios “hicieron mea culpa por la corrupción”.

En las líneas que siguen no me voy a referir al evento, sino a la cuestión que lo generó.

Voy a tomar en serio un “mea culpa” empresario, recién después de que los beneficiarios de la corrupción tomen los recursos generados por esa vía, y se los donen a Caritas o a Juan Carr. Antes no.

Además de lo cual seamos claros: eso de que se necesitan 2 para bailar el tango no se aplica en este caso, porque la relación causal es crucial. Pensar que si un gobierno corrupto no encontrará eco en el empresariado, si éste resiste las tentaciones o las presiones, es tan cierto como pensar que si los trabajadores del mundo le hubieran hecho caso a Carlos Marx, en 1848, y se hubieran unido, hubieran perdido sus cadenas.

Un Estado omnipresente, que aplica políticas económicas discrecionales, genera – potencialmente- enormes oportunidades de corrupción. ¿Qué hace un empresario que no consigue autorización para importar las materias primas que necesita para producir: logra la aprobación de la DJAI “como sea” o cierra la fábrica y despide a sus asalariados? Por favor, pensemos antes de demandar comportamientos irrazonables. Estoy explicando, no justificando.

Esta forma de ver la cuestión tiene una implicancia muy importante. Si el próximo gobierno mantiene un Estado omnipresente, y se continúan aplicando políticas discrecionales, la probabilidad de que sigan existiendo los actos de corrupción es alta. Apostar al mantenimiento de un sistema tentador, confiados en que a partir de diciembre de 2015 tanto las oficinas públicas como las gerencias empresarias estarán pobladas por ángeles, es no pensar.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.297; Junio 16, 2014.

### JAPON: ¿EL SOL VUELVE A NACER?

Entre los primeros trimestres de 2013 y de 2014, el PBI real de Japón creció 6,7% (y 1,6% entre el cuarto trimestre de 2013 y el primero de 2014). Esto en China hubiera sido considerado una catástrofe. En Japón todo lo contrario.

El gráfico que acompaña estas líneas ayuda a entender por qué.

El eje horizontal mide el tiempo y el vertical el logaritmo del PBI, base 1885 = 100. Aclaración: cuando el eje vertical mide el logaritmo de una variable, automáticamente la pendiente de las curvas muestra la tasa porcentual de variación.

El gráfico muestra 2 curvas, correspondientes al PBI total y al PBI por habitante.

Nótese la fortísima caída, luego de la Segunda Guerra Mundial (el PBI total disminuyó a la mitad entre 1943 y 1945), seguida por la fortísima recuperación, luego de la terminación del referido conflicto.

El gráfico muestra que la tasa de crecimiento de largo plazo se aceleró luego de la Segunda Guerra Mundial, no medida desde el mínimo (¡qué gracia!) sino prolongando las curvas desde antes de la abrupta caída verificada a partir de 1943.

Pero el gráfico también muestra que “algo pasó” a partir de 1974 (Japón, que no tiene una gota de petróleo en su territorio, fue golpeado más que otros países desarrollados, por el Primer Shock Petrolero), y con más fuerza a partir de 1993. ¡Hace un par de décadas que el PBI de Japón prácticamente no crece!

