

CONTEXTO

Entrega N° 1.076

Mar. 23, 2010

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La presidenta de la Nación podrá afirmar que nunca habrá de hacer el ajuste, pero con la actual tasa de inflación (bien medida) el ajuste para los asalariados y los jubilados hace tiempo que comenzó. Los números fiscales y las cuentas nacionales de 2009 muestran que la política económica consiste en inflar la economía, con emisión monetaria, cruzando los dedos para que la estrategia no se agote antes de fines de 2011.

CLAVES

- ♦ Cristina Kirchner: “si quieren un ajuste, no cuenten conmigo; que vengan ellos”.
- ♦ Entre febrero de 2009 e igual mes de 2010 los ingresos públicos aumentaron 20%, el gasto público primario 37%.
- ♦ Con 3 camiones refrigerados se pretende que haya “pescado para todos”.
- ♦ El FED mantuvo las tasas de interés.
- ♦ Nuevas construcciones en el este de Jerusalén tensionan la relación con Palestina y Estados Unidos.

ME PREGUNTO

¿Cómo puede destrabarse el accionar del Congreso, con su actual composición?

SEMAFOROS

ROJO

☹ En el Senado se festeja y se lamenta cada instante de actividad... o de falta de ella.

AMARILLO

☹ Boudou le mandó decir a Binner, en la CSJ, que la ANSES ya no tiene superávit.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Carne: nadie fue pero marche preso
- ♦ Fútbol y pescado “para todos”
- ♦ Actividad económica 2009, versión oficial
- ♦ Nuevos pronósticos 10 y 11 en países desarrollados
- ♦ Jacques Jacobus Polak

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“La locura es hereditaria. Uno la recibe de sus hijos”.
Badge.

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010

COMO LO VEO

“Cuando a John Charles Harsanyi y Reinhard Selten se los candidateaba para el premio Nobel en economía, insistieron que también incluyeran a John Forbes Nash, que el Comité Nobel no lo consideraba por sus condiciones mentales. Argumentaron que sus trabajos no hubieran sido posibles sin Nash. ¡Eso es generosidad!”

(Fuente: Enrique Blasco Garma).

La presidenta de la Nación podrá afirmar que nunca habrá de hacer el ajuste, pero con la actual tasa de inflación (bien medida) el ajuste para los asalariados y los jubilados hace tiempo que comenzó. Los números fiscales y las cuentas nacionales de 2009 muestran que la política económica consiste en inflar la economía, con emisión monetaria, cruzando los dedos para que la estrategia no se agote antes de fines de 2011.

¿Y entonces?

En un país tan presidencialista y personalista como el nuestro, el empate político e institucional en el cual estamos inmersos no parece dificultar las barbaridades (desembarcar carne vacuna que ya estaba en los barcos, rumbo al exterior, sin que medie disposición escrita susceptible de ser penada), pero sí la posibilidad de construir algo coherente.

En este contexto político hay que imaginar eso que en épocas normales se denomina “política económica”. La clave, entonces, no está en los discursos, las declaraciones o los faltazos del ministro de economía, sino en el eje enunciado por el ex presidente Kirchner a mediados de diciembre del año pasado, que **Contexto** viene destacando desde entonces.

Los datos fiscales de febrero pasado ilustran cuantitativamente la “estrategia”. En los últimos 12 meses mientras los ingresos públicos subieron 20%, el gasto público primario (sin intereses) aumentó 37%. En estas condiciones, un gobierno a quien voluntariamente nadie le quiere prestar, es un gobierno que sale a la calle con una “aspiradora” gigante, y por consiguiente mira con cariño al Banco Central. El cual hoy está en manos que no sólo aceptan este papel de manera pasiva, sino que lo hacen con el entusiasmo propio de quien está convencido de lo correcto del enfoque.

Tenemos inflación creciente porque se junta todo: emisión monetaria sin el correspondiente aumento de la demanda de dinero, más inflación inducida por la modificación de precios relativos derivada de la reversión del ciclo ganadero, producto de lo que el gobierno hizo en la materia en los últimos años. Para alguna televisión, con 3 camiones refrigerados se podrá generar “pescado para todos”; para la realidad no.

De la mano de la inflación creciente se achica el horizonte decisorio. Los argentinos tenemos demasiada experiencia de lo que en el pasado fueron procesos de esta naturaleza, como para prestarle atención a los pronósticos de la tasa de inflación de los 12 próximos meses. Deje que algunos colegas se diviertan haciendo aritmética, que es muy distinto que economía.

Más que nunca, como decía Machado, en Argentina 2010 “se hace camino al andar”.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

CARNE: NADIE FUE PERO MARCHE PRESO

Es una barbaridad negar la existencia del Holocausto; no es una barbaridad negar la existencia de una orden escrita, firmada por Adolfo Hitler, para implementar “la solución final”; es una barbaridad sugerir que como dicha orden escrita no existió, el Führer no sabía lo que estaba ocurriendo y el Holocausto se debió a un exceso de sus colaboradores.

Desde el sábado 13 de marzo pasado en Argentina es mucho más difícil exportar carne vacuna. No hubo ley, decreto o resolución de la secretaría de comercio que así lo dispusiera, pero dicen quienes venden el producto en el exterior que de hecho es mucho más difícil, no solamente encarar nuevas operaciones, sino que físicamente fueron bajadas de barcos y aviones, partidas que ya estaban camino al resto del mundo.

¿Qué es esto? Estilo K, modelo 2010. Frente al mismo problema en años anteriores el oficialismo hubiera dispuesto prohibir las exportaciones de carne, dictando la correspondiente disposición. En el entendimiento de que nadie acudiría a la justicia, porque ésta fallaría en contra del pedido, o demoraría tanto que a los efectos prácticos sería lo mismo.

No más. En los últimos meses el Poder Judicial está mostrando una saludable independencia con respecto a las decisiones del Poder Ejecutivo. Entonces hay que mantener el estilo, pero hay que implementarlo de manera diferente.

El problema es que cayó fuertemente la oferta de carne vacuna, y como estamos en marzo queda claro que el diagnóstico que a fines del año pasado había hecho el secretario de comercio, de que el faltante de carne era un problema estacional y que por consiguiente se regularizaría en marzo de 2010, no era un diagnóstico realista.

Entonces hubo que hacer más cosas, como las que se analizan en estas líneas.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

FUTBOL Y PESCADO “PARA TODOS”

Cuando falta un bien aumenta la demanda de sus sustitutos, las ganancias de quienes los proveen y, salvo circunstancias muy especiales, también el precio al que se venden los sustitutos.

Por eso a nadie sorprendió que, a la luz de la disminución de la oferta de ganado vacuno, que a pesar de lo que sostuvo el secretario de comercio no se trató de un fenómeno estacional, que se iba a normalizar durante el mes en curso, aumentan la demanda de pollos, pescado, etc.

