

# CONTEXTO

Entrega N° 1.085

May. 25, 2010

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

El resultado del canje puede ser importante para la “cabeza” del ministro de economía, pero si no puede emitir nueva deuda al Poder Ejecutivo no le sirve para nada. A pesar de Giorgi y Moreno, las importaciones de todo tipo de productos están aumentando fuertemente. ¿Con qué se pagarán los mayores salarios, si no con mayor inflación?

### CLAVES

- ♦ En 2011 Chubut elegirá gobernador el 20 de marzo. Para despegarse de la elección nacional... a menos que ésta se adelante, como ocurrió en 2009.
- ♦ Por unanimidad, CSJ limitó el dictado de DNU.
- ♦ Entre abril de 2009 y de 2010, el gasto público primario aumentó “sólo” 29,3%.
- ♦ ¿Necesitan los españoles al FMI para saber que reduciendo sólo 5% sus salarios públicos, no resuelven los problemas económicos que tienen?
- ♦ La UE se ocupa de que Grecia no entre en default. Del ajuste interno se tienen que ocupar ellos mismos.

### ME PREGUNTO

Por ahora; ¿qué es el Centro Cultural del Bicentenario, además de una colección de estampillas?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ Juez Griesa embargó u\$s 2.430 M., propiedad del Banco de la Nación Argentina.

#### AMARILLO

☹

#### VERDE

⊙ La gente ignoró las peleas políticas y disfrutó de todo tipo de espectáculos en la avenida 9 de julio.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Bicentenario “K”. Carta a mis nietos
- ♦ 200 años de “ciclones”. ¿Y los próximos 200?
- ♦ 35% de suba salarial en alimentación. ¿Nuevo piso?
- ♦ Sin plata fresca; ¿para qué sirve el canje?
- ♦ Empleo y desempleo. Igual que hace un año
- ♦ ¿Por qué suben tanto las importaciones?
- ♦ Grecia, euro: dinámica decisoria
- ♦ 75 años de la creación del Banco Central
- ♦ Albert Rex Bergstrom

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

“Un comité es un grupo de incapaces designados por inmotivados, para hacer lo innecesario”. Carl C. Byers.

## COMO LO VEO

*“Si Hitler invadiese el infierno, yo al menos podría hablar bien del diablo en la Cámara de los Comunes”. Winston Churchill.*

*(Fuente: Lukacs, J.: Junio de 1941. Hitler y Stalin, Fondo de Cultura Económica, 2007).*

**El resultado del canje puede ser importante para la “cabeza” del ministro de economía, pero si no puede emitir nueva deuda al Poder Ejecutivo no le sirve para nada. A pesar de Giorgi y Moreno, las importaciones de todo tipo de productos están aumentando fuertemente. ¿Con qué se pagarán los mayores salarios, si no con mayor inflación?**

### Das Neves pica en punta

El gobernador de Chubut dispuso que la elección que en 2011 decidirá quien será el nuevo gobernador, tenga lugar el 20 de marzo. Busca “despegarse” de la elección nacional, no sea cosa que -más allá de su abierta posición crítica del gobierno nacional- tenga que “pegarse” a una nueva elección nacional, con candidatos o candidatas “pingüinos”.

En 2009 Mauricio Macri había hecho algo parecido y el gobierno nacional decidió adelantar las elecciones legislativas. ¿Hará algo parecido el año entrante?

### Corte acotó el dictado de DNU

Por unanimidad la Corte planteó las condiciones en las cuales cabe el dictado de DNU. Mi tía Carlota, quien nunca leyó la Constitución, tenía el punto claro dejándose llevar por el sentido común.

¿Acatará Cristina Fernández de Kirchner el referido fallo, o lo leerá a piacere y la Corte necesitará años para poner las cosas en orden?

### **Gasto público aumentó “sólo” 29,3%**

Estamos tan acostumbrados a que, en la comparación interanual, el gasto público primario aumente más de 30%, que cuando sube 29,3% afirmamos que “sólo” subió en dicha cantidad. Además de preguntarnos -porque el cálculo se hace “base caja”, es decir, montos efectivamente desembolsados- si el menor aumento no se deberá a algún pago que se difirió para el mes entrante.

En la comparación interanual todas las magnitudes nominales crecen por lo menos 30%. Si esto no es inflación...

