

# CONTEXTO

Entrega N° 1.813

May. 6, 2024

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

El debate referido al tipo de cambio se basa en un problema real (la revaluación del peso, producto de la recuperación parcial de la credibilidad), pero equivoca cuando sugiere que la solución está en un salto devaluatorio; porque para Milei-Caputo-Bausili, sería suicida. Estamos delante de un desafío profesional de primera magnitud.

### CLAVES

- ♦ Inflación (precios al consumidor). Según FIEL, entre marzo y abril pasados, en promedio, aumentaron 10,1%. En marzo le había dado 13,2%. El 10,1% se desagrega así: 5,4% los precios de los productos estacionales; 23,4% los de los regulados; y 7,7% LA INFLACIÓN NÚCLEO.
- ♦ El Poder Ejecutivo dio a conocer la fórmula de ajuste de las prepagas, “para terminar con las dudas”. ¿Cómo se devolverá lo que los afiliados abonaron de más?
- ♦ Revisan la entrega de tierras a los seudomapuches.

### ME PREGUNTO

Escuchando la radio, o viendo la televisión; ¿cómo puede ser que de lo único que se ocuparon, a raíz de la visita de la canciller Mondino a China, es de su afirmación de que los chinos son todos iguales? ¿Dónde quedó la descripción de la SUSTANCIA de la visita?

### SEMAFOROS

ROJO



AMARILLO

☹ Apertura de la economía, continúa la política del “traje a medida”. Arancel de importación cae de 35% a 20%, para heladeras y lavarropas; de 35% a 16%, para neumáticos; y de 12,6% a 6%, para plásticos.

¿Dónde hay que anotarse? Preguntan los interesados en otros productos.

VERDE

☺ El gobierno cerrará 40% de los registros automotores.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Política cambiaria: nada que ver con “la tablita”
- ♦ Media sanción de la ley Bases. Calma, calma
- ♦ Inflación. Abr.24, Match point (Woody Allen)
- ♦ Recaudación. Abr.24, si no fuera por ganancias...
- ♦ Abr.24: menos despidos, más suspensiones
- ♦ La tablita de Martínez de Hoz, de 1979
- ♦ Sadie Tanner Mossell Alexander

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

“Estados Unidos es una gran conspiración para que usted sea feliz”. John Updike.

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

## COMO LO VEO

*“Un emperador recibe a 2 personas para que canten. Canta la primera, y lo hace tan mal, que el emperador dice: `suficiente, se terminó el certamen, ganó la otra’. Las (pretendidas) fallas de mercado habilitan la intervención estatal, y después termina pasando como en el caso de los cantantes: el otro era mucho peor, pero se lleva el premio porque nunca lo escucharon”.*

*(Fuente: Milei, J. G.: Capitalismo, socialismo y la trampa neoclásica. De la teoría económica a la acción política, Planeta, 2024).*

**El debate referido al tipo de cambio se basa en un problema real (la revaluación del peso, producto de la recuperación parcial de la credibilidad), pero equivoca cuando sugiere que la solución está en un salto devaluatorio; porque para Milei-Caputo-Bausili, sería suicida. Estamos delante de un desafío profesional de primera magnitud.**

### **Gobierno cerró 40% de los registros automotores**

Nunca entendí por qué había que privatizar esta gestión, y menos justificable fue el método de asignación de las titularidades de los referidos registros.

Ergo, bienvenida la medida. ¿Usted conoce a alguien que hubiera tramitado la tarjeta azul, para autorizar a quienes no son propietarios, a conducir un automóvil? Me gustaría conocerlo.

### **Revisan la entrega de tierras a (seudo) mapuches**

Es un argumento de congruencia. Si Julio Argentino Roca es el padre de la Argentina moderna, entonces la tierra pública “graciosamente” entregada a los seudomapuches, tiene que volver al dominio público.

Restablecer los derechos de propiedad privada, en amplias regiones del sur del territorio argentino; ¿es una cuestión de legislación, jurisprudencia, fiscales, jueces, policías, etc.? Que hablen los que saben, pero reconforta saber que se está comenzando a desandar el insólito camino recorrido, en esta materia, por los gobiernos anteriores.

### **¿Y entonces?**

Vélez-Estudiantes, para mí futuro; cuando reciba estas líneas, para usted pasado.

La revaluación del peso, producto de la recuperación parcial de la credibilidad; el aumento de los gravámenes provinciales y municipales, como respuesta al cierre de algunas canillas que antes goteaban del gobierno nacional; etc., complican el denominado costo argentino. Al mismo tiempo, la preocupación/desesperación por la tasa de inflación, lleva a reducir aranceles de importación, “a medida”. DESDE HACE MESES **Contexto** viene alertando sobre esto, porque no parece haber ningún funcionario que se sienta a cargo, mire todas las variables de manera simultánea, y plantee la única pregunta relevante en política económica: y entonces, ¿qué hacemos?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

## **POLÍTICA CAMBIARIA: NADA QUE VER CON “LA TABLITA”**

En política cambiaria, mejor ser precisos.

CRAWLING PEG, ATRASO CAMBIARIO. ANCLA CAMBIARIA. Ojo con todo esto.

Crawling peg. Fue inventado en Argentina, durante la presidencia de Illia. El precio del dólar se modificaba, CON FRECUENCIA TRIMESTRAL, en base a la diferencia entre las tasas de inflación interna e internacional. NADA QUE VER CON EL 2% MENSUAL, que rige actualmente.

Atraso cambiario. Sugiere que “algo hay que hacer” con el precio del dólar. **Contexto** sostiene que, como Argentina se volvió “medianamente creíble”, los flujos de fondos dejaron de salir, y volvieron a entrar. Este es un fenómeno real (por oposición a monetario), que no se resuelve con un salto devaluatorio. Ergo, error tipo I, error tipo II, no base sus decisiones en que habrá de ocurrir. Lo cual, como viene sosteniendo esta newsletter, le genera innumerable cantidad de problemas a la producción local. PROBLEMAS DIFÍCILES DE RESOLVER, PORQUE POR SU NATURALEZA NO HAY NINGÚN FUNCIONARIO A CARGO.

Ancla cambiaria. En otra porción de esta entrega de **Contexto** reproduzco el análisis que hice de la tablita de Martínez de Hoz -en rigor de Adolfo Díz y Ricardo Arriazu-, en el libro de historia que publiqué en 2005.

La tablita consistió en PREANUNCIAR el precio nominal del dólar (inicialmente durante 8 meses), pretendiendo que el resto de las variables se acomodaría al “ancla”. A partir de 1979 bajó la tasa de inflación, pero no hubo convergencia sino “atraso cambiario”, sostenido por tasas de interés reales positivas, VENTA de divisas por parte del Banco Central, etc. Y encima la antológica transición Videla-Viola. Todo terminó con la primera devaluación dispuesta por el ministro Sigaut.

Sería un tremendo error que hoy el gobierno preanunciara el valor del dólar. Ignoro si lo están pensando, pero por favor no.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

## **MEDIA SANCIÓN DE LA LEY BASES. CALMA, CALMA**

La semana pasada la Cámara de Diputados aprobó la denominada “ley de Bases”.

Comprendo la ansiedad periodística -y, aunque en menor medida, la de quienes tienen que adoptar decisiones-, por conocer lo que todavía no se puede saber.

Falta la aprobación del Senado (con vuelta a Diputados, si la Cámara Alta introduce modificaciones), la publicación en el Boletín Oficial, la reglamentación, etc.

Hasta ese momento, calma, calma.

¿Qué ocurrirá con los artículos que existían en la versión original, y fueron retirados para conseguir que se aprobara “algo”? Alternativa 1: el presidente de la Nación los tiró al canasto; alternativa 2: los tiene en su escritorio, esperando la oportunidad para volver a la carga.

¿En base a qué hay que adoptar las decisiones? Error tipo I, error tipo II, EN BASE A LA SEGUNDA DE LAS ALTERNATIVAS.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

## **INFLACIÓN. ABR.24, MATCH POINT (WOODY ALLEN)**

Para los editores de libros, pensando en las ventas, existe una diferencia fundamental entre que el precio de tapa de una obra sea, digamos, \$ 19.900, a que sea \$ 20.100. El papá de Carlos Melconian les enseñó a sus hijos que en el caso de los zapatos ocurre exactamente lo mismo.

Esto viene a cuento de que, comiéndose las uñas, dirigentes y analistas políticos están esperando las estimaciones privadas y pública, del aumento de los precios al consumidor, en abril pasado.

Según FIEL, entre marzo y abril pasados, en promedio los precios al consumidor aumentaron 10,1%, y entre abril de 2023 y de 2024, 316,8%.

¿Se acuerda de Match Point, la genial película de Woody Allen? EN ECONOMÍA, NO HAY NINGUNA, REPITO, NINGUNA DIFERENCIA, ENTRE QUE HUBIERA SALIDO 9,9%, o 10,1%.

Más importante todavía es que, a FIEL, en marzo le había dado 13,2%, de manera que la tasa de inflación CAYÓ 3 PUNTOS PORCENTUALES.

La desagregación por tipo de producto también ayuda a entender lo que pasó. En efecto, el referido 10,1% surge de un aumento de 5,4% en los precios de los productos estacionales; de 23,4% en el de los precios regulados; y de 7,7% en la inflación núcleo.

Es decir, continuó la tendencia decreciente de la tasa de inflación, a pesar de que se siguen recomponiendo los precios relativos. No es poco.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

### **RECAUDACIÓN. ABR.24, SI NO FUERA POR GANANCIAS...**

Entre abril de 2023 y de 2024, la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 239,6%, bien por debajo de la tasa de inflación interanual, que superó 300%.

¿Sigue la recaudación del impuesto a las ganancias -DGI-, siendo “el villano” de la historia? Si, pero.

Sí, porque en el referido período dicha recaudación subió 138,1%.

Pero, porque el resto de las recaudaciones, en promedio, aumentaron 261,2%, también por debajo de la tasa de inflación interanual.

La recaudación del impuesto PAÍS subió 1.106%, pero en abril de 2024 equivalió a 5,9% de la recaudación total.

Obvio que para el secretario de hacienda, todos los ingresos son bienvenidos, pero en términos cuantitativos, los que más pesan son IVA y ganancias.

En estas condiciones, desde el punto de vista estrictamente económico, pocas dudas caben de que hay que retrotraer la reforma introducida por el entonces ministro de economía-candidato a Presidente de la Nación, Sergio Massa. Si ocurrirá o no, pertenece mucho más al plano político.

¡Animo!

**CON ESTOS NÚMEROS DE RECAUDACIÓN, NO PARECE CERCANA LA FECHA EN LA CUAL COMENZARÁN A ELIMINARSE IMPUESTOS, O A REDUCIRSE LAS ALÍCUOTAS DE LOS EXISTENTES.**

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

RECAUDACION TRIBUTARIA. ABRIL DE 2024. (1)