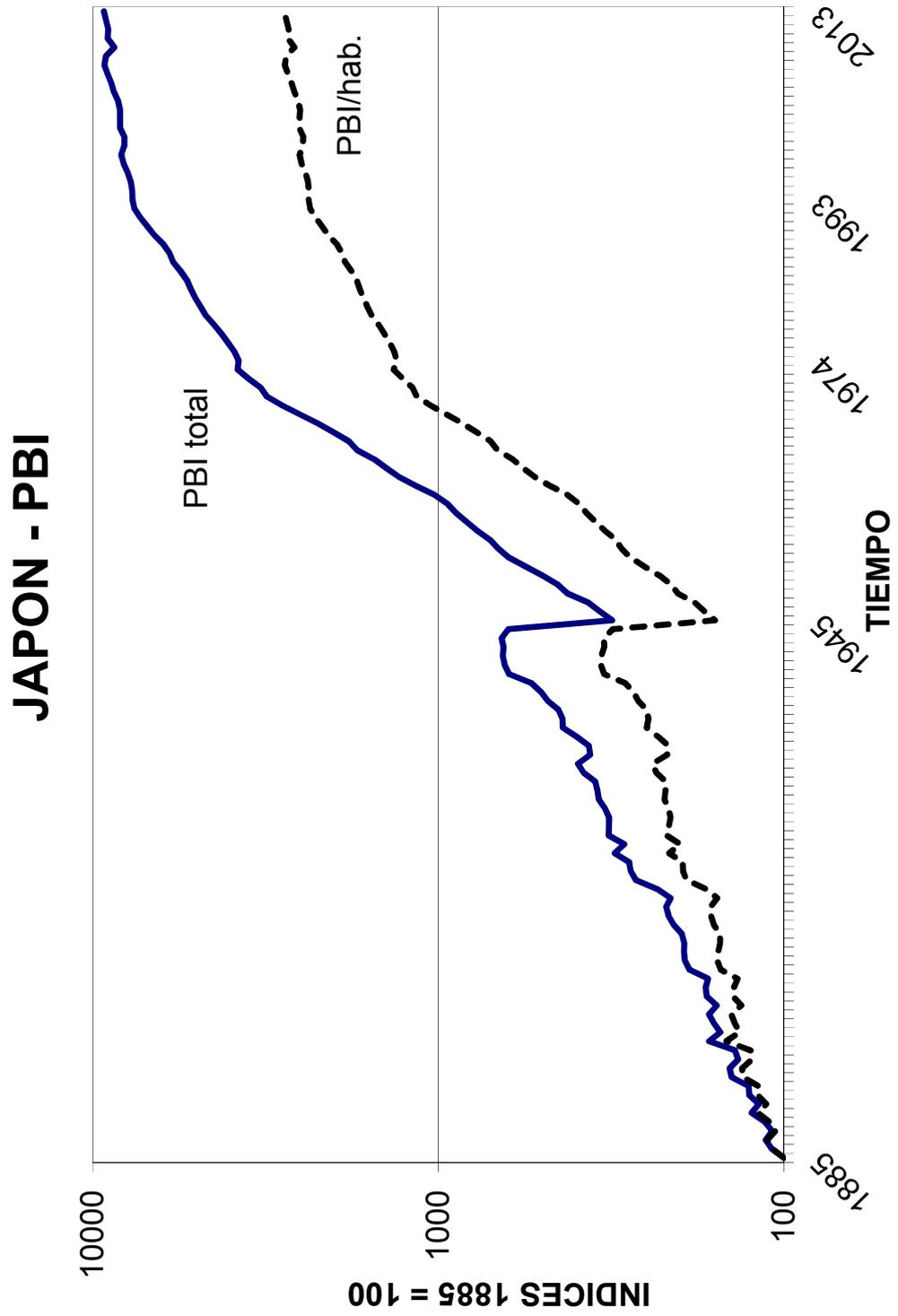
En números,

	PBI TOTAL	PBI POR HABITANTE
(tasas equivalentes anuales, en %)		
1885-2013	3,6	2,6
1885-1943	3,2	2,0
1885-1974	4,2	2,9
1974-1993	3,8	3,1
1993-2013	0,9	0,8

Hipótesis a analizar. Japón creció fuertemente mientras pudo copiar y acoplarse al mundo. Pero desde comienzos de la década de 1990 esos “motores” funcionan mucho más lentamente. Pero como digo, es una hipótesis para analizar.

A la luz de todos estos datos, el referido aumento del PBI de Japón a comienzos del año en curso es noticia. Veremos cómo sigue.

¡Animo!



## CAPITALISMO Y GUERRA

En una entrevista publicada por el diario español La Vanguardia, con referencia al sistema capitalista el pasado viernes el Papa Francisco afirmó textualmente: “es un sistema económico que ya no se aguanta, un sistema que para sobrevivir debe hacer la guerra, como han hecho siempre los grandes imperios. Pero como no se puede hacer la Tercera Guerra Mundial, entonces se hacen guerras locales. ¿Y esto qué significa? Que se fabrican y se venden armas, y con esto los balances de las economías idolátricas, las grandes economías mundiales que sacrifican al hombre a los pies del ídolo del dinero, obviamente se sanean”.

Temeraria afirmación no pertenece al plano teológico o de la Verdad Revelada, sino al plano empírico y por consiguiente debe ser analizada como tal.

Si el Papa hubiera dicho “che, por qué no se dejan de joder y con el mismo acero con el cual se fabrican cañones, se ponen a fabricar durmientes para transportar personas y cargas, y solucionar problemas humanos concretos”, hubiera tenido mi más calurosa aprobación. Pero no, explica que el capitalismo necesita las guerras para sobrevivir (de ahí a sugerir que las promueve, es un pasito).

Algunos autores han sostenido que la Gran Crisis desatada en la bolsa de Nueva York en octubre de 1929, recién pudo ser superada con la Segunda Guerra Mundial. Congruente con esta hipótesis está la preocupación de muchos –John Maynard Keynes incluido- de que la finalización de la contienda generaría una nueva recesión (por eso decía –cito de memoria- que estaba aprovechando “la tranquilidad de la guerra, para ocuparse de los líos de la paz subsiguiente”). El Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (hoy Banco Mundial), fundados en 1944, son un subproducto de dicha preocupación. Al final de estas líneas, con propósitos ilustrativos, incluyo un cuadro que muestra la evolución del PBI de los países que integran el Grupo de los 7, durante la década de 1930.

Pues bien, contrariamente a lo esperado, la posguerra no sólo no generó recesión sino una impresionante recuperación del nivel de actividad económica. ¿Alguien puede pensar que el crecimiento económico de Estados Unidos posterior a la Segunda Guerra Mundial, se explica principalmente por las guerras de Corea, Vietnam, Afganistán, etc.? ¿Cómo se explica el resurgimiento económico japonés –del cual, por pura casualidad, me ocupó en otra porción de esta entrega de **Contexto**-, país al que luego de la Segunda Guerra Mundial se le prohibió

tener fuerzas armadas? ¿Colapsó el capitalismo luego de 1989, cuando se desmoronó el mundo socialista?