Entendiblemente el Poder Ejecutivo está muy atento a la oferta de los sustitutos, por ejemplo, la de pescado. Una empresa inmobiliaria, que opera en el Mercado Central, instaló equipos de frío en 3 camiones, para vender pescado en el Gran Buenos Aires. El martes pasado estacionó uno de los camiones cerca de la Casa de Gobierno, para que la presidenta de la Nación comprara allí pescado “a precios módicos” (lo que adquirió se lo obsequió a una periodista).

Pretender que con 3 camiones se puede abastecer de pescado “a todos”, es parte de la fantasía en la cual vive el oficialismo. “Para todos” luce muy bonito en el plano político o mediático, pero la realidad es otra cosa.

A propósito: cuando el gobierno indujo a la AFA a repudiar el contrato que tenía con Torneos y Competencias, girándole \$ 600 M. y comenzando el programa denominado “fútbol para todos”, afirmó que como el fútbol es muy redituable terminaría recuperando los fondos vendiendo publicidad. Cualquiera que mire partidos de fútbol verá que no tuvo éxito en el intento, excepto en el caso de la publicidad de camiones. Pero a la luz de la información disponible la pregunta que cabe hacer es si estamos delante de un caso de un fracaso o de un éxito. En efecto, al parecer el Jefe de Gabinete dio instrucciones para que no se acepte publicidad privada, porque las autoridades aprovechan el nada despreciable rating que tiene el fútbol, para pasar sus “avisitos”.

¿Cuándo se pondrá en práctica el programa “sensatez para todos”?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

ACTIVIDAD ECONOMICA EN 2009, VERSION OFICIAL

El INDEC produce estadísticas a las que nadie le presta atención (ejemplo: el índice de precios al consumidor), y estadísticas que no merecen objeciones técnicas (ejemplo: balance comercial).

¿Dónde se ubica, en esta clasificación, la estimación oficial de las cuentas nacionales? En algún punto intermedio.

Nadie le presta atención a la estimación oficial del IPC porque cada vez que compra algo, el bolsillo le “canta” la irrealdad de la referida estimación.

En el caso de las cuentas nacionales, esto no es tan fácil de advertir a partir de la experiencia individual. Lo cual no quiere decir que no aparezcan elementos de sospecha.

El viernes pasado el INDEC difundió su estimación de las cuentas nacionales referida al último trimestre del año pasado y por consiguiente a todo 2009. El par de cuadros que acompaña a estas líneas sintetiza la referida información.

Según el INDEC, comparando 2009 contra 2008 el PBI total aumentó 1%, como resultado de una caída de 3,5% en el valor agregado de las mercaderías, y una suba de 3,2% en el de los servicios. Dentro de las mercaderías cabe destacar la caída de 15,8% en el sector agropecuario, y de 0,5% en el sector manufacturero. Dentro de los servicios cabe destacar el aumento de 6,5% en el sector transporte.

De manera que, según el INDEC, no solamente cuando hay una crisis los argentinos dejamos de comprar fiambre pero igual nos peluqueamos, sino que generamos menos actividad en los sectores agropecuario e industrial, ¡pero transportamos más! ¿Qué transportan los afiliados al gremio liderado por Hugo Moyano, servicios?

Del lado de la demanda los resultados están en línea con lo esperado. Siempre comparando 2009 contra 2008, el consumo privado aumentó 0,5%, la inversión privada cayó 10,2%, mientras que el consumo público subió 7,2%. ¡Este es el “modelo” que Néstor Kirchner tiene en la cabeza para 2010, y por eso necesita muchísimos fondos públicos!

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

OFERTA GLOBAL

(variaciones, en %)

	2009/2008	IT09/IT08	IIT09/IIT08	IIT09/IIIT08	VT09/IVT08
TOTAL	-1,6	-1,4	-3,9	-2,9	1,8
Importaciones	-19,0	-24,2	-26,3	-20,7	-4,1
PBI TOTAL (a precios de mercado)	0,9	2,0	-0,8	-0,3	2,6
PBI TOTAL (a costo de factores)	1,0	2,1	-0,6	-0,1	2,7
Mercaderías TOTAL	-3,5	-3,2	-7,6	-3,6	1,1
Electricidad, gas y agua	1,2	0,3	0,1	1,3	3,0
Industrias manufactureras	-0,5	-1,1	-1,0	-3,1	2,9
Minas y canteras	-1,1	-0,4	3,9	-6,2	-1,2
Construcciones	-3,8	-3,5	-4,0	-4,2	-3,5
Pesca	-12,0	-2,7	-28,1	-1,7	0,3
Agricultura, caza, silvicultura.,	-15,8	-14,1	-27,1	-7,3	0,7
Servicios TOTAL	3,2	4,7	3,4	1,6	3,5
Transporte, almacenamiento y comunic	6,5	7,3	5,8	4,7	8,1
Administración pública, defensa	5,1	4,6	3,6	5,1	7,0
Enseñanza	4,3	4,0	3,3	4,2	5,4
Inmobiliaria y alquileres	4,0	5,5	5,2	3,7	2,0
Otras	3,8	5,3	5,1	3,0	2,3
Intermediación financiera	0,8	4,1	-0,7	-0,6	0,5
Hoteles y restaurantes	0,7	5,0	-0,4	-3,3	1,1
Comercio	-0,2	1,8	1,2	-4,7	0,8

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

DEMANDA GLOBAL

(variaciones, en %)

Período	Total	Expor- tacio- nes	Consu- mo priva- do	Consu- mo publi- co	Inversión bruta fija				Total	Equipo durable de producción		Importa- do
					Total	Con- truc- ciones	Nacio- nal	Total				
2009/2008	-1,6	-6,4	0,5	7,2	-10,2	-3,6	-6,8	-18,7	-6,8	-25,5		
IT09/IT08	-1,4	-11,8	1,5	6,8	-14,2	-2,3	-7,3	-27,9	-7,3	-37,8		
IIT09/IIT08	-3,8	3,5	-1,8	6,3	-10,7	-4,8	-4,3	-18,6	-4,3	-26,7		
IIIT09/IIIT08	-2,9	-17,4	-0,7	8,1	-12,7	-5,7	-9,1	-21,3	-9,1	-27,7		
IVT09/IVT08	1,8	2,5	2,9	7,7	-3,4	-1,2	-6,4	-6,6	-6,4	-6,8		

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

NUEVOS PRONOSTICOS 10 Y 11 EN PAISES SELECCIONADOS

El 18 de marzo pasado el J. P. Morgan actualizó los pronósticos macroeconómicos que, con frecuencia trimestral, realiza para alrededor de medio centenar de países. El cuadro que acompaña esta líneas presenta algunos de dichos pronósticos, junto a los correspondientes realizados en diciembre de 2009.