en millones de pesos

Concepto	Abr. '24	Abr. '23	Dif. % Abr. '24 / Abr. '23	Mar.'24	Dif. % Abr. '24 / Mar.'24	Ene-Abr '24	Dif. % Ene.-Abr. '24 / Ene.-Abr. '23
<b>Ganancias</b>	1.249.072	499.467	150,1	1.056.716	18,2	4.419.977	134,5
Ganancias DGI	1.069.895	449.374	138,1	897.231	19,2	3.728.859	115,1
Ganancias DGA	179.177	50.093	257,7	159.485	12,3	691.118	357,7
<b>IVA</b>	3.280.469	921.091	256,2	2.818.322	16,4	11.622.766	264,4
IVA DGI	2.165.951	628.358	244,7	1.838.459	17,8	7.356.156	225,7
Devoluciones (-)	46.000	18.000	155,6	16.000	187,5	107.000	73,7
IVA DGA	1.160.518	310.733	273,5	995.863	16,5	4.373.610	340,5
<b>Reintegros (-)</b>	84.000	19.000	342,1	36.000	133,3	181.000	175,9
<b>Internos Coparticipados</b>	209.207	66.762	213,4	205.013	2,0	740.236	207,0
<b>Otros coparticipados</b>	13.146	4.336	203,2	14.228	(7,6)	51.344	214,2
<b>Derechos de Exportación</b>	318.428	50.561	529,8	310.088	2,7	1.554.264	630,9
<b>Derechos de Importación y Tasa Estadística</b>	280.144	72.850	284,5	238.515	17,5	1.062.759	288,4
<b>Combustibles Total (2)</b>	157.884	39.533	299,4	82.482	91,4	336.990	152,8
<b>Bienes Personales</b>	80.089	59.946	33,6	17.035	370,1	206.039	22,5
<b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>	611.963	186.767	227,7	600.613	1,9	2.246.915	233,1
<b>Impuesto P.A.I.S.</b>	510.247	42.292	-*-	694.903	(26,6)	2.250.266	-*-
<b>Otros impuestos (3)</b>	95.076	14.777	543,4	(15.714)	***	131.939	126,3
<b>Aportes Personales</b>	705.929	232.840	203,2	615.111	14,8	2.520.425	180,0
<b>Contribuciones Patronales</b>	1.221.483	375.494	225,3	1.113.727	9,7	4.330.043	205,7
<b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>	40.231	17.147	134,6	40.401	(0,4)	144.432	123,1
<b>Otros SIPA (-)</b>	25.553	13.350	91,4	28.980	(11,8)	97.925	124,6
<b>Subtotal DGI</b>	4.752.901	1.443.439	229,3	4.267.789	11,4	16.659.445	216,0
<b>Subtotal DGA (5)</b>	1.968.823	495.942	297,0	1.718.411	14,6	7.783.052	365,7
<b>Total DGI-DGA</b>	6.721.724	1.939.381	246,6	5.986.200	12,3	24.442.497	252,0
<b>Sistema Seguridad Social</b>	1.942.089	612.131	217,3	1.740.259	11,6	6.896.977	195,1
<b>Total recursos tributarios</b>	<b>8.663.813</b>	<b>2.551.511</b>	<b>239,6</b>	<b>7.726.459</b>	<b>12,1</b>	<b>31.339.473</b>	<b>237,7</b>
<b>Clasificación presupuestaria</b>	<b>8.663.813</b>	<b>2.551.511</b>	<b>239,6</b>	<b>7.726.459</b>	<b>12,1</b>	<b>31.339.473</b>	<b>237,7</b>
<b>Administración Nacional</b>	3.599.331	988.711	264,0	3.230.871	11,4	13.189.291	271,2
<b>Contribuciones Seguridad Social</b>	1.853.524	584.814	216,9	1.659.943	11,7	6.586.051	194,9
<b>Provincias (6)</b>	2.659.819	871.000	205,4	2.334.391	13,9	9.665.044	211,7
<b>No Presupuestarios (7)</b>	551.139	106.987	415,1	501.254	10,0	1.899.087	382,7

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos y las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad.

(2) : Incluye Imp. sobre los Combustibles (Ley N° 23.966) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo, Facilidades de Pago pendientes de distribución

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación, Tasa Estadística e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% CABA y Tierra del Fuego), 57,36% del 93,73% de Bs Personales,

30% de Monotributo impositivo, 10,4% (Provincias) y 15,07% (FONAVI) de Combustibles Ley 23.966, 6,27% Bs Personales,

6,27% del 11% IVA neto de Reintegros; y suma fija por Pacto Fiscal. Incluye compensación Consenso Fiscal a la Provincia de Buenos Aires.

(7) : Fondo Solidario de Redistribución, Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565), 28,58% (F. de Infr. Transp.), 4,31% (F. de Infr. Hídrica) y 2,55% (Comp. Transp. Público) de Combustibles Ley 23.966,

30% (F. de Int. Socio Urbana, Obras de Infr. Econ. y fomento turismo) del Imp. Pais total y 40% del 70% (INSSJP) del Imp. Pais Ley 27.541 y el 5% del incremental del Imp. Pais del Dto. 377/2023, Fac. de Pago pendientes de distribución y gastos A.F.I.P.

-\* : Porcentaje mayor a 1000.

\*\*\* : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

----- : Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

Concepto	Abr.24 (mill. \$)	Abr.23 (mill. \$)	Abr.24 (% s/ total)	Abr.24 (% acumula- do s/ total)
IVA DGI	2.165.951	628.358	25,0	25,0
Contribuciones patronales	1.221.483	375.494	14,1	39,1
IVA DGA	1.160.518	310.733	13,4	52,5
Ganancias DGI	1.069.895	449.374	12,3	64,8
Aportes personales	705.929	232.840	8,1	73,0
Créditos y débitos en c/c	611.963	186.767	7,1	80,1
Impuesto PAIS	510.247	42.292	5,9	85,9
Derechos de exportación	318.428	50.561	3,7	89,6
Derechos de importación	280.144	72.850	3,2	92,9
Internos coparticipados	209.207	66.762	2,4	95,3
Ganancias DGA	179.177	50.093	2,1	97,3
Combustibles - naftas	157.884	39.533	1,8	99,2
Otros impuestos	95.076	14.777	1,1	100,3
Bienes personales	80.089	59.946	0,9	101,2
Otros Seguridad Social	40.231	17.147	0,5	101,6
Otros coparticipados	13.146	4.336	0,2	101,8
Otros SIPA	-25.553	-13.350	-0,3	101,5
IVA devoluciones	-46.000	-18.000	-0,5	101,0
Reintegros	-84.000	-19.000	-1,0	100,0
Totales	8.663.815	2.551.513		

Concepto	Abr.24 (mill. \$)	Abr.23 (mill. \$)	Var. Absoluta (mill. \$)	Var. Absoluta (% s/ total)	Var. Absoluta (% acumula- do s/ total)	Var. Relativa (%)
IVA DGI	2.165.951	628.358	1.537.593,0	25,2	25,2	244,7
IVA DGA	1.160.518	310.733	849.785,0	13,9	39,1	273,5
Contribuciones patronales	1.221.483	375.494	845.989,0	13,8	52,9	225,3
Ganancias DGI	1.069.895	449.374	620.521,0	10,2	63,1	138,1
Aportes personales	705.929	232.840	473.089,0	7,7	70,8	203,2
Impuesto PAIS	510.247	42.292	467.955,0	7,7	78,4	1106,5
Créditos y débitos en c/c	611.963	186.767	425.196,0	7,0	85,4	227,7
Derechos de exportación	318.428	50.561	267.867,0	4,4	89,8	529,8
Derechos de importación	280.144	72.850	207.294,0	3,4	93,2	284,5
Internos coparticipados	209.207	66.762	142.445,0	2,3	95,5	213,4
Ganancias DGA	179.177	50.093	129.084,0	2,1	97,6	257,7
Combustibles - naftas	157.884	39.533	118.351,0	1,9	99,6	299,4
Otros impuestos	95.076	14.777	80.299,0	1,3	100,9	543,4
Otros Seguridad Social	40.231	17.147	23.084,0	0,4	101,2	134,6
Bienes personales	80.089	59.946	20.143,0	0,3	101,6	33,6
Otros coparticipados	13.146	4.336	8.810,0	0,1	101,7	203,2
Otros SIPA	-25.553	-13.350	-12.203,0	-0,2	101,5	91,4
IVA devoluciones	-46.000	-18.000	-28.000,0	-0,5	101,1	155,6
Reintegros	-84.000	-19.000	-65.000,0	-1,1	100,0	342,1
Totales	8.663.815	2.551.513	6.112.302			239,6

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

### **ABR.24: MENOS DESPIDOS, MÁS SUSPENSIONES**

Según Tendencias económicas, con respecto a los meses anteriores, en abril de 2024 disminuyó la cantidad de despidos y aumento la de suspensiones.

Buen dato, porque en principio los despidos aluden a un cambio más permanente de las condiciones laborales, que las suspensiones.

Como de costumbre, el cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

¡Animo!

### DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas  
(1986=100)

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
(promedios mensuales)					
2016	506,4	566,0			
2017	353,8	174,2			
2018	138,3	226,4			
2019	177,4	410,6			
2020	185,5	2.040,2			
2021	25,3	123,7			
2022	5,4	29,1			
2023	42,3	41,9			
4 m 2023	3,6	0,0			
4 m 2024	2.891,0	494,2			
			(variaciones, en %)		
			4m 2024/4m 20:	81.337,3	infinito
Ene.21	36,7	36,3	Ene.21	-61,0	-83,1
Feb.	46,3	0,0	Feb.	141,1	-100,0
Mar.	8,1	0,0	Mar.	-78,7	-100,0
Abr.	21,9	4,1	Abr.	-98,7	-99,9
May.	14,5	35,0	May.	79,0	-99,8
Jun.	75,2	0,8	Jun.	-59,4	-99,8
Jul.	1,9	571,4	Jul.	-93,6	18,0
Ago.	4,7	580,5	Ago.	-80,1	12,3
Set.	4,7	40,8	Set.	-88,8	-82,4
Oct.	31,0	165,5	Oct.	98,7	284,0
Nov.	58,7	49,9	Nov.	18,6	-78,3
Dic.	0,0	0,0	Dic.	-100,0	-100,0
Ene.22	2,3	0,0	Ene.22	-93,7	-100,0
Feb.	6,2	0,0	Feb.	-86,6	infinita
Mar.	8,5	5,4	Mar.	4,9	infinita
Abr.	1,7	0,0	Abr.	-92,2	-100,0
May.	3,3	0,0	May.	-77,2	-100,0
Jun.	6,7	49,9	Jun.	-91,1	6137,5
Jul.	0,6	6,8	Jul.	-68,4	-98,8
Ago.	12,5	59,0	Ago.	166,0	-89,8
Set.	0,9	199,5	Set.	-80,9	389,0
Oct.	0,0	0,0	Oct.	-100,0	-100,0
Nov.	22,0	27,2	Nov.	-62,5	-45,5
Dic.	0,0	1,8	Dic.	0,0	infinito
Ene.23	0,0	0,0	Ene.23	-100,0	0,0
Feb.	0,0	0,0	Feb.	-100,0	0,0
Mar.	14,2	0,0	Mar.	67,1	0,0
Abr.	0,0	0,0	Abr.	-100,0	0,0
May.	0,0	0,0	May.	-100,0	0,0
Jun.	0,0	0,0	Jun.	-99,6	0,0
Jul.	0,8	0,0	Jul.	40,0	0,0
Ago.	0,0	113,4	Ago.	-100,0	92,2
Set.	1,6	14,1	Set.	77,8	-92,9
Oct.	3,9	117,9	Oct.	infinito	infinito
Nov.	38,3	163,3	Nov.	74,1	500,4
Dic.	449,2	93,9	Dic.	infinito	5116,7
Ene.24	9.563,3	40,8	Ene.24	infinito	infinito
Feb.	514,7	750,7	Feb.	infinito	infinito
Mar.	1.231,6	143,1	Mar.	8.573,2	infinito
Abr.	254,5	1.042,0	Abr.	infinito	infinito

## LA TABLITA DE MARTÍNEZ DE HOZ, DE 1979

A raíz de la probable conexión entre la política cambiaria actual, y el esquema introducido en Argentina a comienzos de 1979, popularmente conocido como “la tablita”, reproduzco la sección que le dediqué a la cuestión, en mi libro, LA POLÍTICA ECONÓMICA DE ARGENTINA A PARTIR DE MEDIADOS DEL SIGLO XX (La ley, 2005).

. . .

"A mediados de 1978 todo el país, las autoridades militares y nosotros mismos, considerábamos que habíamos tenido éxito en todo el programa, no así con la inflación. La gran presión era que había que `hacer algo´ con ella... La Junta Militar no estaba dispuesta a aceptar una recesión generalizada" (Martínez de Hoz, 1991). "A fines de 1978 se juntaron la desesperación de los responsables de la política económica por resolver un problema, y un `mercado de ideas profesionales´ que ofrecía una solución fácil, y sobre todo no conflictiva: la "tablita" (cambiaria)" (de Pablo, 1987a)<sup>1</sup>.

El resultado fue el programa económico lanzado el 20 de diciembre de 1978. Se ha hablado tanto de este programa, durante y después de su aplicación, y tanto en el ámbito profesional como en el político y en el periodístico, que para muchos lo único que hizo Martínez de Hoz durante los 5 años que fue ministro fue aplicar la tablita cambiaria (también hay gente que cree que lo único que escribió Beethoven fue su quinta sinfonía). Sin llegar a este extremo se ha sugerido la siguiente divisoria de aguas: "la política económica de Martínez de Hoz se puede dividir en 2 períodos: marzo de 1976 a diciembre de 1978, que podríamos denominar el período no anticipado, y desde enero de 1979 en adelante el período anticipado" (Nogués, 1983a).

Más que un cambio en la estrategia antiinflacionaria, el programa del 20 de diciembre de 1978 introdujo un cambio en el instrumental con el cual se implementó la misma estrategia. "Desde el punto de vista técnico no hubo ningún cambio en diciembre de 1978. Lo único que se hizo fue preanunciar lo que se pensaba hacer, en lugar de simplemente hacerlo -como hasta entonces- sin preanunciar" (Díz, 1982); "el programa surgió de un diagnóstico donde las expectativas son importantes, y por consiguiente los mecanismos de retroalimentación de la

---

<sup>1</sup> "Me parece que fue Larry Sjaastad quien acuñó el término tablita" (Díz).

inflación lo son. Un diagnóstico correcto luego de 30 años de inflación" (Dagnino Pastore, en Barletta, Blejer y Landau, 1983); "el programa buscaba debilitar la retroalimentación inflacionaria, vía expectativas e indexaciones, formales e informales" (Dagnino Pastore, 1983); "la tablita cambiaria se adoptó porque las autoridades pensaron que preanunciar reduciría las expectativas inflacionarias. Pocos meses antes el mismo equipo económico había sostenido otros puntos de vista sobre la política cambiaria... Nótese el increíble poder de un pequeño número de hacedores de política, para cambiar la política cambiaria de manera radical, siguiendo su propia y muy especial interpretación de la evolución de los indicadores económicos" (Nogués, 1983a).