El capitalismo no necesita guerras, porque –como explicamos en todas las facultades de economía del mundo- los recursos son escasos pero tienen usos alternativos. Pongamos que el capitalismo demandara, para sobrevivir, fabricar armas. Pues bien, tirémoslas en el medio del Océano, y no sobre seres humanos.

En vez de ensayar explicaciones empíricas que por lo menos son discutibles, lo que el Papa tiene que hacer es actuar sobre los corazones de los líderes (como hizo el otro día, cuando rezó en el Vaticano con Peres y Abbas), para que baje la demanda de armas, al tiempo que les pide a los economistas que diseñen planes para reestructurar las industrias bélicas, de manera que se pongan a producir otras mercaderías y servicios.

¡Animo!

. . .

A raíz de sus contribuciones a la teoría de los juegos, en 2005 el premio Nobel en economía fue compartido por el alemán Robert John Aumann y el norteamericano Thomas Crombie Schelling.

Lo interesante es que ambos dedicaron sus respectivas conferencias Nobel a cuestiones bélicas. De inmediato reproduzco algunos párrafos relevantes.

“Sugiero cambiar la dirección de nuestros esfuerzos para lograr la paz mundial. Para lo cual no tenemos que estudiar conflictos específicos sino la guerra como fenómeno general... Nada es más constante en la historia que la guerra. Es un fenómeno, no una serie de eventos. ¿Por qué el homo economicus va a la guerra? Es un grave error calificar a la guerra como un acto irracional. Tenemos que analizar los incentivos para ir a la guerra, y cómo generar incentivos para prevenirla... Tenemos que estudiar qué las hace ocurrir, aplicando un enfoque científico. Esto puede generar la paz... En este sentido puede contribuir el análisis de los juegos repetitivos... Para prevenir una guerra el desarme es un error. Durante la denominada guerra fría Estados Unidos y la Unión Soviética no fueron a la guerra, precisamente, porque bombarderos que llevaban bombas atómicas, volaban permanentemente sobre todo el mundo” (Aumann, 2005).

“El evento más espectacular del último medio siglo no ocurrió: hemos gozado 60 años sin que explote alguna bomba nuclear como consecuencia de la cólera... Los gases no fueron utilizados en la Segunda Guerra Mundial” (Schelling, 2006). “Schelling sostiene que si en un ataque nuclear cada parte tiene la posibilidad de contraatacar, esto es suficiente para que nadie intente nada, y el ataque preventivo no sea necesario” (Dixit, 2006).

Aumann, R. J. (2005): “War and peace”, Nobel foundation, 8 de diciembre.

Dixit, A. (2006): “Thomas Schelling’s contributions to game theory”, Scandinavian journal of economics, 108, 2, junio.

Schelling, T. C. (2006): “An astonishing sixty years: the legacy of Hiroshima”, American economic review, 96, 4, setiembre.

CONTEXTO; Entrega No. 1.297; Junio 16, 2014

PRODUCTO BRUTO INTERNO DEL GRUPO DE LOS 7  
(en términos reales, 1929 =  
100)

Año	Total	Estados Unidos	Alemania	Japón	Gran Bretaña	Francia	Italia	Canadá
1929	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	93,7	91,1	93,9	92,2	99,3	97,1	95,1	96,7
1931	87,6	84,1	84,3	93,0	94,2	91,3	94,5	81,7
1932	81,5	73,0	76,5	100,8	94,9	85,3	97,6	75,9
1933	83,1	71,5	84,5	110,7	97,7	91,4	96,9	70,5
1934	87,5	77,0	91,0	110,9	104,1	90,6	97,3	78,0
1935	92,5	82,9	99,3	114,0	108,1	88,2	106,7	84,3
1936	101,0	94,7	109,6	122,2	113,0	91,6	106,9	88,8
1937	105,9	98,7	116,2	128,1	117,0	96,9	114,2	97,2
1938	105,8	94,8	125,2	136,6	118,4	96,5	115,0	99,7
1939	113,8	102,3	137,0	158,2	119,6	103,4	123,4	105,7

Fuente: elaborado en base a Maddison (1995).

**MORRIS ALBERT ADELMAN**

(1917 - 2014)

Nació en Nueva York, Estados Unidos. No es esposo ni pariente de Irma Adelman, la rumana nacida en 1930.

Estudió en la universidad Harvard, donde se doctoró en 1948.

A partir de 1950 y durante 65 años enseñó en el Instituto Tecnológico de Massachusetts.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Adelman? Porque “durante la década de 1960 se volcó a la economía del petróleo y el gas, cuestión que analizó a lo largo de varias décadas” (Shepherd, 2007).

“A raíz del primer shock petrolero, ocurrido en 1973, sugirió que Estados Unidos generara un poco de confusión. Propuso un sistema de subastas competitivas secretas para importar petróleo, con el objeto de que los países integrantes de la OPEP se estafaran mutuamente, no respetando los precios que se habían comprometido a cobrar. La propuesta fue criticada por la Mobil Corporation. Adelman, por su parte, criticó la propuesta de algunos legisladores de Estados Unidos, para que dicho país creara una única oficina compradora, para negociar con la OPEP... Analizó el comportamiento de la OPEP en términos de la lógica de los negocios, no en términos de la codicia” (Martin, 2014).