### **Martínez de Hoz en cárcel de Ezeiza, superguachada**

La semana pasada esta newsletter calificó de guachada la decisión del juez Oyarbide (el mismo que no encontró nada extraño en el enriquecimiento del matrimonio Kirchner) de sacar por la fuerza de su domicilio a José Alfredo Martínez de Hoz, para juzgarlo por algo por lo cual en 1988 había resultado absuelto, luego de pasar un par de meses en la cárcel. Como se sabe, el ex ministro de economía de los 5 primeros años del Proceso de Reorganización Nacional está muy enfermo y tuvo que ser trasladado en camilla (como declaró uno de sus hijos por TV, “no se puede vestir ni ir al baño sólo”).

La guachada se transformó en superguachada cuando no solamente le negó el arresto domiciliario, que le correspondía por tener más de 70 años, sino que lo hizo trasladar al hospital de la cárcel de Ezeiza, hasta que un día después el juez Alberto Baños lo mudó otra

vez a la clínica, haciendo lugar a un habeas corpus presentado por su familia. Entendible, entonces, la solicitada publicada por los hijos, titulada “Martínez de Hoz trofeo para el bicentenario. Y después... ¿su muerte?

El 24 de mayo pasado el ministro de justicia (sic) Alak explicitó la intención del Poder Ejecutivo de “ir” por otros miembros del equipo económico de Martínez de Hoz, como Juan Alemann, quien salvó su vida de milagro, víctima de un atentado.

### **¿Y entonces?**

La gente, más sabia que los políticos, se volcó a las calles a disfrutar de los desfiles, los espectáculos, etc.

Ahora, como cantó Juan Manuel Serrat en “Fiesta”, es hora de bajar la cuesta y cada uno a su lugar.

Porque la vida sigue, como la dejamos la semana pasada.

Reactivación con inflación, achicamiento del horizonte decisorio, todo el mundo a la espera de la próxima barbaridad que se le va a ocurrir al Poder Ejecutivo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **BICENTENARIO “K”. CARTA A MIS NIETOS**

Queridos Matías, Santiago y Benjamín.

Dentro de medio siglo vuestros nietos les preguntarán cómo vivimos el Bicentenario. Como ahora ustedes tienen 11, 8 y 5 años, respectivamente, les dirán que muy bien no lo recuerdan, pero que vuestro tatarabuelo escribió lo siguiente:

Que como consecuencia del “estilo K”, en mayo de 2010 se vivía con tensión y crispación. La presidenta de la Nación no concurreó a la reinauguración del Teatro Colón, el Tedeum tuvo lugar en Luján y no en Buenos Aires y a la cena organizada por la presidencia de la Nación no fueron invitados ni el vicepresidente ni los ex presidentes elegidos por voto popular.

Pero que a la gente nada de esto le importó. Porque en número importantísimo (varios cientos de miles), y de manera espontánea (no fueron llevados, ni cosas por el estilo), se volcó sobre la avenida 9 de Julio para asistir a los desfiles, los espectáculos de música y danza, etc.

Esta fue la doble faceta del Bicentenario: múltiples cruces de espadas entre los políticos, genuina fiesta entre la gente.

George Clemenceau, quien luego presidiera Francia, pasó varios meses recorriendo nuestro país, a raíz del Centenario. Su valioso testimonio, titulado “La Argentina del centenario”, fue publicado en Mirando al bicentenario (Ediciones B, 2009). Hoy los visitantes extranjeros pasan horas, no meses, por lo cual carecemos de esas “pinturas” que eran los relatos de los viajeros.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **200 AÑOS DE “CICLONES”. ¿Y LOS PROXIMOS 200?**

Argentina cuenta con estimaciones del PBI desde 1875. Entre dicho año y la Primera Guerra Mundial creció “a tasas chinas”, luego creció a tasas moderadas, entre mediados de la década de 1970 y fines de la de 1980 no creció nada, y luego volvió a crecer a tasas moderadas. Desde mediados del siglo XX se viene descolocando frente al PBI de casi todos los países del mundo. Pero tanto cuando el PBI creció fuertemente, como cuando lo hizo moderadamente, como cuando se estancó, las fluctuaciones anuales fueron muy intensas.

El contraste con Estados Unidos es notable. Tanto en dicho país como en Argentina, a lo largo del siglo XX el PBI real total creció aproximadamente 3% anual. Pero (sacando la Gran Crisis de la década de 1930), mientras en Estados Unidos en un buen año la economía creció 4%, y en un mal año 2%, en Argentina en un buen año el PBI creció 9% pero en un mal año cayó 7%. Por eso, en la feliz expresión de Lucio Reca, “Argentina no es un país cíclico sino un país ciclónico”. O, en la versión de Guido Di Tella, “hacemos lo mismo que hacen los otros países, pero con mucho mayor entusiasmo”.