Tanto en el momento del lanzamiento del programa como en cuanto dejó de ser ministro, Martínez de Hoz tuvo una percepción diferente sobre su esencia. "Se debe destacar algo muy importante para que se comprenda bien y no se confunda una tasa mensual declinante de devaluación con sus efectos reales en la economía, porque si se concreta el conjunto de medidas programado, o sea, si se logra una disminución de costos, una tasa mensual declinante de cambio puede significar en los hechos mayores aumentos que el de los costos. Esto es muy importante tenerlo en cuenta", dijo el 20 de diciembre de 1978 (Ministerio de economía, 1981); el programa consistió en "no convalidar los crecimientos de precios por vía del ajuste de la paridad cambiaria sino, en cambio, exigir un serio esfuerzo de reducción de costos por parte de las unidades productivas a través del mecanismo de la competencia" (Martínez de Hoz, 1981). En otros términos, mientras para los analistas la tablita serviría para reducir la velocidad con que aumentaba el valor nominal de un conjunto de variables, para el ministro generaría reducción de costos reales.

a. Fundamento técnico. El denominado enfoque monetario de la balanza de pagos se remonta a David Hume (1711-1776), pero fue "modelado" durante la década de 1970 por un conjunto de jóvenes economistas de la Universidad de Chicago (Frenkel y Johnson, 1976, contiene los trabajos pioneros en la materia). Según dicho enfoque, la caída de las reservas del Banco Central de un país resulta del hecho de que la población de dicho país tiene más moneda local de la que desea, y por consiguiente se desprende de la que le sobra comprando moneda extranjera o bienes (esto último, cuando existe pleno empleo, también implica caída de reservas vía mayores importaciones o menores exportaciones), de manera que con tipo de cambio fijo y mercado de cambios liberalizado la cantidad nominal de dinero de un país la fija su población y no su Banco Central.

Quizás la tablita cambiaria no sea un necesario subproducto práctico del enfoque monetario de la balanza de pagos, quizás lo que ocurrió fue que buena parte de los entusiastas de este último también fueron entusiastas de aquella. Lo cierto es que pocos años después de modelado el enfoque monetario de la balanza de pagos, en varios países de América Latina la política antiinflacionaria se basó en el preanuncio de la tasa de devaluación.

Rodríguez (1979) contiene una nítida presentación algebraica del programa del 20 de diciembre de 1978<sup>2</sup>, sosteniendo que "el plan constituye un novedoso intento, de neto corte

---

<sup>2</sup> ¡Que se conoció inmediatamente después de lanzado el programa! Esfuerzo pionero al respecto, pocos programas económicos contaron con una versión estilizada, escrita en lenguaje técnico, como la que Rodríguez hizo de la tablita.

gradualista, para reducir y eventualmente eliminar el alto ritmo inflacionario experimentado en Argentina en los últimos años... Básicamente consiste en una variación del sistema de tipo de cambio fijo, en la cual el tipo de cambio anunciado por las autoridades monetarias aumenta en el tiempo a una tasa predeterminada de devaluación. Otro elemento fundamental del plan es la apertura de la economía a los movimientos internacionales de capitales... La pauta sobre la expansión del crédito bancario de origen interno es una pauta irrelevante... En el largo plazo dicha pauta es relevante para determinar la trayectoria de las reservas internacionales<sup>3</sup>... En resumen, la única pauta relevante es la pauta cambiaria... En el largo plazo la tasa de inflación interna, incluyendo los productos no comercializados, será igual a la tasa de inflación internacional más la tasa de devaluación" (Rodríguez, 1979)<sup>4</sup>.

Calificar como más liberal a una política económica donde el tipo de cambio es flotante, con respecto a otra donde el tipo de cambio ha sido fijado, es un error. Porque en cualquier sistema económico hay que fijar el valor nominal de una variable, de manera que cuando el tipo de cambio es fijo, no se fija, por ejemplo, la cantidad nominal de dinero, así como cuando el tipo de cambio es libre se fija, por ejemplo, la cantidad nominal de dinero, o la base monetaria de origen interno. Al mismo tiempo cabe destacar que de manera independiente sólo se puede fijar el valor nominal de una variable, porque si se fija el de 2 o más, automáticamente se fija el valor del cociente entre ambas variables, y el cociente entre el valor nominal de 2 variables es un valor real (ejemplo: si se fijan el tipo de cambio nominal y el salario nominal en pesos, automáticamente se fija el valor del salario en dólares); y es el funcionamiento de una economía, y no las autoridades monetarias, quien fija el valor real de las variables. Igual consideración vale para la relación entre el valor pautado de la variable elegida y las políticas monetaria y fiscal.

---

<sup>3</sup> "Una tasa permanente de expansión de la oferta monetaria a cuenta del crédito interno, en exceso de la tasa de crecimiento de la demanda por base monetaria, dará lugar a la eliminación del stock de reservas y una consecuente crisis de balanza de pagos. Dado el alto nivel de reservas internacionales inicial, junto con las altas tasas de inflación internacional y devaluación experimentadas, el nivel de la pauta de expansión fijada para el crédito interno no ha sido relevante en lo que respecta a la posibilidad de generar una crisis de balanza de pagos. Es por esto que hemos decidido ignorar este aspecto de la 'consistencia' de la pauta de crédito interno, sin implicar con ello que en otras circunstancias ésta no pueda llegar a ser extremadamente relevante, tal como tantas veces lo ha sido en el pasado", aclara Rodríguez (1979) en una nota a pie de página. A la luz de lo que ocurrió, particularmente durante 1980, más que en una nota a pie de página esta aclaración debería haberse ubicado en primera página, en letras mayúsculas, e iluminada por reflectores.

<sup>4</sup> A esto se denominó la convergencia de la tasa de inflación a la de devaluación. La formación de expectativas de la población es muy importante para que se verifique la convergencia. "Inspirado en los modelos de dinero pasivo de Olivera (1968) y el programa del 20 de diciembre de 1978, planteé un caso en el cual el lanzamiento del programa no modifica las expectativas inflacionarias, incorpora capital del exterior para financiar sus operaciones, lo cual aumenta la tasa de inflación, lo cual aumenta todavía más la incorporación de capitales, etc. El modelo predecía la acción gubernamental sobre los precios, más allá de la apertura económica, dándole fundamento a la resolución sC 6/79" (de Pablo, 1979b), en tanto que Winograd (1983) modeló un esquema del tipo 20 de diciembre de 1978, donde el sector privado forma expectativas sobre el nivel futuro del tipo de cambio, en base a la evolución de la cuenta corriente del balance de pagos, concluyendo que "los 'indeseables' fenómenos provocados por esta política no fueron un producto de equívocos e incoherencias de implementación, sino un resultado previsible de esta estrategia estabilizadora... El creciente riesgo cambiario que registró la experiencia argentina fue un producto previsible del proceso de ajuste que siguió la economía" (Winograd, 1983).

Dentro de la profesión la tablita generó entusiasmos, pero también cautela y escepticismo. "Que una tasa de devaluación preanunciada y decreciente se constituya en el instrumento clave para reducir la tasa de inflación luce excesivamente riesgoso" (Díaz Alejandro, 1981); "la tablita siempre me fascinó. Según mi visión de la economía, tenía probabilidad casi cero de tener éxito... No fue un golpe de mala suerte lo que explica el fracaso, sino que el mundo no funciona como lo sugiere la hipótesis de las expectativas racionales... El aparente convencimiento de las autoridades económicas de Argentina, de que una alta y persistente tasa de inflación podía ser eliminada de manera milagrosa y sin dolor a través del procedimiento simple de vender divisas a un precio que aumentaba de manera preanunciada, dejando todo lo demás igual, me hace acordar a la historia de un señor que necesitaba imperiosamente perder peso y le dijeron que la forma de lograrlo era a través de una dieta basada en zanahorias. Entonces siguió comiendo como antes, pero al final de cada comida ingería gran cantidad de zanahorias" (Modigliani, 1989). Algunos fueron más contundentes: "en diciembre de 1978 se adoptó la fatídica decisión de pautar la tasa de cambio" (Di Tella, 1982).

Casi simultáneamente, la política antiinflacionaria basada en la tablita cambiaria se aplicó en Chile, Argentina y Uruguay, lo cual generó una vasta literatura. "Las políticas fueron implementadas de manera diferente en los 3 países. En el caso específico de la liberalización comercial y la reducción de la tasa de inflación, Chile siguió una política de `shock´ mientras que Argentina y Uruguay fueron gradualistas... Como consecuencia de la incertidumbre con respecto al mantenimiento de la política cambiaria, en los 3 países la tasa real de interés fue muy alta... Los 3 programas fueron abortados antes de que alcanzaran la nueva posición de equilibrio... Chile y Uruguay tuvieron dificultades externas a pesar de tener superávit fiscal... El principal efecto negativo de la movilidad de capitales fue generar una fuerte apreciación del tipo de cambio real. Por consiguiente la principal inconsistencia se dio entre las liberalizaciones financiera y comercial" (Machinea, 1983).

"No parecería que la experiencia de los países del Cono Sur fuera relevante para evaluar al enfoque monetario de la balanza de pagos como marco operativo de las políticas de estabilización. Lo que ocurrió tanto en Argentina como en Chile y Uruguay, fue el intento de utilizar la política cambiaria con propósitos de estabilización, algo que poco tiene que ver con el enfoque monetario de la balanza de pagos. En cuanto al manejo del crédito interno, los principios del enfoque monetario de la balanza de pagos no fueron seguidos... En todo caso la experiencia argentina muestra que el enfoque monetario de la balanza de pagos tiene algún poder predictivo: cuando el crédito interno se expande como lo hizo a partir de 1980, se habrían de producir los efectos inflacionario y de balanza de pagos que se verificaron" (Blejer, 1983). "El monetarismo sostiene, principalmente, que en todos los países existe una demanda de dinero que puede ser fácilmente identificada, que depende de la tasa esperada de inflación y el ingreso real, y que debido a lo anterior la tasa de creación de dinero por parte del Banco Central es una magnitud muy importante y es causante directo de la inflación... Durante el período 1976-1981 Argentina experimentó una política económica incongruente en cuanto al manejo de las variables fiscales y monetarias, dirigista en cuanto al tipo de cambio e intervencionista en cuanto a una creciente participación del gasto público en el PBI. Por todo ello, dicha política estuvo lejos de ser liberal y monetarista" (García, 1985).

b. Anuncios iniciales y extensiones. "La crisis está superada, pero la obra no ha sido terminada... Quisiera referirme a 4 temas principales: reducción del déficit del presupuesto y el gasto público; reforma arancelaria; sector laboral y reducción de la tasa inflacionaria", dijo Martínez de Hoz el 20 de diciembre de 1978 (Ministerio de economía, 1981). De los 2 primeros temas nos ocuparemos más adelante, pero los destaco aquí para enfatizar el hecho de que, a los ojos del ministro, el programa anunciado el 20 de diciembre de 1978 implicó mucho más que el preanuncio del aumento del valor nominal de algunas variables.

El programa se lanzó en circunstancias dramáticas, ya que "iba a ser anunciado sobre el fin de año, para entrar en aplicación el 1 de enero de 1979. Pero debido al conflicto con Chile [ya analizado en este capítulo] su lanzamiento se adelantó para el 19 de diciembre" (Martínez de Hoz, 1991), lo cual explica que el conjunto de medidas adoptadas no viera la luz simultáneamente con el lanzamiento del programa<sup>5</sup>.

El cuadro 11-7 sintetiza los anuncios referidos al crecimiento del valor nominal de algunas variables durante el par de años de vigencia del esquema, puntualizando las variables cuyos aumentos fueron pautados, las fechas en que fueron realizados los anuncios, el período al cual estuvieron referidos, los valores propiamente dichos, así como el grado de nitidez con el cual los anuncios fueron formulados.