“También intervino en el debate referido a la evolución de las reservas de petróleo, planteado entre los geólogos, que insisten en que el petróleo se está acabando, y los economistas que afirman que se seguirá encontrando y explotando, a medida que se inventen nuevas tecnologías. ¿Cuándo se agotará la oferta de petróleo mundial? Nunca’, solía sostener” (Martin, 2014).

“En 1949 notó que la discriminación de precios podía ser una herramienta clave para forzar la competencia, específicamente para aumentar las ventas. Enfatizaba la naturaleza dinámica de la estrategia, para contrastarla con el enfoque estático referido a la discriminación de precios... Durante la década de 1950 lideró el análisis de las estructuras y estrategias de

integración vertical, así como los procesos de formación de los precios... En 1955 publicó una reformulación integral de la economía de la integración vertical... En 1959 publicó una defensa integral de A & P, contra la acusación de 'competencia desleal', argumentando que vendía más barato porque tenía costos menores" (Shepherd, 2007).

Es autor de A & P: un estudio sobre el comportamiento de la relación costo-precio y las políticas públicas, publicado en 1959; El petróleo de Alaska: costos y oferta, con P. G. Bradley y C. A. Norman, que viera la luz en 1971; El mercado petrolero mundial, publicado en 1972; Economía del petróleo, publicado en 1973; Economía de la oferta petrolera, ensayos, publicado en 1993; y El genio salió de la botella: petróleo en el mundo desde 1970, publicado en 1995.

Martin, D. (2014): "Morris A. Adelman dies at 96; saw oil as inexhaustible", The New York times, 8 de junio.

Shepherd, W. G. (2007): "Morris A. Adelman", en de Jong, H. W. y Shepherd, W. G.: Pioneers of industrial organization, Edward Elgar.