El “mensaje” básico que surge del informe es que la crisis internacional generada a partir de 2007 con las hipotecas subprime, quedo atrás. En efecto, para el año en curso el J. P. Morgan espera que el PBI real del mundo desarrollado crezca 2,5%, y el de los países en vías de desarrollo suba 6,3%.

Con respecto a hace 3 meses, disminuyó en 0,2 puntos porcentuales su estimación para el mundo desarrollado (morigerando de manera significativa la reactivación en Alemania y Francia), y elevó en 0,4 puntos porcentuales su estimación para los países en vías de desarrollo; pero esto no cambia el panorama básico. Para 2011 pronostica la continuación del crecimiento.

En otros términos, para el J. P. Morgan la crisis griega no impactará sobre la economía global.

Datos relevantes para la toma de decisiones.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010.

NUEVOS PRONOSTICOS PARA 2010 Y 2011 EN PAISES SELECCIONADOS

País	PBI (variación, en %)			Precios al consumidor (variación, en %)			Cta. corr. balance de pa (% del PBI)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
(pronósticos del 17 de diciembre de 2009)									
Argentina	-4,0	4,0	3,0	6,0	8,0	10,0	1,0	2,0	0,7
Brasil	0,1	6,2	4,0	5,1	4,5	4,7	-1,5	-3,2	-4,0
Chile	-1,7	5,0	5,0	1,5	1,8	2,7	2,1	0,3	-1,9
Colombia	-0,5	3,0	4,0	4,5	4,0	3,9	-2,4	-3,2	-4,0
México	-7,0	3,5	2,5	5,4	4,7	4,0	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	1,0	5,5	6,0	3,1	1,7	2,3	-0,8	-1,3	-2,1
Venezuela	-2,7	1,0	2,5	29,0	35,0	44,0	2,0	3,5	5,5
Estados Unidos	-2,4	3,4	3,1	-0,4	1,7	1,0	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	-5,3	1,9	1,9	-1,3	-1,8	-1,0	3,1	3,1	2,4
Alemania	-4,7	3,3							
Francia	-2,2	2,9							
Inglaterra	-4,6	1,6	3,1	2,2	2,1	1,9	-2,5	-3,1	-3,3
China	8,6	9,5	9,3	-0,6	2,8	2,5	6,5	6,1	5,4
India	6,8	7,8	8,3	10,8	6,5	7,0	-1,0	-1,9	-1,8
Corea del Sur	0,2	4,9	4,1	2,8	3,3	3,5	5,3	2,1	0,6
Rusia	-8,5	5,0	5,0	11,7	6,9	6,8	4,7	3,8	3,3
Prom. desarroll.	-3,4	2,7	2,8	-0,1	1,1	0,9	-0,9	-0,8	-1,0
Prom. emergent	0,7	5,9	5,7	4,2	4,5	4,6	3,0	2,1	1,5
(pronósticos del 18 de marzo de 2010)									
Argentina	-4,0	4,5	3,0	6,3	8,0	10,0	3,1	4,1	2,9
Brasil	-0,2	6,2	4,0	4,9	4,9	4,7	-1,6	-3,3	-3,6
Chile	-1,5	5,5	5,5	0,4	2,5	2,8	2,9	1,2	-3,5
Colombia	0,3	3,0	4,1	4,2	2,7	3,5	-2,4	-2,8	-3,5
México	-6,5	4,5	3,5	5,3	4,7	4,0	-0,7	-0,8	-1,5
Perú	0,9	5,5	6,0	2,9	1,3	2,3	0,2	-0,5	-1,5
Venezuela	-3,3	-1,5	2,5	28,6	32,0	40,0	2,2	9,5	9,0
Estados Unidos	-2,4	3,4	3,1	-0,3	1,8	1,0	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	-5,2	2,1	1,9	-1,4	-1,6	-0,4	2,8	2,9	2,1
Alemania	-4,9	1,7	2,1						
Francia	-2,2	2,0	2,2						
Inglaterra	-5,0	1,2	3,1	2,2	2,4	1,9	-1,6	-3,4	-3,6
China	8,6	10,0	9,4	-0,7	3,2	2,5	6,3	5,9	5,1
India	7,2	8,0	8,3	10,9	8,0	6,0	-1,0	-2,3	-2,3
Corea del Sur	0,2	5,3	4,1	2,8	3,3	3,5	5,2	1,8	0,4
Rusia	-7,9	5,5	5,0	11,7	7,0	6,8	3,8	4,9	3,8
Prom. desarroll.	-3,4	2,5	2,6	-0,1	1,2	0,9	-0,9	-0,8	-1,0
Prom. emergent	0,9	6,3	5,8	4,1	4,8	4,5	3,0	2,3	1,6

FUENTE: J. P. Morgan, World financial markets

JACQUES JACOBUS POLAK

(1914 - 2010)

Nació en Rotterdam, Holanda.

Se doctoró en la universidad de Amsterdam, en 1937, “con una tesis referida al uso de las obras públicas para combatir la recesión” (Rowe, 2008), recibiendo un doctorado honorario en la universidad Erasmo, de Rotterdam, en 1972. “Comencé a estudiar contabilidad, para trabajar en el negocio familiar (no la importadora de textiles fundada por mi tatarabuelo, liquidada en 1911, sino el estudio contable de mi padre)... Preferí Amsterdam a Rotterdam porque ésta no tenía estudios de graduado en economía [pero para estudiar contabilidad tuvo que estudiar economía]... Vía el artículo de Richard Kahn, y también vía James Meade, Roy Harrod y Abba Lerner, me familiaricé con La teoría general de Keynes” (Polak, en B y M, 2000).

Trabajó en la Liga de las Naciones, entre 1937 y 1940; en Princeton, entre 1940 y 1943; en la embajada holandesa ante Estados Unidos, entre 1943 y 1946; y en el Fondo Monetario Internacional, entre 1947 y 1980 (fue luego director por Chipre, Holanda, Israel, Rumania y Yugoslavia, durante 6 años).

Enseñó en la universidad John Hopkins, entre 1949 y 1950, y en George Washington, entre 1950 y 1955.

“En Amsterdam tomé el curso de econometría que dictaba Jan Tinbergen... La posterior interacción, durante la confección de mi tesis, hizo que me convirtiera en su asistente, cuando para la Liga de las Naciones verificó económicamente las teorías de los ciclos. No podía perder la oportunidad, y por consiguiente –en algo más de una semana- defendí mi tesis, me gradué, me casé, pasé la luna de miel en París y me presenté en Ginebra... Sería subestimar la realidad describir mi labor como asistente de Tinbergen, como el ideal de un flamante economista. Compartir su oficina implicó verlo trabajar, y absorber su método de trabajo por ósmosis. Aprendí más matemáticas y economía en esa oficina, que en las aulas” (Polak, en B y M, 2000). “El trabajo en Ginebra era excitante. Encontrar temas para escribir monografías publicables en las revistas técnicas, era tan fácil como conseguir huevos de colores en la mañana de Pascua” (Rowe, 2008).