En el caso de la pauta cambiaria la circular BCRA RC 807, del 21 de diciembre de 1978, fijó el tipo de cambio comprador (¡el BCRA inicialmente se comprometió a comprar divisas, no a venderlas!) para cada uno de los días de los 8 primeros meses de 1979; la circular RC 832, del 9 de abril de 1979, fijó el tipo de cambio comprador para cada uno de los días del resto de 1979; la RC 853, del 1 de octubre, dispuso "que el tipo de cambio comprador se incrementará 2,8% durante enero de 1980, con relación al tipo de cambio preanunciado para el 31 de diciembre de 1979", agregando que "en los meses siguientes [el subrayado es mío. ¿Cuántos meses? Volveré sobre este punto] dicho incremento será inferior al del mes anterior en 2 décimas de un punto porcentual"; la RC 907, del 16 de setiembre de 1980, dispuso que el tipo de cambio comprador se incrementaría 1% durante octubre de 1980 con respecto al tipo de cambio preanunciado para el 30 de setiembre de 1980, agregando que para noviembre y "los meses siguientes" seguiría aumentando 1% mensual; la RC 916, del 10 de diciembre, dispuso que el tipo de cambio comprador seguiría aumentando 1% mensual, y que en los meses de enero, febrero y marzo de 1981, "el tipo vendedor aumentará 2% mensual"; y la RC 929, del 2 de febrero de 1981, al tiempo que dispuso aumentar 10% los tipos de cambio, fijó los tipos comprador y vendedor hasta fines de agosto de 1981.

---

<sup>5</sup> El 14 de diciembre de 1978, es decir, 6 días antes del lanzamiento del programa, Manuel Sacerdote formuló una propuesta "en la suposición de que la presente negociación con Chile llegue a buen entendimiento". Dicha propuesta consistía en "fijar el tipo de cambio que regirá cada día de 1979 y anunciar los valores públicamente; liberar totalmente los movimientos de fondos con el exterior; definir clara y detalladamente la política arancelaria a aplicar en los próximos años; reducir fuertemente el gasto público improductivo; y eliminar o reducir fuertemente el cargo que tributan los bancos sobre depósitos en cuenta corriente" (Sacerdote, 1978). El parecido con el programa que finalmente se implementó es tan notable que a Sacerdote le pregunté si él no sabía lo que iba a ocurrir. Me jura que no. Le creo.

Además, en el mercado de cambios, el decreto 427, del 16 de febrero de 1979, dispuso que las casas de cambio debían constituirse bajo la forma de sociedades anónimas, y las agencias de cambio como sociedades en comandita por acciones, o de responsabilidad limitada; y la ley 22.338, del 28 de noviembre de 1980, modificó el régimen penal cambiario.

En el caso de la pauta de tarifas públicas la resolución del ministerio de Economía (mE) 1.600, del 21 de diciembre de 1978, fijó el aumento de las tarifas públicas durante los 8 primeros meses de 1979; la mE 341, del 6 de abril de 1979, extendió la referida pauta al resto de 1979; y la mE 1.443, del 28 de diciembre, dispuso que a partir del 1 de enero de 1980 las tarifas podrían ser ajustadas de manera descentralizada, por las secretarías de Estado correspondientes.

En el caso de la pauta salarial el decreto 57, del 11 de enero de 1979, fijó el aumento de los salarios básicos de convenio durante los 8 primeros meses de 1979; el decreto 978, del 27 de abril, al tiempo que reajustó los salarios a partir del 1 de mayo de 1979, para compensar el desfasaje del primer cuatrimestre de dicho año, fijó el aumento salarial para el resto de 1979 (el decreto 993, también del 27 de abril, dictó las normas para aplicar el decreto 978/79, a las empresas del Estado); el decreto 89, del 11 de enero de 1980, fijó el aumento salarial entre febrero y diciembre de 1980; y el decreto 1.340, del 10 de julio, modificó el decreto 89/80, disponiendo que entre agosto y diciembre de 1980, las remuneraciones básicas aumentarían 4% mensual acumulativo. La ley 22.328, del 13 de noviembre de 1980, estableció un régimen de actualización de importes en mora emergentes de contratos de empleo con empleados públicos y municipales.

En materia de condiciones laborales, el decreto 267, del 29 de enero de 1979, dictó las normas para que las condiciones de fabricación de cloro, cloruro de cal, hipoclorito de cal y sales de soda, no resultaran insalubres para los trabajadores; y el decreto 340, del 2 de febrero, hizo lo mismo con respecto a la fabricación de sulfuro de carbono; el decreto 1.002, del 16 de mayo de 1980, hizo lo mismo con respecto a la fabricación de materia colorante tóxica no sería considerada insalubre; y el decreto 1.835, del 4 de setiembre, con respecto a la de vidrio. El decreto 351, del 5 de febrero de 1979, modificó el decreto 4.160/73, que había reglamentado la ley 19.587, de 1972, referida a la higiene y seguridad en el trabajo; la ley 22.027, del 26 de junio, modificó la ley 19.346, de 1971, referida al régimen jubilatorio de los pilotos y aviadores de líneas aéreas comerciales y regulares; el decreto 2.882, del 15 de noviembre, dispuso que en ningún caso el número de horas de trabajo suplementarias autorizadas podría superar 3 por día, 48 por mes y 320 por año, debiendo abonarse un recargo de 50% en días comunes, y 100% en fines de semana y feriados; el decreto 2.491, del 2 de diciembre de 1980, reglamentó el funcionamiento de las empresas de trabajo eventual; la ley 22.425, del 11 de marzo de 1981, derogó los estatutos de empleados de bancos y entidades de seguros, reaseguros, capitalización y ahorro privados, debiéndose las correspondientes relaciones laborales regirse por el régimen de contrato de trabajo; la ley 22.431, del 16 de marzo, dispuso que el sector público debía ocupar una proporción no inferior a 4% de la totalidad de su personal, con personas discapacitadas; la ley 22.433, también del 16 de marzo, dejó sin efecto las convenciones colectivas de trabajo concertadas en 1979 por las provincias de Buenos Aires, Chaco, Chubut, Formosa, Misiones y Santa Cruz, con diversas asociaciones gremiales de trabajadores; y el decreto 563, del 24 de marzo de 1981, reglamentó la ley 22.248.

En materia jubilatoria, el decreto 667, del 20 de marzo de 1979, dispuso que los asesores del ministerio de Interior debían afiliarse a la Caja de retiros, jubilaciones y pensiones de la Policía Federal; la ley 22.042, del 26 de julio, derogó la ley 21.153, de 1975, que había dispuesto no aplicar en ciertos casos el principio jubilatorio de la prestación única; la ley 22.062, del 28 de agosto, dispuso que la ausencia de una persona del lugar de su residencia o domicilio, sin que se tuviera noticia durante 1 año, facultaba a quienes tuvieran un derecho reconocido por las leyes nacionales de jubilaciones y pensiones, subordinado a la muerte de esa persona, a ejercerlo; la ley 22.193, del 14 de marzo de 1980, modificó el régimen jubilatorio de los trabajadores autónomos; la ley 22.272, del 18 de agosto, dio por canceladas las deudas a favor del fisco, por pensiones graciables, a la vejez o por invalidez, otorgadas a pesar de incompatibilidad de acumulación de prestaciones, en exceso de los límites de acumulación con otros ingresos, omisión o error en denuncia de estado civil, desempeño de otros cargos o alguna otra causa; y el decreto 25, del 7 de enero de 1981, modificó el régimen de compatibilidad previsional para quienes volvieran a la actividad privada, así como el coeficiente zonal de las asignaciones familiares y el coeficiente de aportes patronales, de trabajadores situados en la zona patagónica.

Además, la ley 22.020, del 22 de junio de 1979, dispuso que las cajas de subsidios familiares podrían prestarse entre sí, para hacer frente a sus obligaciones; y la ley 22.245, del 26 de junio de 1980, modificó el régimen de financiamiento del INSSJyP, basándolo en 3% de las jubilaciones y pensiones más 3% de los ingresos del sistema de seguridad social.

Por último, en el caso de la pauta de recursos monetarios de origen interno, los anuncios se realizaron con frecuencia trimestral, y sólo referidos a 1979.

Además de lo cual, la ley 21.961, del 15 de marzo de 1979, prohibió en Capital Federal y Tierra del Fuego, toda propaganda relacionada con loterías, casinos, quinielas, tómbolas, rifas, pronósticos deportivos o apuestas de carreras de caballos, cualquiera fuera el medio que se utilizara para su difusión; la ley 22.163, del 18 de febrero de 1980, dictó normas para regular el contrato de explotación de viñas y frutales; el decreto 586, del 17 de marzo, prohibió la introducción de frutas cítricas en las provincias de Catamarca, Corrientes, Entre Ríos, Jujuy, La Rioja, Misiones, Salta, Santiago del Estero, Tucumán, y a algunos partidos de la provincia de Buenos Aires, procedentes de países afectados por la enfermedad `bacteriosis cítrica'; y la ley 22.260, del 29 de julio, creó el Mercado nacional de concentración pesquera de Mar del Plata.

Del cuadro 11-7 surge claramente que a medida que transcurrió el tiempo el programa dejó de basarse en "tablitas múltiples", para basarse en una única: la "tablita cambiaria"; y que los anuncios referidos a 1979 fueron bien nítidos, mientras que los correspondientes a 1980 admitían más de una interpretación.

. . .

"El programa del 20 de diciembre de 1978 iba a ser anunciado sobre el fin de año, para entrar en aplicación el 1 de enero de 1979. Pero debido al conflicto con Chile su lanzamiento

se adelantó para el 19 de diciembre... En los 10 últimos días de diciembre de 1978 los precios aumentaron entre 20 y 30% [sic]. Por eso el 4 de enero de 1979 dictamos la resolución mE 6" (Martínez de Hoz, 1991). "La resolución 6/79 fue un instrumento de excepción que resultó necesario utilizar en aquellos casos donde había una gran redundancia arancelaria. Sabíamos que había redundancia o excesos de protección, pero no conocíamos su magnitud ya que ex-ante es muy difícil detectarla" (Estrada, 1980). "La resolución mE 6/79 preveía la reducción temporaria del arancel de importación cuando se comprobase que el abastecimiento del producto en cuestión era insuficiente en el mercado argentino" (Martínez de Hoz, 1981)<sup>6</sup>.

La resolución mE 6/79 dispuso que el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) integrara un grupo de encuestadores, que 48 horas después de obtenida la información sobre la evolución de los precios se la proporcionaría a la secretaría de Comercio, la cual evaluaría especialmente aquellos casos en los que la variación de precios denotara desvíos con relación a los ajustes cambiarios y tarifarios, especificando que "en el caso en que los aumentos de precios respondan a factores ajenos a variaciones en los precios de los insumos, la secretaría de Comercio propondrá la aplicación anticipada de la reforma arancelaria [reducción de los derechos de importación]".

Además la ley 22.262, del 1 de agosto de 1980, actualizó la legislación en materia de defensa de la competencia, prohibiendo los actos y conductas relacionadas con la producción e intercambio de bienes y servicios, que limitaran, restringieran o distorsionaran la competencia o que constituyeran abuso de una posición dominante en un mercado, de modo que pudiera resultar perjuicio para el interés económico general.

c. Convergencia en la teoría y en la práctica. "En el largo plazo la tasa de inflación interna, incluyendo los productos no comercializados, será igual a la tasa de inflación internacional más la tasa de devaluación" (Rodríguez, 1979). Ignorando lo de "en el largo plazo", desde el lanzamiento mismo del programa del 20 de diciembre de 1978 su éxito o fracaso se midió por la velocidad con la cual se verificaba la citada convergencia. El cuadro 11-8 muestra la evolución de la pauta cambiaria, los precios al consumidor y mayoristas, a partir de comienzos de 1979.

Entre diciembre de 1978 y marzo de 1981 el nivel general de los precios al consumidor aumentó 421%, el de los mayoristas 307% y el tipo de cambio nominal 129%. Tal como muestra el gráfico 11-8, la discrepancia mayor se verificó durante los 8 primeros meses de 1979<sup>7</sup>, y también a partir de abril de 1980. "Durante los segundos 9 meses posteriores a la

---

<sup>6</sup> "Si el enfoque de la resolución mE 6/79 es válido; ¿no sería más lógico acelerar el proceso de rebaja arancelaria organizado y coherente, para lograr cuanto antes una rebaja del nivel de protección? Si por el contrario el camino y el 'timing' previstos por la Comisión 50 son los correctos, entonces es muy posible que la resolución 6/79 constituya una forma modificada de control de precios" (Ribas, 1980a, pero escrito en 1979).

<sup>7</sup> La discrepancia fue particularmente significativa en agosto de 1979, debido al aumento estacional del precio de la carne (en comparación con julio de 1979, mientras el nivel general de los precios al consumidor aumentó 11,5%, el del rubro alimentos y bebidas subió 16,7%, y el precio de la carne trepó 37%). Como consecuencia de lo cual, junto a los índices habituales, el INDEC comenzó a publicar el índice de precios al consumidor descarnado. Durante muy poco tiempo, porque la variación estacional del precio de la carne se evaporó tan rápido como había surgido (entre julio de 1979 e igual mes de 1980, mientras el nivel general de los precios al consumidor aumentó 102,6%, el del rubro Alimentos y Bebidas lo hizo en 101%, y el precio de la carne trepó... 62,3%).

implementación del plan de estabilización comenzó a observarse el funcionamiento de los mecanismos que habrían de llevar a la convergencia... Durante dicho período la economía se comportó exactamente de acuerdo a las predicciones del modelo" (Rodríguez, 1983).