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

Fecha	Riesgo País EMBI+  (puntos básicos)	Tasas de Interés			Presente Libre (\$ por us\$)	Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/ quintal)	Soja (us\$ neto retenc. /tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call		refer.	futuro		Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)				
		Caja ahorro	P. fijo 7 a 59 d.	bancos tasa fija en \$ (anual, %)		BCRA	\$ por us\$ a fin de mes	\$ por us\$ a fin de mes + 1								
		en \$ (mensual, %)	en \$	en \$		Com. A 3.500	Com. A	Com. A								
Promedios																
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,24	1.980,30	6,373	1,62	18,62	266,1	0,0	
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,12	2.567,22	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	2.494,27	1.777,23	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	3.985,54	2.919,54	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6	
Dic.13	806	0,01	0,97	11,03	6,4346	6,7146	6,9333	7,1539	5.352,77	4.262,36	11,655	1,84	24,02	337,0	488,9	
Ene.14	927	0,02	1,54	15,76	7,2284	7,4742	7,7163	7,9536	5.623,57	4.426,39	12,610	1,78	23,28	326,5	477,0	
Feb.14	970	0,02	1,89	14,73	7,8356	7,9906	8,1602	8,3637	5.886,12	4.633,26	14,706	1,87	24,31	352,5	496,8	
Mar.14	880	0,02	1,94	19,82	7,9654	8,1195	8,3085	8,5022	5.912,65	4.764,20	14,958	1,88	24,32	336,3	523,1	
Abr.14	788	0,02	1,96	15,40	8,0513	8,1945	8,3673	8,5514	6.529,90	5.307,42	15,176	1,89	24,15	310,5	548,0	
May.14	800	0,02	1,87	17,08	8,0856	8,2476	8,4390	8,6441	7.130,83	5.809,55	15,209	1,89	24,68	319,6	547,9	
2014																
Abr. 29	790	0,02	2,08	11,35	8,0300	8,0010	8,0010	8,1170	6.827,58	5.541,69	13,970	1,74	24,22	314,0	560,0	
Abr. 30	786	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5	
May. 1	778	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5	
May. 2	787	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5	
May. 5	781	0,02	1,47	15,34	8,0300	8,0010	8,1050	8,2560	6.888,35	5.638,08	13,970	1,74	24,16	308,0	540,9	
May. 6	781	0,02	1,99	16,25	8,0300	8,0010	8,0950	8,2440	6.813,48	5.545,91	15,379	1,92	24,26	309,3	537,9	
May. 7	752	0,02	1,99	15,38	8,0300	8,0010	8,0750	8,2280	6.921,64	5.646,57	15,555	1,94	24,31	308,8	533,2	
May. 8	759	0,02	1,93	15,16	8,0300	8,0010	8,0530	8,2030	6.814,54	5.553,06	15,555	1,94	24,64	313,0	541,7	
May. 9	771	0,02	1,76	15,30	8,0200	8,0035	8,0630	8,2150	6.846,69	5.596,57	15,261	1,90	24,63	315,5	541,7	
May. 12	763	0,02	1,79	15,13	8,0250	8,0063	8,0730	8,2400	6.843,32	5.578,87	15,261	1,90	24,69	315,0	545,2	
May. 13	774	0,02	1,43	16,23	8,0350	8,0197	8,1020	8,2820	6.866,93	5.591,77	15,645	1,95	24,69	320,0	552,0	
May. 14	773	0,02	1,88	24,17	8,0500	8,0197	8,1250	8,3150	6.900,49	5.596,68	15,312	1,90	24,75	322,0	549,8	
May. 15	788	0,02	1,91	23,82	8,0700	8,0535	8,1470	8,3400	6.784,40	5.490,44	15,312	1,90	24,71	320,0	540,2	
May. 16	795	0,02	1,88	21,39	8,0900	8,0610	8,1210	8,3140	6.878,73	5.568,30	14,929	1,85	24,63	318,0	538,3	
May. 19	801	0,02	1,98	18,92	8,0900	8,0630	8,1150	8,3020	7.156,31	5.781,35	15,179	1,88	24,77	324,0	545,8	
May. 20	813	0,02	2,02	18,53	8,0900	8,0600	8,1100	8,2970	7.218,46	5.845,51	15,494	1,92	24,78	324,5	540,1	
May. 21	815	0,02	1,79	18,25	8,0900	8,0610	8,1020	8,2750	7.261,07	5.896,18	15,327	1,89	24,94	326,0	553,1	
May. 22	834	0,02	1,92	18,76	8,0900	8,0630	8,0900	8,2410	7.374,81	6.013,05	15,327	1,89	25,05	331,0	558,1	
May. 23	832	0,02	1,85	19,53	8,0900	8,0650	8,0930	8,2470	7.446,85	6.070,75	15,327	1,89	25,15	329,2	556,9	
May. 26	832	0,02	1,84	17,18	8,0900	8,0690	8,0870	8,2430	7.533,36	6.147,78	15,327	1,89	25,15	329,0	556,9	
May. 27	846	0,02	2,01	13,26	8,1000	8,0680	8,0880	8,2450	7.571,62	6.154,06	15,842	1,96	25,03	324,0	547,0	
May. 28	850	0,02	1,90	12,57	8,1000	8,0750	8,0800	8,2450	7.665,43	6.250,65	15,636	1,93	24,80	324,0	550,3	
May. 29	832	0,02	2,03	12,56	8,1000	8,0760	8,0780	8,2350	7.815,59	6.415,09	15,636	1,93	24,80	324,0	550,8	
May. 30	833	0,02	1,88	12,78	8,1100	8,0780	8,0777	8,2360	7.712,23	6.351,65	15,394	1,90	24,63	322,0	548,7	
Jun. 2	839	0,02	1,91	15,63	8,1100	8,0830	8,2400	8,4280	7.678,23	6.341,19	15,394	1,90	24,50	321,0	551,4	
Jun. 3	833	0,02	1,93	16,19	8,1200	8,0890	8,2580	8,4500	7.708,80	6.370,10	15,069	1,86	24,48	320,0	544,3	
Jun. 4	819	0,02	1,79	17,27	8,1300	8,1030	8,2700	8,4600	7.695,48	6.375,54	14,728	1,81	24,48	320,0	544,8	
Jun. 5	796	0,02	1,86	17,47	8,1500	8,1150	8,2700	8,4700	7.835,18	6.501,24	16,130	1,98	24,44	316,0	536,7	
Jun. 6	766	0,02	1,89	17,12	8,1600	8,1410	8,2750	8,4700	7.913,87	6.530,85	15,936	1,95	24,20	314,0	535,4	
Jun. 9	769	0,02	1,72	17,26	8,1600	8,1310	8,2480	8,4460	8.291,81	6.872,28	15,936	1,95	24,51	311,5	535,4	
Jun. 10	767	0,02	1,94	15,22	8,1600	8,1320	8,2260	8,4230	8.157,96	6.771,41	15,422	1,89	24,31	313,0	537,4	
Jun. 11	754	0,02	1,76	15,69	8,1600	8,1320	8,2120	8,4120	8.077,65	6.675,90	15,385	1,89	24,17	310,0	531,1	
Jun. 12	761	0,02	1,38	15,19	8,1600	8,1320	8,2080	8,4090	8.066,51	6.662,12	15,385	1,89	23,84	305,0	520,0	