“Luego de que Tinbergen regresara a Holanda, en 1938, la oficina quedó en manos de Tjalling Koopmans. Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial, el interés de la Liga de las Naciones se trasladó al estudio de lo que ocurrió luego de la Primera Guerra y entre ambas guerras... A mediados de 1940 se decidió que el grupo económico de la Liga se trasladara a Princeton, Estados Unidos, a donde arribamos en setiembre... Nuestros salarios eran bajos, mi mujer consiguió trabajo para traducir y supervisar textos en alemán, pero no lo pudo hacer porque esa tarea no podía ser hecha por una... extranjera. Menos mal que las autoridades de las Indias Holandesas consideraron que todo país que se respetara tenía que tener una estimación de sus cuentas nacionales, lo que me permitió ganar u\$s 100 mensuales extras” (Polak, en B y M, 2000). “Estados Unidos quería mantener a la Liga de las Naciones, a pesar de que no era miembro” (Rowe, 2008). “El traslado, por ómnibus, de Ginebra, fue horripilante. Chocamos contra un tren. Pasamos por España y Portugal, hasta trasladarnos en barco a Estados Unidos” (Brown, 2010).

“En 1943 ingresé a trabajar en la embajada holandesa ante Estados Unidos. Llegué a las 9, pero como el personal llegó a las 10, me puse a leer el New York Times, que reproducía los planes Keynes y White para crear el FMI. Para cuando llegó mi jefe, estaba en condiciones de decirle que yo era la persona indicada para ser enviada a las negociaciones... Así fue como participé en la reunión de Bretton Woods de 1944” (Polak, en B y M, 2000). “Si dicha reunión fuera realizada hoy, fracasaría” (Polak, 2004).

“En el otoño de 1944 me incorporé a la UNRRA, la oficina de Naciones Unidas que se ocupaba del Alivio y la Rehabilitación. Lo notable es que tanto Estados Unidos como la Unión Soviética participaban activamente en ella. Fue una víctima de la Guerra Fría, del lado occidental terminó siendo reemplazada por el Plan Marshall” (Polak, en B y M, 2000).

“Me ofrecieron un puesto en la universidad de Amsterdam, pero como me quería quedar en Estados Unidos, tuve que optar entre la UN, el Banco Mundial y el FMI. Las ventajas de este último eran abrumadoras, por el ambiente proclive a la investigación de cuestiones prácticas. No fui inicialmente jefe de sección, pero me otorgaron un contrato que funcionó muy bien. Terminé siendo funcionario del Fondo entre enero de 1947 y abril de 1980 (hasta 1986, como director). Sigo en contacto con la institución, porque tengo una oficina en el edificio del Fondo” (Polak, en B y M, 2000). “El staff actual es menos capaz de generar nuevas ideas, y de ponerlas en práctica, que en épocas anteriores... La principal razón es que no existe hoy la cohesión política internacional entre los países, necesaria para negociar acuerdos difíciles... Emergió un aislacionismo, y no solamente en Estados Unidos” (Polak, 2004).

Desde 1987 presidió la fundación Per Jacobsson.

“Desarrolló una estrategia para jugar Scrabble. En un artículo publicado en el American economic review propuso desprenderse de las letras de poco valor, conservando las de mucho valor, para ubicarlas estratégicamente. De cualquier manera Josephine Weening, su esposa durante 70 años, igual le ganaba cuando jugaban” (Brown, 2010).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Polak? Porque el enfoque con el cual el FMI diagnostica y prescribe recetas para los países miembros que enfrentan problemas de balanza de pagos, se denomina “el modelo de Polak (1957)”.

“El modelo de Polak explica el balance de pagos de un país en términos monetarios, posibilitando entender las causas de los desequilibrios externos de los países. Al focalizar la causa de los problemas de balanza de pagos en la creación de crédito interno, el modelo generó implicancias de política económica. ‘La genialidad del modelo está en cómo se encarama sobre la teoría y la política’, afirmó su colega Moshin Khan” (Rowe, 2010). “La versión original tenía 4 ecuaciones. Su simplicidad se debía a que entonces había pocos datos, a que sólo unas pocas variables podrían convertirlo en un esquema general, y a que había que focalizar el análisis en términos de variables que las autoridades pudieran controlar” (Rowe, 2008).

Es autor de Obras públicas para luchar contra la recesión, publicado en 1937; El ingreso nacional de las indias holandesas, 1921-1939, mimeografiado, 1943; Dinámica de los ciclos económicos, con Jan Tinbergen, publicado en 1950; Un sistema económico internacional, que viera la luz en 1954; El nuevo sistema económico internacional, con Robert Alexander Mundell, publicado en 1977; Pensamientos sobre un FMI basado exclusivamente en derechos especiales de giro, publicado en 1979; Políticas financieras y desarrollo, publicado en 1989; La naturaleza cambiante de la condicionalidad del FMI, publicado en 1991; El Banco Mundial y el FMI: una relación cambiante, publicado en 1994; y Teoría económica y política financiera. Ensayos seleccionados, 2 volúmenes también publicados en 1994.

“Polak (1948) contiene el embrión de la teoría de la absorción de la balanza de pagos [que la literatura asocia con Sidney Stuart Alexander]... El desarrollo del enfoque monetario de la balanza de pagos se benefició mucho con el aporte de un montón de colegas míos del departamento de investigaciones... También aprendí mucho de algunos banqueros centrales, como Rodrigo Gómez de México” (Polak, en B y M, 2000). “En el FMI Polak se ocupó del análisis monetario de la determinación del ingreso y la balanza de pagos, anticipando desarrollos posteriores de la teoría monetaria del balance de pagos, llevados a cabo en la universidad de Chicago [Aunque Frenkel y Johnson, 1976, apenas lo menciona, y al pasar]. Aunque Polak puede haber sido a su vez influido por trabajos anteriores, desarrollados por algunos colegas suyos en el FMI, como los estudios que referidos a Dinamarca realizó Shō Chieh Tsiang” (Tsiang, 1987). ¡Modesto el chinito!