¿Cómo se explica la disparidad en la evolución de las referidas variables? Por varias razones, que actuaron de manera complementaria, las cuales a continuación serán presentadas en lo posible siguiendo un orden cronológico.

Inflación internacional. A mediados de 1979 se generó un debate referido a cómo debía medirse la "inflación internacional", por la necesidad de diferenciar entre el aumento de los precios internos en el resto del mundo (ejemplo: dentro de Estados Unidos), y el aumento de los precios en moneda extranjera de los productos de importación y exportación de Argentina. En efecto, "lo que ha complicado sustancialmente el problema argentino es el incremento de la inflación internacional... La tasa de inflación tiene que converger a la tasa de devaluación más la tasa de inflación de los precios internacionales de los productos que son relevantes al comercio internacional argentino. En los primeros 4 meses de 1979 esta última variable aumentó entre 2,6% y 6% mensual. Por lo tanto el problema de convergencia no se ha planteado aún" (Pou y Rodríguez, 1979), aunque "con otra estructura de ponderaciones, durante el primer semestre de 1979 la tasa de inflación internacional fue 3,1% mensual" (Brodersohn y Durán, 1979), de manera que ya se había planteado una brecha<sup>8</sup>.

La correcta medición de la inflación internacional también se complicó por la variación del dólar con respecto a otras monedas extranjeras. "No hay ninguna duda de que el costo de la vida, medido en dólares, en Argentina ha subido mucho<sup>9</sup>... Pero esto ocurrió en casi todos los países del mundo: en Europa, en Chile, en Uruguay, en Japón. La caída del dólar frente a otras monedas ocurrió en países que tienen tipo de cambio fijo y en países con tipo de cambio flotante. Hay un adelanto del dólar con respecto a otras monedas fuertes, y esto explica buena parte del famoso atraso cambiario... No existe atraso alguno si comparamos el peso con una canasta que incluya a Suiza, a Alemania o a Inglaterra, y el punto de comparación es 1979" (Sjaastad, en Rodríguez y Sjaastad, 1980). "Considerando a 1970 como año de equilibrio, para junio de 1980 el atraso cambiario era de 21,5% con respecto a la libra esterlina, y de 58,9% con respecto al dólar" (Broda, 1980).

Competencia en los mercados de bienes. "El desmantelamiento de las barreras de importación no fue tan rápido ni tan completo como luce a primera vista, ya que muchas barreras no tarifarias siguieron rigiendo... Como no había infraestructura de importación, la importación la hicieron inicialmente los productores locales de productos sustitutivos... Con el tiempo aparecieron los importadores 'libres', pero como tenían una pequeña proporción del

---

<sup>8</sup> "¿Cuál es el verdadero índice de inflación en Argentina?" se preguntaron Brodersohn y Durán (1980), para verificar la convergencia, a la luz de las distintas tasas de aumento de los precios al consumidor y mayorista? Respondieron: el índice de mercaderías de los precios al consumidor. Según este indicador, el peso se habría revaluado 4% entre setiembre de 1979 y marzo de 1980.

<sup>9</sup> "Quizás un enfoque intuitivo, basado en el sentido común, tenga sentido. En 1980 todo visitante extranjero se sintió perplejo en Argentina, debido al extraordinario precio de los servicios -un múltiplo del precio que tenían en Nueva York- y el extraordinario poder adquisitivo de los ingresos de los argentinos en términos de bienes comercializables internacionalmente" (Dornbusch, 1989).

mercado, en vez de presentar batalla les convenía ubicarse levemente por debajo del precio local... Claro que todo esto se hubiera modificado con el correr del tiempo" (Schydrowsky, 1979). "La convergencia se retrasó por varias razones: `agua´ en la tarifa; desfasajes en las importaciones; desfasaje en la velocidad con que la importación afecta los precios internos; protección natural, más allá de la esperada; y dudas sobre la permanencia del programa" (Dagnino Pastore, 1983). "La `ley del precio único´ no funcionó" (Dagnino Pastore, en Barletta, Blejer y Landau, 1983).

Ambigüedad en los anuncios. "Las circulares BCRA RC 853 y RC 907 fueron redactadas de manera ambigua" (Fernández, 1981), al especificar con nitidez el tipo de cambio correspondiente a cierto lapso, extendiendo luego la pauta "a los meses siguientes". Esta ambigüedad fue deliberada porque, "como le escuché decir a un viejo funcionario, `el BCRA, cuando quiere escribir bien, sabe cómo hacerlo´" (de Pablo, 1980c, pero escrito en octubre de 1979). La ambigüedad de la circular RC 853 resultó particularmente significativa, porque generó dudas referidas a la continuación de la política de pautas a comienzos de octubre de 1979, es decir, cuando era imposible imaginar la liquidación del Banco de Intercambio Regional (BIR) -episodio que se analizará más adelante- o los trastornos que produjo la transición Videla-Viola.

La referida ambigüedad resultó más costosa a medida que transcurrió el tiempo. "Ha llegado el momento en que es necesario garantizar la continuidad del plan para que el mismo logre, en el menor plazo posible, el objetivo deseado sin producir efectos colaterales... Durante 1980 aumentará la incertidumbre debido al cambio de autoridades que se espera para 1981<sup>10</sup>... [Dijo] Martínez de Hoz: `las pautas cambiarias no se anuncian con mayor horizonte, para no dar un seguro de cambio gratis´. Esta declaración presenta un error conceptual muy grueso, que no es más que una consecuencia del enfoque `pragmático´ con que se maneja la autoridad monetaria... La alternativa es dejar el tipo de cambio libre (flotar), y controlar la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. Aunque este mecanismo puede ser superior como estrategia de largo plazo, indudablemente significaría un cambio de estrategia de estabilización `a mitad de camino´, lo cual debería evitarse si queremos formar la imagen de que en nuestro país un `plan económico´ tiene y tendrá estabilidad institucional" (Fernández, 1980a, escrito 3 días antes de que el BCRA liquidara al BIR). "El uso de un seguro de cambio por parte del BCRA es un elemento fundamental para el éxito de dicha política y por ende del actual plan de estabilización... Otorgar seguro de cambio no implica un subsidio a nadie en la medida en que el BCRA implemente la política cambiaria que anunció. Sólo en la medida en que el BCRA piense implementar una política cambiaria diferente a la ya anunciada, es que el seguro de cambio podría otorgarle ganancias a aquellos que tuvieron la visión de prever la falta de realismo de dichas metas" (Rodríguez, 1980). "El mejor seguro de cambio es la palabra del futuro presidente [Roberto Eduardo Viola]. A mi manera de pensar la garantía de su palabra es suficiente" (Sjaastad, en Rodríguez y Sjaastad, 1980).

---

<sup>10</sup> "La principal incertidumbre que hoy [22 de mayo de 1980] pesa sobre la actividad económica es el sistema cambiario que establecerá, a partir de marzo de 1981, la nueva conducción ministerial" (Rodríguez Giavarini, 1981).

"Dada la creciente sobrevaluación de la moneda siempre existió una probabilidad positiva y significativa de que se produjera un salto devaluatorio, por sobre la preanunciada tablita cambiaria. Este es un ejemplo del bien conocido 'problema del peso' (peso problem)" (Blejer, 1982). "Durante un año y medio hubo muy altas tasas de interés porque el gobierno habló del tipo del cambio futuro en vez de vender dólares futuros a ese tipo de cambio, y al final tuvo que pagar de cualquier manera, con lo cual terminó en el peor de los mundos. Parece mucho mejor vender tipo de cambio futuro, reducir el riesgo y ver qué pasa" (Dornbusch, en Barletta, Blejer y Landau, 1983).

Políticas fiscal y monetaria incongruentes. Si bien las políticas fiscal y monetaria serán analizadas en detalle más adelante, corresponde aquí sintetizar la cuestión de la incongruencia entre los valores preanunciados de la devaluación y los "fundamentals" (expresión que sintetiza a las políticas fiscal y monetaria).

"La tablita con desequilibrio fiscal es una situación de alto riesgo... Otra incompatibilidad -enfaticada por Armando Paulino Ribas- puede surgir, aún con presupuesto equilibrado, si el gobierno decide hacer crecer alguna variable nominal, como el gasto público o el salario nominal, a un ritmo significativamente diferente al de la tablita" (Fernández, 1982a); "el fracaso de la tablita se puede explicar por una tasa de crecimiento del crédito interno superior a la tasa de devaluación" (Connolly y Hartpence, 1985); "hay una sola posibilidad de evitar el fatal desenlace: la drástica reducción del gasto público y de los déficit a partir del 1 de enero de 1980, a efectos de limitar el crédito al Estado, terminar con los activos financieros privilegiados y liquidar las indexaciones" (Alsogaray, 1993, pero escrito en 1979); "la inercia inflacionaria no necesariamente refleja que los individuos miran para atrás. Puede también reflejar la inconsistencia de los instrumentos de política económica. Esto fue particularmente importante en la porción final de la gestión Martínez de Hoz, cuando resultó claro que el déficit fiscal desbordaba y que a partir de la crisis del BIR el BCRA se convirtió en garante de depósitos que excedían en mucho sus reservas" (Calvo, 1985); "si el déficit fiscal, menos incremento de endeudamiento, no se puede reducir a menos de 3% del PBI, la pauta cambiaria no puede ser 24% anual; si los presupuestos públicos a partir de 1981 no contemplan un déficit cercano a 1% del PBI, la devaluación del peso argentino de ninguna manera puede culminar en marzo de 1981" (Calvo y Fernández, 1980)<sup>11</sup>.

Modificaciones en el tipo de cambio de equilibrio. Hasta ahora la falta de convergencia de la tasa de inflación con respecto a la pauta cambiaria se explicó por fricciones o incompatibilidades: la inflación internacional, la poca flexibilidad interna en los mercados de bienes, la ambigüedad en los anuncios referidos a 1980 y comienzos de 1981, y la incongruencia con las políticas monetaria y fiscal.

A lo cual cabe agregar las modificaciones en el tipo de cambio de equilibrio, debidas a modificaciones "estructurales" en la política económica. "Entre junio de 1977 y marzo de 1979 el tipo de cambio subió aproximadamente 200%, mientras que el nivel general de precios al

---

<sup>11</sup> Cumby y van Wijnbergen (1987) desarrollaron un modelo monetario de la crisis de balanza de pagos, donde el sector privado calcula la probabilidad de que el gobierno abandone la tablita, en función de la diferencia entre el crecimiento del crédito interno y la devaluación. Dicha probabilidad aumentó significativamente desde abril de 1980 (crisis del BIR) y desde setiembre de 1980 (transición Videla-Viola).

consumidor aumentó 500%, lo cual implica que el costo de vivir en Argentina, en dólares, se duplicó... Gran parte de la caída observada en el dólar frente a diversos índices de precios internos puede ser interpretada como un movimiento en la relación dólar/precios hacia un nuevo nivel más bajo de equilibrio, debido a cambios estructurales en materia de políticas arancelaria y cambiaria, y en los precios de los productos internacionales relevantes al comercio exterior argentino. La relación dólar/precios se hallaba en equilibrio para el promedio de 1978, y con un retraso entre 7 y 10% al cabo del primer trimestre de 1979" (Rodríguez y Sjaastad, 1979). "Si a comienzos de 1979, como en 1970, el tipo de cambio era de equilibrio, a fines de 1980 la sobrevaluación era de no más de 10%" (Sjaastad, 1989).

d. Final. "Era nuestra secreta esperanza, no manifestada públicamente, que a partir del segundo trimestre de 1980 pudiéramos ir liberando el sistema, abriendo gradualmente los márgenes de intervención del BCRA en el mercado de cambios... La crisis originada por la liquidación del BIR impidió esto" (Martínez de Hoz, 1991); "en julio de 1980 el equipo económico estaba considerando si continuaba o no con la política cambiaria. Discutimos 8 horas por día, durante un par de semanas<sup>12</sup>... Pero entonces la situación cambió, porque si bien la cuestión del BIR se había superado, la de la sucesión presidencial comenzó a debatirse" (Martínez de Hoz, 1990); "en julio de 1980 habíamos decidido postergar la determinación de una posible modificación en el sistema cambiario hasta que, una vez electo el nuevo presidente y en coordinación con él, pudiésemos programar la transición. Pero una vez designado el nuevo presidente ello ya no fue posible, y la transición generó nuevos motivos de incertidumbre" (Martínez de Hoz, 1991).