**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...									
2010	52.145	124.535	35.873	160.408	39.156	70.578	0	14.315	284.457
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
Dic.13	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Ene.14	27.748	274.206	89.652	363.858	88.779	107.323	147	12.743	572.849
Feb.14	27.546	270.174	74.645	344.819	70.159	135.673	4.284	10.788	565.723
Mar.14	27.007	266.195	82.834	349.029	66.380	128.443	5.844	29.382	579.077
Abr.14	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	153.921	7.848	13.881	586.028
May.14	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	161.759	8.293	22.312	600.727
2014									
Abr. 21	27.817	269.723	82.778	352.501	64.685	142.135	6.770	16.027	582.118
Abr. 22	27.820	267.742	83.201	350.943	64.349	142.110	6.771	17.369	581.542
Abr. 23	27.831	265.862	77.303	343.165	63.749	147.688	7.405	20.848	582.855
Abr. 24	27.903	264.818	80.284	345.102	63.690	147.688	7.404	23.102	586.986
Abr. 25	28.105	264.162	70.616	334.778	63.260	147.688	7.404	33.263	586.393
Abr. 28	28.172	264.899	64.327	329.226	63.380	147.531	7.404	38.746	586.286
Abr. 29	28.112	266.410	64.037	330.447	62.991	147.447	7.404	38.158	586.446
Abr. 30	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	153.921	7.848	13.881	586.028
May. 5	28.249	268.845	90.704	359.549	58.085	153.921	7.849	6.826	586.230
May. 6	28.297	269.255	91.056	360.311	58.228	153.719	7.849	7.443	587.550
May. 7	28.307	269.370	91.089	360.459	57.857	153.922	8.034	8.309	588.581
May. 8	28.323	270.172	92.379	362.551	57.899	153.922	8.034	7.694	590.100
May. 9	28.336	271.030	91.196	362.226	57.665	153.865	8.034	8.199	589.989
May. 12	28.356	271.259	90.083	361.342	57.937	153.817	8.037	8.877	590.010
May. 13	28.358	270.501	92.508	363.009	57.701	153.736	8.040	7.332	589.818
May. 14	28.373	268.847	88.672	357.519	57.880	156.951	7.959	10.168	590.477
May. 15	28.383	267.815	87.725	355.540	58.146	156.893	7.968	12.098	590.645
May. 16	28.391	266.803	86.518	353.321	57.542	156.852	7.993	12.374	588.082
May. 19	28.390	266.215	85.294	351.509	57.861	156.811	8.000	14.151	588.332
May. 20	28.398	265.044	85.116	350.160	58.431	156.770	8.002	15.998	589.361
May. 21	28.350	264.052	90.131	354.183	58.456	158.504	8.073	10.299	589.516
May. 22	28.433	263.326	92.393	355.719	58.430	158.423	8.074	15.986	596.632
May. 23	28.514	263.087	81.745	344.832	57.792	158.294	8.076	16.935	585.929
May. 26	28.514	263.237	74.838	338.075	57.802	158.197	8.078	23.644	585.796
May. 27	28.499	263.255	82.626	345.881	58.061	158.182	8.082	15.992	586.199
May. 28	28.541	264.430	81.795	346.225	57.812	162.061	8.285	13.078	587.461
May. 29	28.520	265.120	77.832	342.952	59.196	161.841	8.292	27.718	599.998
May. 30	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	161.759	8.293	22.312	600.727
Jun. 2	28.599	268.856	96.738	365.594	59.544	161.659	8.295	6.637	601.729
Jun. 3	28.627	270.333	96.319	366.652	59.710	161.585	8.300	5.477	601.724
Jun. 4	28.639	271.706	98.504	370.210	59.825	166.434	8.179	5.074	609.722
Jun. 5	28.635	274.181	95.489	369.670	59.942	166.434	8.193	6.091	610.330
Jun. 6	28.623	276.743	87.789	364.532	60.002	166.364	8.205	6.790	605.893