Testigo de lujo del desenvolvimiento del FMI, sobre el particular afirmó: “durante su primera década de existencia, el Fondo decantó las altísimas expectativas creadas durante su fundación. Luego de la desastrosa experiencia de Inglaterra en 1947, la convertibilidad fue limitada a América del Norte y del Centro... El Fondo tenía tan poco trabajo, que no podía cubrir sus costos con los préstamos que otorgaba. Como consecuencia de lo cual, muchos economistas renunciaron. Los desafíos analíticos eran enormes, planteados a partir de la posición dominante de Estados Unidos, cuya productividad amenazaba con generar una escasez estructural de dólares... Cuando invitábamos a académicos, encontrábamos que lo que ellos nos decían, ya lo habíamos descubierto nosotros (hoy no es tan así)... También estaban las experiencias individuales, como la de la inflación, existentes en Chile o en China... Había buena comunicación entre los investigadores y quienes decidían los préstamos a los países necesitados. A los funcionarios no solamente se los inducía a investigar, sino también a

enseñar (en mi caso, en 2 universidades. Terminé dictando los seminarios en el edificio del Fondo, porque tenía aire acondicionado). La publicación técnica del Fondo, IMF staff papers, surgió de una sugerencia de Dennis Robertson” (Polak, en B y M, 2000).

“Después que en 1971 Estados Unidos abandonó el patrón cambio oro, el interés por el funcionamiento del sistema monetario internacional pasó del análisis a las propuestas de reforma” (Polak, en B y M, 2000). “El Fondo no tiene relación con los mercados financieros, o con los mercados de commodities. Su relación clave es con los países miembros... El FMI no es particularmente bueno en anticipar crisis” (Polak, 2004).

Dentro de la teoría real del comercio internacional, “mostró que la desocupación de mano de obra, o cualquier otro factor que imposibilite la igualdad entre los costos y beneficios privados y sociales, requiere modificar la fórmula de Bickerdike-Kahn para computar la tarifa óptima; porque el costo de exportar, en términos de importables, es menor que cuando no hay recursos ociosos” (Caves, 1960).

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

Brown, E. (2010): “Jacques Polak dies at 95, pioneering economist who helped design IMF framework”, The Washington post, 5 de marzo.

Caves, R. E. (1960): Trade and economic structure, Harvard university press.

Frenkel, J. A. y Johnson, H. G. (1976): The monetary approach to the balance of payments, Allen.

Polak, J. J. (1948): “Depretiation to meet a situation of overinvestment”, mimeo. Reproducido en Frenkel, J. A. y Goldstein, M., eds: Internacional financial policy: essays in honor of Jacques J. Polak, IMF, 1991.

Polak, J. J. (1957): “Monetary analysis of income formation and payments problems”, International monetary fund staff papers, 6, 1.

Polak, J. J. (2000): “Autobiografía”, en Backhouse, R. E. y Middleton, R.: Exemplary economists, Edward Elgar.

Polak, J. J. (2004): “Interview”, IMF Survey, agosto 23.

Rowe, J. (2008): “A legacy of model elegance”, Finance and development, 45, 2, junio.

Rowe, J. (2010): “Jacques Polak, iconic economist at the FMI, dies at 95”, IMF survey online, 1 de marzo.