El final de la tablita cambiaria fue diferente. La pauta anunciada a comienzos de febrero de 1981, con horizonte hasta agosto de dicho año, fue modificada a comienzos de abril, cuando las nuevas autoridades dispusieron un salto devaluatorio de aproximadamente 30%.

---

<sup>12</sup> "[Alejandro Manuel Estrada], secretario de Comercio, sostuvo muchas discusiones con funcionarios del BCRA sobre cuál debía ser la política cambiaria apropiada" (Nogués, 1983a). "El error de Martínez de Hoz fue no dejar flotar el dólar", sostuvo un año después de dejar el cargo (Estrada, 1982). "La política cambiaria es objeto de agrio debate desde mediados de 1978. Lejos de desvanecerse o resolverse, el debate ha ido creciendo y hoy el país está completamente polarizado alrededor de la cuestión... No hay caminos fáciles, toda opción tiene costos" (Lagos, 1980).

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024.

## **SADIE (TANNER MOSSELL) ALEXANDER**

(1898 - 1989)

Nació en Filadelfia, Estados Unidos. “Su papá era abogado, el primer afroamericano graduado en la escuela de derecho de la Universidad de Pensilvania” (Norley, 2006).

Estudió en la universidad de Pensilvania, convirtiéndose en la primera mujer afroamericana que obtuvo un doctorado en economía en todo Estados Unidos. Las pocas mujeres blancas la ignoraban (“hablaba inglés como ellas, pero nadie quería conversar conmigo”, afirmó). “También se graduó en derecho” (Norley, 2006).

Se casó con Raymond Pace Alexander.

También fue la primera mujer que se desempeñó como secretaria de la National Bar Association.

Integró el Comité de Derechos Civiles del presidente Harry S. Truman.

Cuando en 1959 su esposo fue nombrado juez, abrió su propio estudio de abogacía.

En 2022 fue galardonada como miembro distinguido de la Asociación Americana de Economía.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Alexander? Porque se pasó la vida derribando puertas para mejorar el estatus de los afroamericanos, y para erradicar la línea basada en el color de la piel, que segregó a la comunidad negra en Filadelfia y el resto de la nación. “Fue la intelectual femenina afroamericana más prominente de su generación, y un modelo y ejemplo para millones de personas” (Norley, 2006).

Norley, K. (2006): “Alexander, Sadie Tanner Mossell”, en Emmett, R. B.: The biographical dictionary of american economists, Thoemmes.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Presente Oficial (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3500	Dólar futuro Rofex*		Contado con liquidación (\$ por us\$)	Paralelo (\$ por us\$)	Acciones		Carne		Soja (us\$ en Chicago /tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta Caja ahorro7 a 59 d. en \$ (mensual, %)	BCRA P. fijo en \$ (anual, %)	Call e./ bancos tasa fija en \$ (anual, %)			(\$ por us\$) a fin de mes	(\$ por us\$) a fin de mes + 1			Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)		
Promedios																
2021	1.581	0,62	2,82	35,56	100,6488	95,1649	96,2486	99,2951	168,0569	170,6667	65.358,65	179,662	1,78	338,5	505,2	
2022	2.179	1,11	4,44	52,57	137,0603	130,8692	134,1407	143,3370	259,5215	252,8442	115.556,45	277,458	2,06	407,5	569,8	
2023	2.226	2,98	8,06	96,12	310,2603	295,6411	320,1945	382,6694	603,4095	612,6423	455.345,96	642,155	2,07	405,6	515,2	
Nov.23	2.321	4,19	10,90	128,47	371,4895	353,6746	375,4614	715,3500	875,2718	950,6818	682.990,54	960,762	2,58	547,6	497,8	
Dic.23	1.885	3,14	10,20	112,15	680,6924	636,5278	790,1833	858,8952	953,9152	990,7143	901.412,68	1.342,428	2,14	358,5	484,5	
Ene.24	1.945	4,21	9,10	103,99	863,2291	817,9167	829,3087	868,0000	1.197,8430	1.151,3043	1.084.985,32	1.388,850	1,61	333,3	456,8	
Feb.24	1.842	4,00	9,06	103,44	880,2881	834,5651	845,3048	883,9333	1.175,2057	1.115,0000	1.084.926,78	1.686,375	1,92	303,1	432,4	
Mar.24	1.556	3,18	7,04	91,27	895,7467	851,0119	867,3333	915,1190	1.069,2181	1.016,9048	1.071.064,41	1.590,648	1,78	297,9	437,5	
Abr.24	1.280	2,43	2,73	76,24	910,9177	867,9091	879,2955	915,0227	1.064,9841	1.017,9545	1.191.926,62	1.612,532	1,77	290,3	430,3	
2024																
Mar. 1	1.635	3,56	9,13	103,98	885,8800	842,7500	929,0000	975,0000	1.089,9500	1.050,0000	1.022.974,83	1.795,558	2,03	297,0	422,64	
Mar. 4	1.590	3,97	9,09	103,94	887,6100	844,2500	873,0000	931,0000	1.065,8800	1.015,0000	1.015.852,97	1.795,558	2,02	298,0	424,12	
Mar. 5	1.617	3,79	8,60	104,62	892,3400	845,2500	876,0000	937,0000	1.042,2100	1.010,0000	962.587,82	1.742,634	1,95	297,0	421,81	
Mar. 6	1.621	3,57	9,21	104,48	889,4900	845,7500	870,5000	927,5000	1.022,5000	990,0000	969.335,11	1.672,938	1,88	297,0	421,07	
Mar. 7	1.643	3,60	9,12	103,42	891,2800	846,2500	866,0000	917,0000	1.029,2700	990,0000	964.647,88	1.672,938	1,88	297,0	427,82	
Mar. 8	1.690	3,61	9,16	103,13	892,0000	846,7500	869,0000	918,5000	1.048,9800	995,0000	971.947,14	1.610,530	1,81	297,5	437,80	
Mar. 11	1.713	3,79	9,10	103,68	894,3400	848,2500	868,5000	916,5000	1.021,7500	1.005,0000	928.739,72	1.610,530	1,80	295,0	436,04	
Mar. 12	1.645	3,01	6,43	93,99	894,5000	848,7500	865,0000	908,0000	1.067,2300	1.020,0000	995.705,55	1.563,886	1,75	296,0	442,24	
Mar. 13	1.596	3,08	6,19	87,24	894,9500	849,7500	865,5000	911,0000	1.053,4200	1.035,0000	1.018.855,60	1.571,028	1,76	297,0	442,51	
Mar. 14	1.648	3,01	5,97	86,28	897,3300	850,2500	866,5000	914,0000	1.060,4500	1.025,0000	1.007.592,25	1.571,028	1,75	300,0	441,96	
Mar. 15	1.603	2,95	5,90	83,98	895,1500	850,7500	864,5000	909,5000	1.067,9700	1.020,0000	1.036.564,62	1.473,362	1,65	300,0	443,07	
Mar. 18	1.581	3,01	5,99	83,59	896,9100	852,2500	862,5000	906,5000	1.080,9900	1.025,0000	1.090.055,23	1.473,362	1,64	300,5	439,19	
Mar. 19	1.535	3,03	6,03	83,60	898,4800	852,7500	865,5000	913,0000	1.071,4900	1.030,0000	1.095.679,60	1.373,094	1,53	303,0	438,35	
Mar. 20	1.498	2,97	6,01	85,11	898,2200	853,2500	862,0000	912,5000	1.097,8200	1.030,0000	1.149.245,28	1.363,296	1,52	305,0	447,23	
Mar. 21	1.460	2,96	6,07	83,46	897,8600	854,2500	861,0000	912,0000	1.099,0200	1.030,0000	1.188.339,76	1.363,296	1,52	305,0	448,15	
Mar. 22	1.432	2,86	5,99	84,25	898,5800	854,7500	860,5000	913,0000	1.096,1700	1.020,0000	1.190.191,94	1.555,463	1,73	299,0	440,94	
Mar. 25	1.421	3,00	6,01	82,63	900,4200	856,2500	859,0000	913,5000	1.079,6400	1.020,0000	1.176.124,43	1.591,970	1,77	296,0	447,14	
Mar. 26	1.430	2,84	5,99	83,81	900,4500	856,7500	857,5000	909,0000	1.101,7400	1.015,0000	1.177.830,02	1.650,783	1,83	294,0	443,35	
Mar. 27	1.442	2,70	5,96	83,82	901,6300	857,4167	857,5000	891,0000	1.085,7000	1.010,0000	1.176.694,32	1.650,783	1,83	294,0	440,94	
Mar. 28	1.439	2,70	5,96	83,82	901,6300	857,4167	857,5000	891,0000	1.085,7000	1.010,0000	1.176.694,32	1.650,783	1,83	294,0	440,76	
Mar. 29	1.439	2,70	5,96	83,82	901,6300	857,4167	857,5000	891,0000	1.085,7000	1.010,0000	1.176.694,32	1.650,783	1,83	294,0	440,57	
Abr. 1	1.439	2,70	5,96	83,82	901,6300	857,4167	857,5000	891,0000	1.085,7000	1.010,0000	1.176.694,32	1.650,783	1,83	294,0	438,45	
Abr. 2	1.439	2,70	5,96	83,82	901,6300	857,4167	857,5000	891,0000	1.085,7000	1.010,0000	1.176.694,32	1.650,783	1,83	294,0	434,10	
Abr. 3	1.419	2,92	2,92	84,14	905,3000	861,2500	889,0000	932,0000	1.069,5300	1.005,0000	1.175.874,41	1.807,326	2,00	287,0	437,15	
Abr. 4	1.359	2,96	2,96	83,65	899,7900	861,7500	889,0000	931,0000	1.057,0400	1.000,0000	1.147.257,31	1.807,326	2,01	286,0	436,32	
Abr. 5	1.302	2,64	2,64	83,31	905,3000	862,7500	886,5000	924,5000	1.048,6100	985,0000	1.177.554,00	1.737,160	1,92	290,0	438,17	
Abr. 8	1.205	2,75	2,75	83,58	908,7900	864,2500	882,0000	917,5000	1.034,6700	985,0000	1.192.358,05	1.737,160	1,91	290,0	436,87	
Abr. 9	1.220	2,74	2,74	82,85	907,3900	864,7500	884,0000	920,5000	1.046,5500	1.000,0000	1.215.215,49	1.276,084	1,41	290,0	434,29	
Abr. 10	1.276	2,69	2,69	83,40	907,6100	865,2500	883,0000	921,0000	1.045,4900	1.000,0000	1.196.539,38	1.176,442	1,30	290,5	430,22	
Abr. 11	1.290	2,55	2,55	79,28	910,8200	865,7500	883,0000	919,0000	1.048,9000	1.000,0000	1.221.123,97	1.176,442	1,29	291,0	428,65	
Abr. 12	1.331	2,50	2,50	76,83	913,2700	866,7500	883,0000	920,5000	1.047,3600	1.005,0000	1.206.792,42	1.317,771	1,44	294,5	433,73	
Abr. 15	1.375	2,31	2,31	74,29	912,6300	868,2500	883,0000	922,0000	1.074,1300	1.015,0000	1.159.655,01	1.317,771	1,44	293,0	427,91	
Abr. 16	1.381	2,32	2,32	75,98	912,6100	868,7500	881,5000	922,5000	1.075,4400	1.035,0000	1.165.185,08	1.719,088	1,88	290,0	423,38	
Abr. 17	1.270	2,29	2,29	73,90	913,2300	869,2500	881,0000	920,5000	1.062,3400	1.030,0000	1.135.277,31	1.623,491	1,78	290,0	424,67	
Abr. 18	1.242	2,29	2,29	72,88	910,3000	869,7500	879,0000	915,5000	1.065,7400	1.025,0000	1.135.738,50	1.623,491	1,78	289,0	419,03	
Abr. 19	1.216	2,27	2,27	72,67	912,7400	870,7500	879,5000	915,5000	1.068,9800	1.015,0000	1.151.600,74	1.497,885	1,64	289,0	425,32	
Abr. 22	1.148	2,36	2,36	72,09	915,8000	872,2500	879,5000	913,0000	1.058,4600	1.035,0000	1.228.262,99	1.497,885	1,64	291,0	429,11	
Abr. 23	1.174	2,31	2,31	73,91	915,4000	872,7500	878,5000	912,5000	1.051,9500	1.030,0000	1.206.353,75	1.747,937	1,91	289,5	430,03	
Abr. 24	1.205	2,30	2,30	73,02	915,3500	873,2500	879,0000	915,0000	1.053,9800	1.035,0000	1.164.634,23	1.810,786	1,98	289,5	430,03	
Abr. 25	1.234	2,09	2,09	67,73	916,0500	873,7500	878,0000	910,0000	1.081,2300	1.035,0000	1.204.892,76	1.810,786	1,98	289,5	428,95	
Abr. 26	1.210	2,00	2,00	66,42	918,3600	874,7500	877,5000	907,5000	1.085,0700	1.055,0000	1.238.098,86	1.842,568	2,01	290,0	428,65	
Abr. 29	1.208	1,93	1,93	65,59	915,6200	876,4167	877,0000	905,0000	1.090,8300	1.045,0000	1.265.783,69	1.842,568	2,01	290,5	428,47	
Abr. 30	1.216	1,84	1,84	64,14	920,5700	876,7500	876,5000	903,5000	1.091,9500	1.040,0000	1.280.799,13	1.804,166	1,96	288,0	423,68	
May. 1	1.224	1,84	1,84	64,14	920,5700	876,7500	876,5000	903,5000	1.091,9500	1.040,0000	1.280.799,13	1.804,166	1,96	288,0	427,16	
May. 2	1.236	1,58	1,58	60,02	918,0500	878,2500	905,0000	930,0000	1.120,3800	1.040,0000	1.325.397,40	1.804,166	1,97	288,0	430,85	