**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
			Cuenta corriente			Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros	
			Total	Privado	Público								
Promedios													
2010	423.786	333.090	275.973	52.170	43.148	49.395	118.509	12.750	14.505	7.551	6.085	870	90.696
2011	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
Dic.13	1.029.003	783.157	731.081	121.084	131.560	139.757	311.583	27.096	8.239	2.973	4.183	1.083	245.847
Ene.14	1.025.745	774.177	711.905	122.048	127.584	138.621	297.719	25.933	8.760	3.399	4.199	1.162	251.568
Feb.14	1.047.898	803.298	733.823	120.253	125.160	131.833	330.367	26.210	8.843	3.552	4.140	1.150	244.601
Mar.14	1.054.812	814.118	747.541	121.662	124.430	132.823	341.454	27.172	8.373	3.120	4.135	1.119	240.694
Abr.14	1.076.147	836.616	770.262	125.481	132.515	133.377	350.606	28.282	8.293	3.042	4.196	1.055	239.530
May.14	1.089.992	849.917	782.093	130.376	139.558	133.072	350.339	28.748	8.413	3.116	4.271	1.027	240.075
2014													
Abr. 21	1.068.266	830.583	763.955	129.731	126.611	124.263	351.374	31.976	8.328	3.092	4.165	1.071	237.683
Abr. 22	1.071.899	835.935	769.299	127.815	132.837	123.574	354.561	30.512	8.329	3.090	4.192	1.047	235.964
Abr. 23	1.075.125	839.633	773.029	128.025	136.948	122.536	358.271	27.249	8.325	3.086	4.213	1.026	235.492
Abr. 24	1.081.095	845.651	779.071	128.231	142.428	124.877	357.218	26.317	8.321	3.086	4.218	1.017	235.444
Abr. 25	1.080.118	844.330	777.864	128.028	139.980	126.833	356.016	27.007	8.307	3.056	4.226	1.025	235.788
Abr. 28	1.081.265	846.094	779.562	132.756	141.109	127.067	350.855	27.775	8.316	3.066	4.209	1.041	235.171
Abr. 29	1.081.959	846.815	780.099	132.892	134.514	134.886	351.153	26.654	8.339	3.026	4.259	1.054	235.144
Abr. 30	1.081.657	844.321	781.219	129.017	127.410	144.536	352.642	27.614	7.887	2.576	4.268	1.043	237.336
May. 5	1.083.382	842.963	775.894	132.375	132.730	143.435	338.232	29.122	8.380	3.075	4.219	1.086	240.419
May. 6	1.081.268	840.449	773.332	131.376	131.381	143.353	339.249	27.973	8.383	3.077	4.254	1.052	240.819
May. 7	1.082.560	840.780	773.519	130.635	128.590	143.227	342.023	29.044	8.387	3.080	4.270	1.037	241.780
May. 8	1.087.334	843.973	776.725	128.079	130.546	145.399	343.523	29.178	8.376	3.075	4.279	1.022	243.361
May. 9	1.087.619	842.876	775.444	125.927	129.207	143.392	347.562	29.356	8.373	3.074	4.277	1.022	244.743
May. 12	1.089.846	845.302	777.368	127.617	135.972	136.337	340.169	37.273	8.428	3.133	4.260	1.035	244.544
May. 13	1.092.377	850.104	782.260	127.459	141.089	133.311	348.588	31.813	8.414	3.129	4.276	1.009	242.273
May. 14	1.091.728	850.454	782.732	129.048	143.980	131.483	348.842	29.379	8.402	3.129	4.277	996	241.274
May. 15	1.091.796	850.921	783.271	129.238	145.363	129.881	351.025	27.764	8.392	3.121	4.273	998	240.875
May. 16	1.088.693	848.047	780.421	128.963	139.707	128.364	354.831	28.556	8.387	3.121	4.280	986	240.646
May. 19	1.086.720	847.239	779.563	130.165	138.771	125.214	357.080	28.333	8.391	3.126	4.268	997	239.481
May. 20	1.089.343	851.114	783.389	129.964	141.055	125.934	359.098	27.338	8.393	3.135	4.285	973	238.229
May. 21	1.091.923	854.311	785.953	130.935	142.764	125.413	359.063	27.778	8.473	3.138	4.274	1.061	237.612
May. 22	1.098.666	860.888	792.602	129.142	151.835	124.811	360.086	26.728	8.457	3.128	4.285	1.044	237.778
May. 23	1.086.292	848.129	780.421	128.947	140.034	124.246	360.381	26.813	8.384	3.062	4.301	1.021	238.163
May. 26	1.084.906	847.210	779.487	132.464	141.451	122.297	355.883	27.392	8.384	3.070	4.266	1.048	237.696
May. 27	1.085.856	848.867	781.119	133.325	141.231	124.253	355.536	26.774	8.382	3.069	4.262	1.051	236.989
May. 28	1.087.842	850.419	782.509	134.086	141.914	128.478	350.756	27.275	8.395	3.081	4.278	1.036	237.423
May. 29	1.104.533	866.766	797.573	134.913	152.233	134.222	347.164	29.041	8.539	3.239	4.252	1.048	237.767
May. 30	1.107.156	867.519	798.274	132.859	141.310	148.393	347.689	28.023	8.533	3.249	4.275	1.009	239.637
Jun. 2	1.104.387	861.283	791.611	131.688	136.186	147.053	348.965	27.719	8.558	3.273	4.282	1.003	243.104
Jun. 3	1.102.253	858.035	788.322	131.550	132.367	146.828	349.877	27.700	8.574	3.287	4.287	1.000	244.218
Jun. 4	1.111.254	865.748	795.949	133.135	145.429	148.421	340.398	28.566	8.583	3.308	4.286	989	245.506
Jun. 5	1.112.489	863.842	794.143	130.658	140.476	154.554	340.577	27.878	8.571	3.311	4.287	973	248.647
Jun. 6	1.096.762	845.487	776.022	129.981	119.346	159.024	339.993	27.678	8.542	3.287	4.295	960	251.275