¿Por qué es costosa la fluctuación extrema? Porque si bien que todos los días sean iguales puede resultar aburrido, y a algunos seres humanos llevarlos a la depresión o al suicidio, que un día uno tenga mucho trabajo y al siguiente nada, que un día uno sea riquísimo y al otro pobrísimo, que nunca se tenga no digo la certeza sino una duda razonable sobre lo que puede ocurrir en un futuro próximo, es fuente de angustia y preocupación, no de bienestar.

Por consiguiente sería deseable que la extrema fluctuación desapareciera, o al menos se morigerara. Pero para poder recomendar cursos de acción destinados a lograr este objetivo, primero tenemos que explicarnos a qué se debe.

Primer punto, obvio pero muy importante. Cuando el fenómeno que hay que explicar existe desde hace más de 130 años, no se puede deber a un accidente o a la mera mala suerte. En particular no cabe pensar que los argentinos somos todos unos genios, muy buenos tipos y abnegados, pero durante más de un siglo tuvimos la mala suerte de estar gobernados por ignorantes, ambiciosos y malos tipos.

Haber analizado sistemáticamente la política económica argentina durante más de 4 décadas me convenció de que la referida extrema fluctuación surge de la interacción de un par de elementos, que se retroalimentan.

Por una parte los funcionarios, quienes generalmente tienen ideas cortoplacistas, y por consiguiente buscan lograr objetivos sin prestarle atención a las implicancias de largo plazo de sus acciones. Quien congela alquileres, endeuda al Estado sin límites o agota las reservas del Banco Central, aplica políticas económicas “no sustentables”, entendiendo por tales aquellas que no pueden ser implementadas de aquí hasta el Día del Juicio Final, pretendiendo lograr permanentemente los mismos resultados.

Pero además de los funcionarios están aquellos integrantes del sector privado que pueden presionar para torcer en su favor la política económica, así como la sociedad en general a través de los medios masivos de comunicación, la forma de votar, etc. Presionan para que los funcionarios gasten los fondos públicos que tienen, y también los que no tienen pero pueden conseguir... casi a cualquier costo. Durante la presidencia de María Estela Martínez de Perón la deuda externa no aumentó... porque nadie le prestaba, pero; ¿era políticamente posible frenar la presión para aumentar la deuda externa durante los ministerios de José Alfredo Martínez de Hoz, Domingo Felipe Cavallo y otros gobiernos creíbles? No, en la experiencia argentina (no, me permitiría agregar, en casi toda la experiencia mundial. Véase lo que hoy está ocurriendo en Grecia, España, Portugal, etc.).

Un país con 200 años “ciclónicos” en su pasado, no puede pretender esperar 200 “suizos” en su futuro. Ni siquiera, me atrevería a decir, 200 años en promedio menos ciclónicos que los pasados, de manera que si ocurren deberíamos considerarlos una sorpresa agradable, no parte de la estrategia decisoria. Nos llenamos la boca hablando de “políticas de Estado”, pero no hacemos nada para implementarlas en serio. En cuanto a la “sustentabilidad”, implica renunciar a las tentaciones que aparecen en las épocas buenas, para que las épocas malas no resulten tan duras. No hay nada que nos haga pensar que algún gobierno futuro podrá endeudarse, pero renunciará a hacerlo -pagando los correspondientes costos políticos en el corto plazo- para no comprometer el futuro de largo plazo.

En una palabra, más allá de los deseos este análisis inspirado en el Bicentenario indica que somos incorregibles. ¿Será imposible la vida en Argentina, entonces? De ninguna manera, lo que estoy diciendo es que, tanto en épocas mejores como peores, existen razones profundas para esperar que la realidad siga siendo extremadamente fluctuante. Para delicia de quienes buscan material para ilustrar sus conferencias y clases, y sacrificio para quienes vivimos aquí.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

### **35% DE SUBA SALARIAL EN ALIMENTACION. ¿NUEVO PISO?**

En economía las magnitudes importan.

Discutir si aumentos salariales de 30% anual generan inflación, es tan tonto como pretender que en Argentina 2010 no habría inflación si no aumentaran los salarios nominales.

**Contexto**, como de costumbre, le presta atención a la dinámica decisoria.

“Estábamos acostumbrados” a que -más allá de los fuegos artificiales propios de una negociación de este tipo- las partes terminaran acordando aumentos “anuales” que comenzaban con 2, acercándose al límite superior.

En este contexto el gremio de la alimentación logró un aumento salarial de 35%.

Epa, dijo mi tía Carlota. ¿Qué pasó? Que el secretario general del gremio adherido a la CGT tiene que “quedar bien” frente a sus representados, y está compitiendo con gremios de izquierda. Esto explica las pretensiones de Daer, no que haya llegado a un acuerdo.