**CONTEXTO; Entrega Nº 1.813; Mayo 6, 2024**

**ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS**  
(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria \$	Cuenta corriente en \$ en el BCRA \$	Base monetaria \$	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA \$	Letras y Notas del BCRA en \$ \$	Letras/notas BCRA ELIQU de '18 en \$ \$	Posición neta de pases \$	Pasivos financieros totales \$
21-12-31	39.182	2.677.964	860.770	3.538.734	1.178.312	20.891	1.909.783	2.688.736	9.336.456
22-12-30	44.598	4.094.595	1.109.157	5.203.752	2.141.071	54.403	7.621.584	2.031.279	17.052.090
23-12-29	23.073	7.435.216	2.172.776	9.607.992	7.371.126	158.237	1.486.737	24.150.281	42.774.373
A fin de									
Nov.23	21.513	6.143.411	2.830.119	8.973.530	3.190.928	115.066	6.834.515	14.699.956	33.813.994
Dic.23	23.073	7.435.216	2.172.776	9.607.992	7.371.126	158.237	1.486.737	24.150.281	42.774.373
Ene.24	27.642	7.492.506	3.431.026	10.923.532	8.095.232	158.651	5.150	29.875.001	49.057.566
Feb.24	26.690	7.581.589	2.959.885	10.541.474	7.846.452	151.737	3.000	28.046.328	46.588.991
Mar.24	27.127	8.421.336	4.042.359	12.463.695	7.629.158	140.528	0	30.791.842	51.025.223
Abr.24	27.578	8.938.115	6.030.955	14.969.070	7.351.718	129.302	0	32.712.831	55.162.921
2024									
Mar. 1	27.334	7.613.164	3.179.401	10.792.565	8.367.662	146.781	3.000	27.947.704	47.257.712
Mar. 4	27.641	7.662.464	3.105.513	10.767.977	8.384.001	143.172	3.000	28.521.790	47.819.940
Mar. 5	27.755	7.676.089	2.967.652	10.643.741	8.442.027	142.272	3.000	28.827.683	48.058.723
Mar. 6	27.854	7.686.322	2.911.137	10.597.459	8.351.291	142.046	3.000	29.146.021	48.239.817
Mar. 7	28.049	7.734.808	3.034.164	10.768.972	8.313.919	141.673	3.000	28.902.871	48.130.435
Mar. 8	28.221	7.770.185	3.059.986	10.830.171	8.322.005	140.083	3.000	29.117.444	48.412.703
Mar. 11	28.296	7.806.022	3.017.763	10.823.785	8.231.640	140.070	3.000	29.702.232	48.900.727
Mar. 12	28.272	7.808.628	2.986.870	10.795.498	8.212.739	139.318	3.000	29.929.026	49.079.581
Mar. 13	28.488	7.812.188	2.988.934	10.801.122	8.159.638	139.019	0	30.840.501	49.940.280
Mar. 14	28.489	7.820.344	2.658.997	10.479.341	8.157.739	139.591	0	31.120.325	49.896.996
Mar. 15	28.209	7.824.465	2.681.067	10.505.532	8.070.424	138.565	0	31.327.155	50.041.676
Mar. 18	28.176	7.842.317	2.714.317	10.556.634	8.086.625	138.673	0	31.540.098	50.322.030
Mar. 19	27.979	7.860.275	2.730.436	10.590.711	8.047.333	138.689	0	31.649.725	50.426.458
Mar. 20	28.041	7.905.562	3.344.085	11.249.647	8.074.628	138.759	0	31.351.261	50.814.295
Mar. 21	28.107	7.980.538	2.845.685	10.826.223	7.976.825	139.392	0	31.953.724	50.896.164
Mar. 22	28.025	8.086.760	3.233.013	11.319.773	7.903.550	139.022	0	31.693.563	51.055.908
Mar. 25	28.266	8.211.540	2.979.901	11.191.441	8.001.382	139.023	0	31.668.270	51.000.116
Mar. 26	27.644	8.342.916	2.890.074	11.232.990	7.918.059	139.876	0	31.815.215	51.106.140
Mar. 27	27.127	8.421.336	4.042.359	12.463.695	7.629.158	140.528	0	30.791.842	51.025.223
Abr. 3	27.882	8.497.281	3.107.396	11.604.677	7.973.622	139.409	0	32.367.661	52.085.369
Abr. 4	28.400	8.502.783	3.097.846	11.600.629	8.048.193	139.315	0	32.862.726	52.650.863
Abr. 5	28.765	8.489.481	3.255.307	11.744.788	8.094.018	136.008	0	33.084.351	53.059.165
Abr. 8	28.904	8.480.708	3.146.625	11.627.333	8.005.098	138.759	0	33.669.353	53.440.543
Abr. 9	29.043	8.477.005	3.191.340	11.668.345	7.953.881	138.556	0	33.903.447	53.664.229
Abr. 10	29.047	8.477.290	3.168.385	11.645.675	7.952.870	138.828	0	34.102.263	53.839.636
Abr. 11	29.181	8.477.400	3.343.459	11.820.859	7.994.894	139.214	0	34.182.219	54.137.186
Abr. 12	29.321	8.475.420	3.748.659	12.224.079	7.955.470	138.389	0	34.043.436	54.361.374
Abr. 15	29.240	8.471.201	3.905.993	12.377.194	7.940.985	138.832	0	31.633.484	52.090.495
Abr. 16	29.360	8.458.674	4.215.880	12.674.554	7.967.485	135.891	0	31.507.181	52.285.111
Abr. 17	29.471	8.447.294	4.192.545	12.639.839	7.930.800	135.633	0	31.783.323	52.489.595
Abr. 18	29.717	8.446.778	4.234.252	12.681.030	7.952.042	135.392	0	31.897.813	52.666.277
Abr. 19	29.850	8.453.823	4.702.900	13.156.723	8.055.120	134.903	0	31.491.277	52.838.023
Abr. 22	29.907	8.476.200	4.704.670	13.180.870	7.982.859	133.644	0	31.914.194	53.211.567
Abr. 23	29.899	8.512.969	4.793.351	13.306.320	7.871.947	132.883	0	32.016.795	53.327.945
Abr. 24	30.023	8.561.894	4.782.227	13.344.121	7.909.733	132.051	0	32.358.993	53.744.898
Abr. 25	30.096	8.634.899	4.905.392	13.540.291	7.900.684	131.859	0	32.574.248	54.147.082
Abr. 26	30.141	8.719.655	4.952.773	13.672.428	7.898.726	130.489	0	33.201.601	54.903.244
Abr. 29	29.869	8.828.413	5.206.012	14.034.425	7.723.115	129.876	0	33.307.225	55.194.641
Abr. 30	27.578	8.938.115	6.030.955	14.969.070	7.351.718	129.302	0	32.712.831	55.162.921

**CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024**

**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		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro		Plazo fijo	Cta. Cte y otros
				Privado	Público								
<b>Promedios</b>													
2021	11.897.980	10.128.139	8.326.826	1.565.805	1.058.806	1.739.734	3.197.401	765.079	18.923	13.396	4.672	855	1.769.841
2022	19.325.242	16.596.423	14.183.246	2.561.114	1.632.711	2.953.254	5.764.351	1.271.817	18.473	13.416	4.302	754	2.728.818
2023	39.382.544	34.973.483	29.687.558	5.031.777	2.969.794	7.071.392	12.297.851	2.316.744	18.191	13.888	3.707	595	4.409.061
Nov.23	50.119.458	44.800.577	38.814.006	6.956.656	4.463.321	9.681.227	14.554.423	3.158.378	16.920	13.160	3.251	509	5.318.881
Dic.23	59.051.708	53.027.886	42.010.371	8.202.599	4.886.110	12.087.032	13.808.645	3.025.985	17.071	13.405	3.136	530	6.023.822
Ene.24	71.628.633	64.945.221	49.762.831	10.252.605	5.456.192	15.166.544	13.964.791	4.922.699	18.552	14.709	3.301	542	6.683.413
Feb.24	76.304.779	69.538.004	53.857.688	10.226.865	6.482.775	14.173.597	14.662.035	8.312.415	18.780	14.955	3.267	558	6.766.775
Mar.24	81.941.007	74.888.843	58.815.182	10.484.546	7.220.861	14.265.940	17.254.881	9.588.954	18.902	15.068	3.244	590	7.052.164
Abr.24	88.903.399	81.255.290	64.419.842	10.461.677	7.971.572	14.187.272	22.053.159	9.746.163	19.374	15.506	3.228	640	7.648.109
<b>2024</b>													
Mar. 1	79.913.415	73.126.219	57.361.737	10.606.239	6.437.928	15.525.924	15.567.606	9.224.040	18.706	14.891	3.279	536	6.787.196
Mar. 4	79.452.653	72.604.191	56.798.987	10.673.912	6.428.057	15.338.294	15.407.892	8.950.832	18.721	14.891	3.264	566	6.848.462
Mar. 5	80.516.681	73.667.519	57.795.414	11.183.512	6.173.491	15.569.653	15.785.840	9.082.918	18.778	14.953	3.284	541	6.849.162
Mar. 6	80.777.836	73.882.806	57.971.711	10.825.485	6.650.404	15.788.666	15.841.891	8.865.265	18.813	14.991	3.189	633	6.895.030
Mar. 7	80.278.426	73.334.803	57.428.688	10.546.687	6.558.555	15.343.410	16.005.393	8.974.643	18.796	15.020	3.220	556	6.943.623
Mar. 8	79.970.679	72.962.867	57.047.354	10.324.840	6.351.802	14.885.591	16.185.811	9.299.310	18.796	15.014	3.220	562	7.007.812
Mar. 11	79.857.563	72.816.005	56.865.512	10.584.519	6.546.812	13.977.569	16.266.073	9.490.539	18.804	15.011	3.210	583	7.041.558
Mar. 12	80.619.098	73.607.139	57.660.824	10.770.270	7.156.880	14.023.464	16.469.867	9.240.343	18.788	15.003	3.222	563	7.011.959
Mar. 13	81.177.982	74.173.083	58.190.135	10.571.607	7.428.828	13.757.945	17.026.929	9.404.826	18.809	15.006	3.243	560	7.004.899
Mar. 14	81.125.178	74.118.829	58.085.665	10.234.733	7.748.060	13.416.355	17.362.436	9.324.081	18.857	15.033	3.257	567	7.006.349
Mar. 15	81.676.974	74.641.642	58.565.019	10.415.643	7.469.915	13.469.253	17.647.843	9.562.365	18.897	15.079	3.253	565	7.035.332
Mar. 18	81.792.887	74.699.900	58.569.364	10.419.860	7.623.716	13.221.353	17.720.423	9.584.012	18.927	15.143	3.199	585	7.092.987
Mar. 19	82.381.321	75.292.984	59.106.936	10.279.307	7.833.706	13.039.801	18.140.618	9.813.504	18.981	15.117	3.239	625	7.088.337
Mar. 20	82.790.875	75.687.502	59.463.806	10.086.901	8.185.973	13.288.368	18.233.189	9.669.375	19.014	15.147	3.244	623	7.103.373
Mar. 21	83.641.949	76.497.004	60.232.084	10.111.016	7.344.829	13.437.725	18.463.344	10.875.170	19.040	15.170	3.246	624	7.144.945
Mar. 22	84.075.268	76.881.861	60.616.823	10.005.684	7.604.162	13.522.722	18.649.311	10.834.944	19.029	15.140	3.257	632	7.193.407
Mar. 25	84.773.199	77.510.240	61.169.565	10.467.192	8.238.793	13.581.586	18.720.210	10.161.784	19.084	15.179	3.258	647	7.262.959
Mar. 26	85.694.463	78.393.009	62.003.381	10.788.658	8.311.629	14.053.765	18.944.194	9.905.135	19.130	15.240	3.270	620	7.301.454
Mar. 27	86.362.682	78.990.414	62.555.451	10.310.310	7.102.825	15.811.410	19.403.863	9.927.043	19.168	15.256	3.281	631	7.372.268
Abr. 3	86.941.924	79.522.168	62.993.919	11.251.594	6.881.708	15.770.078	19.262.965	9.827.574	19.191	15.354	3.170	667	7.419.756
Abr. 4	87.220.067	79.813.298	63.231.504	11.388.068	6.915.435	15.682.033	19.873.179	9.372.789	19.242	15.400	3.211	631	7.406.769
Abr. 5	87.432.809	79.959.945	63.328.713	10.719.711	6.584.892	16.100.570	20.671.205	9.252.335	19.277	15.426	3.229	622	7.472.864
Abr. 8	87.370.404	79.837.022	63.197.617	10.827.459	6.717.538	15.434.268	21.118.354	9.099.998	19.253	15.428	3.186	639	7.533.382
Abr. 9	86.986.123	79.471.734	62.790.706	10.521.035	6.886.329	14.828.451	21.489.537	9.065.354	19.290	15.428	3.224	638	7.514.389
Abr. 10	87.619.776	80.076.693	63.376.503	10.199.109	7.821.490	14.368.144	21.602.786	9.384.974	19.301	15.451	3.201	649	7.543.083
Abr. 11	88.118.848	80.576.716	63.868.607	10.161.806	8.438.371	14.231.190	21.779.691	9.257.549	19.299	15.455	3.228	616	7.542.132
Abr. 12	88.551.692	80.979.818	64.237.675	10.619.184	8.083.979	14.057.671	21.993.628	9.483.213	19.316	15.445	3.247	624	7.571.874
Abr. 15	87.898.310	80.326.015	63.564.449	10.680.075	8.076.143	13.267.673	21.946.556	9.594.002	19.305	15.453	3.228	624	7.572.295
Abr. 16	87.747.495	80.209.316	63.369.466	10.281.003	8.066.249	13.010.093	22.287.307	9.724.814	19.384	15.476	3.242	666	7.538.179
Abr. 17	88.175.469	80.599.944	63.741.709	10.026.759	8.011.019	13.209.921	22.340.157	10.153.853	19.394	15.504	3.232	658	7.575.525
Abr. 18	88.622.900	81.014.165	64.130.578	9.953.427	8.378.302	13.216.224	22.629.365	9.953.260	19.412	15.527	3.251	634	7.608.735
Abr. 19	88.686.439	81.017.556	64.097.142	9.772.349	8.352.615	13.141.688	22.742.607	10.087.883	19.432	15.530	3.263	639	7.668.883
Abr. 22	89.301.154	81.567.778	64.553.669	10.143.926	8.426.215	13.002.657	22.708.519	10.272.352	19.506	15.638	3.223	645	7.733.376
Abr. 23	89.768.854	82.016.143	64.976.572	9.936.961	8.684.332	12.949.328	23.051.320	10.354.631	19.524	15.644	3.236	644	7.752.711
Abr. 24	90.490.637	82.696.055	65.613.538	10.052.356	8.692.001	13.281.125	23.085.044	10.503.012	19.562	15.681	3.232	649	7.794.582
Abr. 25	90.929.502	83.085.281	66.106.571	10.189.481	8.977.211	13.658.379	23.152.423	10.129.077	19.432	15.553	3.230	649	7.844.221
Abr. 26	91.410.028	83.523.912	66.512.649	10.513.416	8.740.420	13.987.237	23.220.754	10.050.822	19.447	15.597	3.229	621	7.886.116
Abr. 29	91.948.073	83.977.481	66.923.288	10.913.745	8.814.241	14.525.286	23.005.033	9.664.983	19.459	15.583	3.245	631	7.970.592
Abr. 30	92.847.478	84.834.758	67.781.970	11.082.068	7.882.946	16.023.414	23.102.759	9.690.783	19.450	15.552	3.254	644	8.012.720