\* 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		Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones	Nasdaq	Nikkei	
<b>Promedios</b>												
2010	1,5254	1,5455	1,3261	87,73	6,7687	1,761	3,25	0,52	10.667,00	2.349,52	10.020,51	1.227,27
2011	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	0,40	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
Dic.13	1,5383	1,6380	1,3702	103,56	6,0749	2,347	3,25	0,35	16.123,00	4.081,73	15.721,42	1.223,34
Ene.14	1,5356	1,6466	1,3619	103,84	6,0520	2,381	3,25	0,35	16.256,54	4.154,06	15.646,40	1.242,57
Feb.14	1,4772	1,6574	1,3668	102,14	6,0817	2,383	3,25	0,33	15.976,29	4.203,82	14.683,78	1.301,85
Mar.14	1,5475	1,6616	1,3825	102,36	6,1738	2,327	3,25	0,33	16.308,63	4.276,36	14.672,42	1.338,00
Abr.14	1,5482	1,4291	1,3792	102,65	6,2249	2,231	3,25	0,33	16.398,17	4.119,23	14.484,03	1.298,32
May.14	1,5470	1,6840	1,3730	101,83	6,2380	2,222	3,25	0,32	16.569,01	4.137,67	14.354,79	1.289,14
<b>2014</b>												
Abr. 29	1,5506	1,6827	1,3811	102,65	6,2583	2,236	3,25	0,32	16.535,37	4.103,54	14.288,23	1.296,68
Abr. 30	1,5497	1,6891	1,3871	102,31	6,2521	2,232	3,25	0,32	16.558,87	4.127,45	14.485,13	1.284,30
May. 1	1,5529	1,6891	1,3871	102,31	6,2489	2,232	3,25	0,32	16.558,87	4.127,45	14.485,13	1.284,30
May. 2	1,5515	1,6891	1,3871	102,31	6,2474	2,232	3,25	0,32	16.512,39	4.124,04	14.485,03	1.291,96
May. 5	1,5530	1,6869	1,3876	102,14	6,2458	2,244	3,25	0,32	16.530,55	4.138,06	14.457,51	1.299,62
May. 6	1,5566	1,6976	1,3929	101,67	6,2260	2,229	3,25	0,32	16.401,02	4.080,76	14.457,51	1.310,27
May. 7	1,5567	1,6954	1,3911	101,89	6,2346	2,217	3,25	0,32	16.518,54	4.067,67	14.033,45	1.308,04
May. 8	1,5570	1,6933	1,3840	101,65	6,2283	2,215	3,25	0,32	16.550,97	4.051,50	14.163,78	1.289,30
May. 9	1,5502	1,6851	1,3758	101,86	6,2280	2,213	3,25	0,32	16.583,34	4.071,87	14.199,59	1.289,30
May. 12	1,5481	1,6868	1,3758	102,15	6,2378	2,214	3,25	0,32	16.695,47	4.143,86	14.149,52	1.288,79
May. 13	1,5452	1,6827	1,3704	102,27	6,2296	2,215	3,25	0,32	16.715,44	4.130,17	14.425,44	1.293,60
May. 14	1,5448	1,6767	1,3713	101,85	6,2292	2,202	3,25	0,33	16.613,97	4.100,63	14.405,76	1.305,95
May. 15	1,5424	1,6791	1,3710	101,58	6,2309	2,220	3,25	0,32	16.446,81	4.069,29	14.298,21	1.305,95
May. 16	1,5450	1,6811	1,3694	101,50	6,2337	2,215	3,25	0,32	16.491,31	4.090,59	14.096,59	1.293,46
May. 19	1,5465	1,6815	1,3708	101,47	6,2377	2,207	3,25	0,32	16.511,86	4.125,82	14.006,44	1.293,46
May. 20	1,5456	1,6839	1,3700	101,31	6,2385	2,216	3,25	0,32	16.374,31	4.096,89	14.075,25	1.293,07
May. 21	1,5460	1,6900	1,3687	101,42	6,2340	2,209	3,25	0,32	16.533,06	4.131,54	14.042,17	1.294,37
May. 22	1,5448	1,6869	1,3631	101,74	6,2353	2,217	3,25	0,32	16.543,08	4.154,34	14.337,79	1.295,50
May. 23	1,5416	1,6832	1,3629	101,97	6,2368	2,223	3,25	0,32	16.606,27	4.185,81	14.462,17	1.294,02
May. 26	1,5416	1,6842	1,3646	101,94	6,2397	2,225	3,25	0,32	16.606,27	4.185,81	14.602,52	1.292,56
May. 27	1,5427	1,6809	1,3635	102,00	6,2511	2,238	3,25	0,32	16.675,50	4.237,07	14.636,52	1.264,90
May. 28	1,5409	1,6712	1,3593	101,83	6,2545	2,232	3,25	0,32	16.633,18	4.225,08	14.670,95	1.264,90
May. 29	1,5408	1,6717	1,3603	101,75	6,2385	2,224	3,25	0,32	16.698,74	4.247,95	14.681,72	1.258,14
May. 30	1,5405	1,6717	1,3603	101,75	6,2487	2,246	3,25	0,32	16.717,17	4.242,62	14.632,38	1.249,70
Jun. 2	1,5403	1,6748	1,3660	102,38	6,2522	2,277	3,25	0,32	16.743,63	4.237,20	14.935,92	1.243,95
Jun. 3	1,5395	1,6750	1,3628	102,52	6,2556	2,281	3,25	0,33	16.722,34	4.234,08	15.034,25	1.243,95
Jun. 4	1,5398	1,6737	1,3600	102,74	6,2514	2,280	3,25	0,32	16.737,53	4.251,64	15.067,96	1.244,97
Jun. 5	1,5398	1,6816	1,3663	102,43	6,2588	2,262	3,25	0,33	16.836,11	4.296,23	15.079,37	1.243,92
Jun. 6	1,5414	1,6802	1,3643	102,48	6,2512	2,247	3,25	0,32	16.924,28	4.321,40	15.077,24	1.253,69
Jun. 9	1,5410	1,6802	1,3592	102,53	6,2409	2,229	3,25	0,32	16.943,10	4.336,24	15.124,00	1.252,34
Jun. 10	1,5374	1,6755	1,3546	102,35	6,2250	2,225	3,25	0,32	16.945,92	4.338,00	14.994,80	1.252,34
Jun. 11	1,5373	1,6790	1,3532	101,99	6,2285	2,234	3,25	0,32	16.843,88	4.331,93	15.069,48	1.259,91
Jun. 12	1,5373	1,6923	1,3500	101,76	6,2195	2,231	3,25	0,32	16.734,19	4.297,63	14.973,53	1.263,70