Tsiang, S. C. (1987): “Polak, Jacques Jacobus”, The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos
	País	Encuesta BCRA		Call	p./ emp.	Presente	refer.	futuro		Indice	Indice	(\$ por kilo)	(us\$ libras por kilo)	
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	1° línea	Libre	BCRA	Rofex*						
	(puntos básicos)	ahorro en \$	7 a 59 d. en \$	tasa fija en \$	30 d. en \$	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	Merval (Líder)	Merval (Argentina)			
			(mensual, %)	(anual, %)	(anual, %)		Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1					
Promedios														
2006	343	0,07	0,56	7,23	8,62	3,0926	3,0742	3,0777	3,0858	1.746,09	1.314,87	2,398	0,775	12,703
2007	320	0,05	0,69	8,71	11,02	3,1364	3,1160	3,1189	3,1275	2.155,43	1.604,94	2,668	0,850	17,151
2008	854	0,05	0,97	10,38	19,42	3,1831	3,1619	3,1688	3,1892	1.767,60	1.227,30	3,031	0,955	20,748
2009	1.185	0,04	0,98	10,49	21,27	3,7464	3,7321	3,7423	3,7771	1.631,57	1.116,09	3,276	0,874	16,539
Sep.09	826	0,04	0,97	9,48		3,8545	3,8424	3,8539	3,8840	1.933,22	1.384,21	3,290	0,85	16,65
Oct.09	706	0,04	0,94	9,28		3,8395	3,8264	3,8407	3,8563	2.180,75	1.597,26	3,367	0,88	16,39
Nov.09	717	0,04	0,88	9,00		3,8219	3,8113	3,8150	3,8320	2.231,82	1.571,04	3,448	0,90	17,09
Dic.09	714	0,04	0,80	9,11		3,8241	3,8070	3,8222	3,8548	2.226,53	1.550,75	3,833	1,00	17,67
Ene.10	704	0,04	0,80	8,95		3,8290	3,8053	3,8168	3,8493	2.344,10	1.640,21	4,027	1,05	17,56
Feb.10	788	0,04	0,78	8,55		3,8725	3,8512	3,8539	3,8790	2.276,80	1.586,58	5,265	1,36	16,18
2010														
Feb.	2	736	0,04	0,79	8,49	3,8500	3,8310	3,8470	3,8770	2.342,82	1.641,71	4,414	1,15	16,71
Feb.	3	751	0,04	0,76	8,77	3,8600	3,8332	3,8460	3,8770	2.325,79	1.633,75	4,905	1,27	16,56
Feb.	4	779	0,04	0,78	8,71	3,8600	3,8410	3,8490	3,8770	2.236,96	1.571,06	4,905	1,27	16,53
Feb.	5	813	0,04	0,80	8,43	3,8700	3,8447	3,8460	3,8730	2.165,15	1.526,67	5,088	1,31	16,34
Feb.	8	809	0,04	0,79	8,44	3,8700	3,8407	3,8470	3,8740	2.187,83	1.535,47	5,088	1,31	16,33
Feb.	9	813	0,04	0,80	8,47	3,8700	3,8427	3,8480	3,8750	2.233,74	1.558,24	5,403	1,40	16,17
Feb.	10	791	0,04	0,80	8,50	3,8700	3,8458	3,8500	3,8760	2.239,37	1.569,60	5,331	1,38	16,24
Feb.	11	777	0,04	0,80	8,35	3,8700	3,8502	3,8510	3,8770	2.280,96	1.592,75	5,331	1,38	16,22
Feb.	12	794	0,04	0,75	8,57	3,8700	3,8537	3,8530	3,8790	2.273,41	1.590,38	5,691	1,47	16,16
Feb.	15	794	0,04	0,79	8,59	3,8800	3,8577	3,8570	3,8790	2.276,83	1.586,31	5,691	1,47	16,13
Feb.	16	797	0,04	0,80	8,30	3,8800	3,8612	3,8550	3,8840	2.301,09	1.589,69	5,659	1,46	16,05
Feb.	17	788	0,04	0,74	8,52	3,8800	3,8557	3,8550	3,8820	2.320,67	1.607,48	5,404	1,39	15,88
Feb.	18	787	0,04	0,77	8,53	3,8800	3,8582	3,8570	3,8840	2.334,44	1.609,89	5,404	1,39	15,76
Feb.	19	782	0,04	0,76	8,49	3,8800	3,8587	3,8580	3,8810	2.334,44	1.609,89	5,391	1,39	15,76
Feb.	22	785	0,04	0,78	8,70	3,8800	3,8608	3,8620	3,8810	2.346,73	1.608,12	5,391	1,39	15,96
Feb.	23	826	0,04	0,79	8,46	3,8800	3,8677	3,8620	3,8770	2.296,63	1.576,29	5,391	1,39	16,05
Feb.	24	805	0,04	0,79	8,71	3,8800	3,8595	3,8590	3,8770	2.292,22	1.572,64	5,596	1,44	16,13
Feb.	25	809	0,04	0,77	8,63	3,8800	3,8617	3,8600	3,8800	2.211,70	1.556,45	5,596	1,44	15,99
Feb.	26	792	0,03	0,74	8,83	3,8800	3,8598	3,8598	3,8800	2.221,38	1.561,56	5,293	1,36	15,94
Mar.	1	776	0,03	0,77	8,78	3,8800	3,8597	3,8720	3,9010	2.265,14	1.591,21	5,293	1,36	15,82
Mar.	2	769	0,04	0,78	8,80	3,8800	3,8578	3,8650	3,8940	2.285,72	1.604,87	5,237	1,35	16,06
Mar.	3	770	0,04	0,76	8,71	3,8800	3,8543	3,8690	3,8940	2.291,32	1.598,38	5,478	1,41	16,04
Mar.	4	764	0,04	0,77	8,86	3,8800	3,8563	3,8700	3,8940	2.284,26	1.592,29	5,478	1,41	15,87
Mar.	5	750	0,04	0,75	8,87	3,8800	3,8573	3,8690	3,8910	2.298,74	1.606,41	5,429	1,40	15,84
Mar.	8	750	0,04	0,78	8,64	3,8800	3,8595	3,8710	3,8930	2.308,41	1.608,62	5,429	1,40	15,91
Mar.	9	709	0,04	0,78	8,68	3,8800	3,8618	3,8730	3,8940	2.319,14	1.616,64	5,616	1,45	15,80
Mar.	10	722	0,04	0,78	8,69	3,8800	3,8615	3,8690	3,8910	2.332,22	1.624,37	5,600	1,44	15,74
Mar.	11	723	0,04	0,79	8,56	3,8800	3,8588	3,8690	3,8910	2.332,17	1.625,58	5,600	1,44	15,66
Mar.	12	710	0,04	0,78	8,69	3,8800	3,8597	3,8690	3,8900	2.359,97	1.644,32	5,801	1,50	15,61
Mar.	15	719	0,04	0,76	8,63	3,8800	3,8618	3,8690	3,8890	2.351,35	1.647,76	5,801	1,50	15,61
Mar.	16	720	0,04	0,77	8,67	3,8800	3,8628	3,8690	3,8900	2.379,02	1.664,51	5,592	1,44	15,77
Mar.	17	705	0,04	0,79	8,62	3,8800	3,8613	3,8690	3,8880	2.382,38	1.671,57	5,604	1,44	15,80
Mar.	18	685	0,04	0,76	8,53	3,8800	3,8622	3,8690	3,8870	2.372,87	1.676,49	5,604	1,44	15,76

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2006	32.037	59.222	20.844	80.066	7.378	39.679	55	1.370	128.548
2007	46.176	74.804	24.175	98.979	8.378	49.678	0	3.041	160.076
2008	46.386	84.086	25.363	109.449	17.196	36.585	0	8.643	171.873
2009	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Sep.09	45.348	81.310	22.548	103.858	29.495	39.876	0	12.187	185.416
Oct.09	46.277	82.563	25.356	107.919	27.225	42.547	0	11.338	189.029
Nov.09	47.072	84.958	25.967	110.925	26.314	45.225	0	9.403	191.867
Dic.09	47.967	98.065	24.285	122.350	27.836	43.980	0	7.843	202.009
Ene.10	48.129	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb.10	47.758	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
2010									
Ene. 27	48.161	93.029	27.600	120.629	30.569	42.680	0	14.866	208.744
Ene. 28	48.064	93.516	26.583	120.099	30.381	42.680	0	15.513	208.673
Ene. 29	48.129	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb. 1	48.059	94.637	28.470	123.107	29.244	42.680	0	14.204	209.235
Feb. 2	48.031	94.861	26.226	121.087	28.902	42.680	0	16.176	208.845
Feb. 3	48.154	95.232	25.532	120.764	28.647	42.826	0	16.763	209.000
Feb. 4	47.987	95.659	24.809	120.468	28.462	42.826	0	17.014	208.770
Feb. 5	48.051	96.050	24.631	120.681	28.443	42.826	0	16.874	208.824
Feb. 8	47.892	96.117	24.468	120.585	27.904	42.826	0	16.917	208.232
Feb. 9	48.034	95.819	24.972	120.791	28.182	42.826	0	16.732	208.531
Feb. 10	48.062	95.285	26.652	121.937	28.074	43.124	0	15.338	208.473
Feb. 11	48.034	95.057	27.621	122.678	28.054	43.124	0	14.502	208.358
Feb. 12	48.037	94.650	27.560	122.210	28.047	43.124	0	15.048	208.429
Feb. 15	48.048	94.215	27.615	121.830	28.175	43.124	0	15.402	208.531
Feb. 16	48.016	93.441	27.208	120.649	27.868	43.124	0	16.475	208.116
Feb. 17	48.019	92.848	25.771	118.619	27.918	43.893	0	17.764	208.194
Feb. 18	47.939	92.429	25.418	117.847	27.857	43.893	0	18.431	208.028
Feb. 19	47.951	92.208	24.244	116.452	27.872	43.893	0	18.234	206.451
Feb. 22	47.905	92.133	23.960	116.093	27.793	43.893	0	18.457	206.236
Feb. 23	47.801	91.842	23.676	115.518	27.746	43.893	0	18.596	205.753
Feb. 24	47.773	91.715	22.783	114.498	27.823	44.161	0	19.395	205.877
Feb. 25	47.698	92.214	23.400	115.614	27.855	44.161	0	17.910	205.540
Feb. 26	47.758	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
Mar. 1	47.716	93.300	27.346	120.646	27.881	44.157	0	14.471	207.155
Mar. 2	47.714	93.573	28.633	122.206	27.800	44.157	0	12.875	207.038
Mar. 3	47.699	93.920	29.365	123.285	27.567	45.044	0	10.945	206.841
Mar. 4	47.727	94.622	28.085	122.707	27.842	45.044	0	11.527	207.120
Mar. 5	47.709	95.064	26.065	121.129	27.822	45.044	0	11.727	205.722
Mar. 8	47.659	95.350	25.200	120.550	27.512	45.044	0	12.498	205.604
Mar. 9	47.670	95.059	25.582	120.641	27.408	45.044	0	12.436	205.529
Mar. 10	47.632	94.603	25.807	120.410	27.251	45.424	0	12.505	205.590
Mar. 11	47.727	94.381	26.662	121.043	27.098	45.424	0	12.239	205.804
Mar. 12	47.834	94.034	26.690	120.724	27.187	45.424	0	12.860	206.195