CONTEXTO; Entrega N° 1.813; Mayo 6, 2024

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												
2021	1,4243	1,3756	1,1827	109,83	6,4503	5,397	3,25	0,20	34.042,51	14.371,30	28.838,71	1.798,33
2022	1,3382	1,2367	1,0533	131,54	6,7324	5,165	4,88	2,87	32.905,14	12.228,90	27.264,13	1.800,95
2023	1,3340	1,2435	1,0815	140,52	7,0842	4,996	8,20	5,58	34.132,52	12.968,27	30.661,52	1.942,47
Nov.23	1,3241	1,2411	1,0809	149,72	7,2280	4,899	8,50	5,82	34.730,34	13.929,19	32.936,76	1.985,31
Dic.23	1,3354	1,2663	1,0907	144,13	7,1479	4,899	8,50	5,69	36.968,79	14.704,90	33.118,03	2.033,42
Ene.24	1,3339	1,2701	1,0910	145,89	7,1699	4,912	8,50	5,59	37.743,71	15.064,55	35.088,22	2.035,99
Feb.24	1,3262	1,2630	1,0794	149,48	7,1936	4,963	8,50	5,65	38.716,11	15.807,35	37.805,51	2.023,32
Mar.24	1,3294	1,2710	1,0869	149,62	7,2025	4,981	8,50	5,67	39.138,94	16.224,07	39.899,50	2.160,72
Abr.24	1,3196	1,2527	1,0732	153,53	7,2373	5,130	8,50	5,71	38.400,22	15.950,86	38.713,44	2.329,98
2024												
Mar. 1	1,3267	1,2644	1,0813	150,40	7,1984	4,959	8,50	5,70	39.087,38	16.274,94	39.910,82	2.049,80
Mar. 4	1,3284	1,2679	1,0846	150,02	7,1991	4,952	8,50	5,67	38.989,83	16.207,51	40.109,23	2.098,50
Mar. 5	1,3280	1,2678	1,0849	150,37	7,1991	4,948	8,50	5,68	38.585,19	15.939,59	40.097,63	2.134,40
Mar. 6	1,3298	1,2726	1,0874	149,99	7,1994	4,939	8,50	5,67	38.661,05	16.031,54	40.090,78	2.142,85
Mar. 7	1,3320	1,2755	1,0895	148,93	7,1985	4,936	8,50	5,66	38.791,35	16.273,38	39.598,71	2.153,45
Mar. 8	1,3348	1,2829	1,0932	147,76	7,1888	4,974	8,50	5,66	38.722,69	16.085,11	39.688,94	2.171,20
Mar. 11	1,3357	1,2851	1,0926	146,75	7,1820	4,977	8,50	5,64	38.769,66	16.019,27	38.820,49	2.180,45
Mar. 12	1,3347	1,2792	1,0916	146,85	7,1748	4,981	8,50	5,66	39.005,49	16.265,64	38.797,51	2.161,25
Mar. 13	1,3344	1,2808	1,0939	147,47	7,1929	4,980	8,50	5,68	39.043,32	16.177,77	38.695,97	2.168,40
Mar. 14	1,3346	1,2810	1,0925	147,61	7,1925	4,976	8,50	5,69	38.905,66	16.128,53	38.807,38	2.160,80
Mar. 15	1,3316	1,2755	1,0892	148,48	7,1963	4,993	8,50	5,69	38.714,77	15.973,17	38.707,64	2.163,45
Mar. 18	1,3316	1,2744	1,0892	149,25	7,1981	5,012	8,50	5,70	38.790,43	16.103,45	39.740,44	2.158,15
Mar. 19	1,3283	1,2693	1,0854	149,20	7,1994	5,035	8,50	5,71	39.110,76	16.166,79	40.003,60	2.154,90
Mar. 20	1,3272	1,2693	1,0844	149,33	7,1994	5,011	8,50	5,70	39.512,13	16.369,41	40.003,60	2.157,45
Mar. 21	1,3304	1,2733	1,0907	150,83	7,1995	4,980	8,50	5,67	39.781,37	16.401,84	41.815,66	2.170,50
Mar. 22	1,3240	1,2583	1,0823	151,50	7,2269	4,989	8,50	5,66	39.475,90	16.428,82	40.888,43	2.171,60
Mar. 25	1,3256	1,2638	1,0835	151,38	7,2065	4,986	8,50	5,65	39.313,64	16.384,47	40.414,42	2.176,70
Mar. 26	1,3269	1,2653	1,0855	151,31	7,2192	4,986	8,50	5,65	39.282,33	16.315,70	40.398,03	2.179,80
Mar. 27	1,3250	1,2614	1,0816	151,75	7,2287	4,985	8,50	5,65	39.760,08	16.399,52	40.762,73	2.192,70
Mar. 28	1,3234	1,2613	1,0811	151,40	7,2264	4,996	8,50	5,65	39.807,37	16.379,46	40.168,07	2.214,35
Mar. 29	1,3234	1,2613	1,0811	151,40	7,2264	4,996	8,50	5,65	39.807,37	16.379,46	40.369,44	2.214,35
Abr. 1	1,3237	1,2613	1,0811	151,38	7,2302	5,053	8,50	5,65	39.566,85	16.396,83	39.803,09	2.214,35
Abr. 2	1,3213	1,2566	1,0749	151,70	7,2353	5,047	8,50	5,68	39.170,24	16.240,45	39.838,91	2.264,50
Abr. 3	1,3227	1,2579	1,0783	151,52	7,2356	5,072	8,50	5,67	39.127,14	16.277,46	39.451,85	2.280,15
Abr. 4	1,3268	1,2661	1,0852	151,62	7,2134	5,023	8,50	5,67	38.596,98	16.049,08	39.773,14	2.293,50
Abr. 5	1,3259	1,2633	1,0841	150,92	7,2182	5,051	8,50	5,65	38.904,04	16.248,52	38.992,08	2.298,55
Abr. 8	1,3256	1,2634	1,0823	151,77	7,2338	5,041	8,50	5,66	38.892,80	16.253,96	39.347,04	2.320,25
Abr. 9	1,3274	1,2685	1,0867	151,91	7,2338	5,007	8,50	5,68	38.883,67	16.306,64	39.773,13	2.356,10
Abr. 10	1,3274	1,2698	1,0860	151,75	7,2329	5,065	8,50	5,66	38.461,51	16.170,36	39.581,81	2.333,00
Abr. 11	1,3200	1,2540	1,0729	152,86	7,2368	5,076	8,50	5,73	38.459,08	16.442,20	39.442,63	2.345,65
Abr. 12	1,3160	1,2471	1,0652	153,01	7,2375	5,136	8,50	5,73	37.983,24	16.175,09	39.523,55	2.401,50
Abr. 15	1,3164	1,2494	1,0656	153,39	7,2386	5,174	8,50	5,71	37.735,11	15.885,02	39.232,80	2.344,20
Abr. 16	1,3142	1,2447	1,0637	154,36	7,2396	5,263	8,50	5,73	37.796,97	15.865,25	38.471,20	2.369,15
Abr. 17	1,3151	1,2456	1,0638	154,73	7,2382	5,246	8,50	5,73	37.753,31	15.683,37	37.961,80	2.390,35
Abr. 18	1,3169	1,2478	1,0679	154,35	7,2394	5,251	8,50	5,73	37.775,38	15.601,50	38.079,70	2.382,70
Abr. 19	1,3154	1,2435	1,0653	154,66	7,2407	5,257	8,50	5,73	37.966,40	15.282,01	37.068,35	2.379,70
Abr. 22	1,3145	1,2326	1,0632	154,74	7,2436	5,204	8,50	5,73	38.239,98	15.451,31	37.438,61	2.334,95
Abr. 23	1,3145	1,2352	1,0674	154,77	7,2464	5,162	8,50	5,73	38.503,69	15.696,64	37.552,16	2.328,45
Abr. 24	1,3163	1,2439	1,0686	154,80	7,2458	5,159	8,50	5,72	38.460,92	15.712,75	38.460,08	2.320,25
Abr. 25	1,3180	1,2507	1,0720	155,41	7,2472	5,167	8,50	5,72	38.085,80	15.611,76	37.628,48	2.318,70
Abr. 26	1,3175	1,2513	1,0714	155,63	7,2460	5,118	8,50	5,74	38.239,66	15.927,90	37.934,76	2.343,10
Abr. 29	1,3180	1,2531	1,0720	155,58	7,2466	5,115	8,50	5,74	38.386,09	15.983,08	37.934,76	2.333,55
Abr. 30	1,3179	1,2540	1,0718	156,82	7,2420	5,171	8,50	5,74	37.815,92	15.657,82	38.405,66	2.307,00
May. 1	1,3148	1,2484	1,0718	157,83	7,2420	5,171	8,50	5,75	37.903,29	15.605,48	38.274,05	2.302,35
May. 2	1,3181	1,2511	1,0698	156,00	7,2420	5,118	8,50	5,76	38.225,66	15.840,96	38.236,07	2.288,55