CONTEXTO; Entrega N° 1.076; Marzo 23, 2010

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos en pesos												
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 Total	Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.094	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.560
Sep.09	339.263	265.952	218.750	40.523	35.803	40.841	90.647	12.246	4	5.162	6.332	73.311
Oct.09	340.219	266.386	221.040	41.116	35.005	41.003	92.985	11.812	6	4.836	6.226	73.833
Nov.09	343.411	268.436	223.987	42.508	33.850	41.435	95.089	11.631	7	4.755	6.107	74.975
Dic.09	355.746	274.138	228.930	45.199	36.686	45.255	89.962	11.821	8	5.029	6.014	81.608
Ene.10	360.749	275.923	230.917	46.590	35.916	45.812	91.034	11.754	8	4.954	6.047	84.827
Feb.10	363.075	279.378	235.022	46.172	37.648	46.032	93.483	11.454	9	4.747	5.906	83.697
2010												
Ene. 27	362.041	279.236	234.043	47.367	39.212	42.999	93.469	11.769	8	5.024	5.993	82.805
Ene. 28	362.716	279.753	234.668	46.974	38.832	44.010	93.581	11.741	9	4.999	5.989	82.963
Ene. 29	364.894	281.315	236.004	46.053	39.085	45.828	93.579	11.769	9	5.000	5.992	83.579
Feb. 1	363.146	278.949	234.748	47.215	36.500	46.629	93.138	11.451	9	4.718	5.937	84.197
Feb. 2	362.078	277.850	233.760	47.274	35.016	46.882	93.524	11.452	9	4.745	5.942	84.228
Feb. 3	362.252	277.643	233.461	46.597	34.665	47.540	93.291	11.446	9	4.745	5.898	84.609
Feb. 4	361.869	276.768	232.563	45.616	33.462	48.978	93.480	11.452	9	4.749	5.912	85.101
Feb. 5	363.558	277.708	232.890	45.239	34.168	48.611	93.774	11.581	9	4.878	5.913	85.850
Feb. 8	362.636	276.622	232.067	45.872	34.495	46.821	92.956	11.513	9	4.824	5.863	86.014
Feb. 9	362.852	277.334	232.802	45.710	35.644	46.292	93.392	11.507	9	4.812	5.894	85.518
Feb. 10	363.451	278.400	233.860	46.158	36.843	45.939	93.198	11.509	11	4.818	5.893	85.051
Feb. 11	363.791	279.176	234.594	45.953	37.889	45.659	93.402	11.520	11	4.797	5.916	84.615
Feb. 12	363.467	279.094	234.504	45.361	38.261	46.168	92.578	11.522	9	4.805	5.920	84.373
Feb. 15	363.315	279.581	234.825	46.424	39.337	44.811	92.155	11.535	9	4.819	5.881	83.734
Feb. 16	362.430	279.383	234.821	46.235	38.463	45.326	92.767	11.485	9	4.772	5.898	83.047
Feb. 17	360.921	278.252	233.690	46.453	37.885	44.895	92.899	11.485	9	4.775	5.899	82.669
Feb. 18	361.575	279.096	234.620	46.432	38.487	44.671	93.369	11.463	9	4.759	5.917	82.479
Feb. 19	361.599	279.115	234.681	46.012	39.143	44.600	93.419	11.452	9	4.744	5.909	82.484
Feb. 22	363.287	280.997	236.614	46.599	39.706	44.358	93.642	11.439	9	4.732	5.857	82.290
Feb. 23	364.255	282.354	238.215	46.204	41.414	44.537	94.196	11.376	9	4.664	5.908	81.901
Feb. 24	363.538	281.837	237.830	46.334	40.539	44.522	94.499	11.342	9	4.628	5.924	81.701
Feb. 25	364.670	282.906	239.128	46.455	40.631	45.512	94.791	11.283	9	4.580	5.922	81.764
Feb. 26	366.808	284.500	240.761	45.297	40.413	47.885	95.187	11.273	9	4.574	5.909	82.308
Mar. 1	366.366	283.470	239.669	46.251	37.831	48.914	94.509	11.289	9	4.596	5.839	82.896
Mar. 2	366.063	283.031	239.210	46.837	36.295	49.123	95.365	11.294	9	4.586	5.882	83.032
Mar. 3	365.906	282.379	238.523	45.904	35.507	49.189	96.509	11.303	9	4.590	5.902	83.527
Mar. 4	368.568	284.338	240.009	45.413	34.310	50.532	98.476	11.425	9	4.712	5.914	84.230
Mar. 5	365.465	280.319	235.971	44.486	30.796	50.693	98.673	11.430	9	4.718	5.914	85.146
Mar. 8	365.769	280.322	235.749	45.312	31.019	48.933	98.269	11.488	9	4.766	5.874	85.447
Mar. 9	368.750	283.792	239.234	45.393	32.480	48.257	101.035	11.484	9	4.772	5.892	84.958
Mar. 10	368.592	284.182	239.570	45.861	33.445	47.299	101.090	11.498	9	4.790	5.880	84.410
Mar. 11	368.922	284.900	240.377	46.030	34.735	46.491	101.324	11.475	9	4.778	5.903	84.022
Mar. 12	369.027	285.199	240.288	45.828	34.822	45.917	101.578	11.575	9	4.884	5.914	83.828

* 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	
Promedios												
2006	1,4714	1,8432	1,2564	116,30	7,9731	2,175	7,96	5,27	11.403,94	2.263,69	16.121,33	604,60
2007	1,5309	2,0026	1,3704	117,78	7,6064	1,948	8,05	5,25	13.166,27	2.576,61	16.994,61	696,37
2008	1,5825	1,8533	1,4714	103,42	6,9494	1,836	5,08	3,05	11.248,73	2.162,52	12.154,39	871,62
2009	1,5423	1,5677	1,3950	93,60	6,8319	1,996	3,25	1,11	8.885,61	1.844,71	9.341,88	974,04
Sep.09	1,5779	1,6310	1,4564	91,43	6,8284	1,821	3,25	0,68	9.626,17	2.081,75	10.312,10	998,37
Oct.09	1,5896	1,6199	1,4809	90,40	6,8272	1,738	3,25	0,59	9.856,41	2.122,85	10.064,00	1.044,86
Nov.09	1,5993	1,6608	1,4924	89,14	6,8274	1,729	3,25	0,51	10.238,21	2.144,70	9.638,46	1.125,17
Dic.09	1,5829	1,6227	1,4576	90,00	6,8280	1,751	3,25	0,45	10.441,33	2.221,61	10.176,95	1.128,50
Ene.10	1,5649	1,6162	1,4275	91,13	6,8271	1,782	3,25	0,40	10.478,33	2.268,84	10.668,45	1.118,66
Feb.10	1,5381	1,5626	1,3684	90,15	6,8294	1,843	3,25	0,39	10.208,15	2.193,72	10.175,18	1.097,40
2010												
Feb. 2	1,5509	1,5971	1,3960	90,40	6,8269	1,830	3,25	0,38	10.296,85	2.190,06	10.371,09	1.117,70
Feb. 3	1,5538	1,5896	1,3897	91,02	6,8280	1,843	3,25	0,38	10.270,55	2.190,91	10.404,33	1.110,20
Feb. 4	1,5450	1,5746	1,3734	88,95	6,8270	1,885	3,25	0,38	10.002,18	2.125,43	10.355,98	1.061,20
Feb. 5	1,5415	1,5635	1,3666	89,33	6,8273	1,891	3,25	0,38	10.012,23	2.141,12	10.057,09	1.053,30
Feb. 8	1,5388	1,5597	1,3656	89,32	6,8277	1,874	3,25	0,38	9.908,39	2.126,05	9.951,82	1.064,70
Feb. 9	1,5401	1,5711	1,3787	89,63	6,8270	1,847	3,25	0,39	10.058,64	2.150,87	9.932,90	1.078,20
Feb. 10	1,5438	1,5587	1,3731	90,03	6,8270	1,849	3,25	0,39	10.038,38	2.147,87	9.963,99	1.073,10
Feb. 11	1,5418	1,5699	1,3687	89,76	6,8356	1,850	3,25	0,39	10.144,19	2.177,41	9.963,99	1.093,10
Feb. 12	1,5328	1,5704	1,3620	90,07	6,8340	1,859	3,25	0,39	10.101,56	2.183,53	10.092,19	1.088,40
Feb. 15	1,5371	1,5659	1,3599	90,01	6,8300	1,859	3,25	0,39	10.099,14	2.183,53	10.013,30	1.088,40
Feb. 16	1,5379	1,5789	1,3770	90,15	6,8305	1,859	3,25	0,39	10.268,81	2.214,19	10.034,25	1.118,60
Feb. 17	1,5404	1,5673	1,3604	91,36	6,8350	1,828	3,25	0,38	10.304,48	2.224,84	10.306,83	1.115,70
Feb. 18	1,5313	1,5626	1,3616	91,25	6,8280	1,823	3,25	0,38	10.392,90	2.241,71	10.335,69	1.117,40
Feb. 19	1,5246	1,5459	1,3607	91,59	6,8350	1,805	3,25	0,40	10.392,90	2.241,71	10.335,69	1.123,50
Feb. 22	1,5309	1,5477	1,3594	91,15	6,8274	1,811	3,25	0,39	10.383,38	2.242,03	10.400,47	1.114,10
Feb. 23	1,5294	1,5418	1,3509	90,24	6,8287	1,827	3,25	0,39	10.282,41	2.213,44	10.352,10	1.103,30
Feb. 24	1,5315	1,5403	1,3536	90,19	6,8300	1,826	3,25	0,39	10.374,16	2.235,90	10.198,83	1.097,20
Feb. 25	1,5294	1,5265	1,3547	89,10	6,8278	1,831	3,25	0,38	10.321,03	2.234,22	10.101,96	1.107,60
Feb. 26	1,5326	1,5244	1,3633	88,85	6,8280	1,807	3,25	0,38	10.325,26	2.238,36	10.126,03	1.117,90
Mar. 1	1,5277	1,4986	1,3557	89,11	6,8265	1,798	3,25	0,38	10.403,79	2.273,57	10.172,06	1.119,70
Mar. 2	1,5287	1,4950	1,3607	88,81	6,8275	1,782	3,25	0,38	10.405,98	2.280,79	10.221,84	1.136,60
Mar. 3	1,5347	1,5101	1,3700	88,46	6,8260	1,790	3,25	0,38	10.396,76	2.280,68	10.253,14	1.143,00
Mar. 4	1,5371	1,5028	1,3579	89,14	6,8274	1,792	3,25	0,38	10.444,14	2.292,31	10.145,72	1.131,90
Mar. 5	1,5308	1,5132	1,3623	90,30	6,8275	1,787	3,25	0,39	10.566,12	2.326,35	10.368,96	1.134,20
Mar. 8	1,5316	1,5065	1,3633	90,29	6,8264	1,788	3,25	0,39	10.552,52	2.332,21	10.585,92	1.124,20
Mar. 9	1,5280	1,4992	1,3601	89,98	6,8263	1,782	3,25	0,39	10.564,38	2.340,68	10.567,65	1.121,00
Mar. 10	1,5287	1,4974	1,3655	90,55	6,8295	1,773	3,25	0,39	10.567,33	2.358,95	10.563,92	1.107,80
Mar. 11	1,5304	1,5058	1,3677	90,53	6,8266	1,700	3,25	0,39	10.611,84	2.368,46	10.664,95	1.109,20
Mar. 12	1,5373	1,5185	1,3765	90,47	6,8255	1,765	3,25	0,40	10.624,69	2.367,66	10.751,26	1.100,70
Mar. 15	1,5332	1,5052	1,3674	90,53	6,8260	1,765	3,25	0,40	10.642,15	2.362,21	10.751,98	1.106,90
Mar. 16	1,5339	1,5246	1,3765	90,33	6,8262	1,768	3,25	0,40	10.685,98	2.378,01	10.721,71	1.122,90
Mar. 17	1,5383	1,5318	1,3733	90,29	6,8261	1,765	3,25	0,40	10.733,67	2.389,09	10.846,98	1.124,20
Mar. 18	1,5344	1,5248	1,3610	90,37	6,8264	1,789	3,25	0,41	10.779,17	2.391,28	10.744,03	1.127,70