¿Fuerzas aumentos en la productividad del sector, expectativas de inflación crecientes o “no querer tener más problemas” en un contexto económico crecientemente enrarecido? No lo sé.

Sí sé que, en el resto de los sectores, surgió el interrogante de si el logro de alimentación no constituye un piso en las ulteriores negociaciones (los veteranos recuerdan lo que ocurrió durante el Rodrigazo, a mediados de 1975, donde los gremios que acordaron antes lograron aumentos sustancialmente menores, distorsión que llevó años corregir).

Pues bien, después del 35% de Alimentación, Construcción acordó 27% y Comercio 29% (cito los diarios, ignoro si hay “letra chica”).

Difícil sacar una tendencia de esta información. Escale o no, aumentos de esta magnitud, congruentes con el resto de los indicadores de inflación, deberían preocupar. Igual que el aumento del gasto público, la cantidad de dinero, etc.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **SIN PLATA FRESCA; ¿PARA QUE SIRVE EL CANJE?**

Llamó la atención que el anuncio del resultado de la porción “mayorista” del canje fuera diferido varias veces. Finalmente se supo: sólo aceptó el equivalente de 45% de los títulos elegibles. El ministro de economía confía en que, sumando los tenedores individuales, se llegue a 60%.

Probablemente las autoridades calificarán a esto como un éxito, particularmente “dadas las circunstancias”, aludiendo a la crisis desatada en Europa, y particularmente en Grecia. Cuánto es cierto, cuánto no, que lo digan los expertos.

Pero el sentido de estas líneas es otro. ¿Qué buscaba el gobierno con el canje “modelo 2010”? No me digan que “terminar con un problema”, porque este gobierno no sólo no se caracteriza por terminar con los problemas sino que es una máquina de generarlos.

El gobierno implementó este canje para ponerlo al servicio de su objetivo principal: resolver todos los problemas económicos aumentando el gasto público, para lo cual necesita “plata fresca”.

Se sabe ahora que entre los nervios que genera la crisis europea, y la sensibilidad que en época de nervios genera un país como el nuestro, no logrará plata fresca (menos mal, digo yo como contribuyente impositivo, sabiendo que no tendré que trabajar más en el futuro, para pagar los títulos que se iban a emitir).

Lo cual implica que el resultado final del canje será importante para el futuro de Amado Boudou al frente del equipo económico -una irrelevancia para la decisión económica, porque todo el mundo mira a Néstor Kirchner cuando quiere saber algo referido a la política económica-, pero no para el financiamiento del gasto público local.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **EMPLEO Y DESEMPLEO. IGUAL QUE HACE UN AÑO**

En el primer trimestre de 2010 la tasa de desocupación equivalió a 8,3% de la fuerza laboral (había sido de 8,4% en el primer trimestre de 2009). La tasa de actividad, es decir, la proporción de la población total que desea trabajar, pasó de 46,1% a 46% en el período señalado. Como consecuencia de lo cual la tasa de empleo, esto es, la proporción de la población total que efectivamente trabajo, pasó de 42,3% en el primer trimestre de 2009 a 42,2% en el primer trimestre de 2010.

En una palabra, en materia de empleo y desempleo estamos exactamente igual que hace un año.

Para las estimaciones oficiales, según las cuales no sólo no hubo recesión sino hasta un pequeño crecimiento de la actividad económica en 2009, estos datos molestan. Sabemos que en la realidad hubo recesión y hay recuperación, por lo cual los resultados no sorprenden.

Antes de salir a festejar cabría prestarle atención a un dato que no surge de esta información del INDEC, referido a cuánto del empleo generado en el último año se debió al sector privado y cuánto al sector público. Si de algo sirve la tendencia inaugurada en 2003, es para preocuparse.

La economía argentina no está hoy en franco proceso de reactivación... porque eso fue lo que ocurrió entre 2003 y 2008. Quiere decir que ulteriores reducciones de la tasa de desocupación no provendrán de un aumento de la demanda de trabajo, inducida por mayor demanda de bienes, sino por una flexibilización de las condiciones laborales. Impensable bajo las actuales autoridades.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **¿POR QUE SUBEN TANTO LAS IMPORTACIONES?**

En abril pasado Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 6.003 M., e importó por valor de u\$s 4.101 M. Con respecto a abril de 2009 esto implica aumentos de 19% y 48%, respectivamente (comparando los 4 primeros meses de 2009 y de 2010, dichos aumentos fueron de 13% y 37% respectivamente).

El “salto” del valor de la exportación, con respecto a marzo pasado, se explica en parte por la terminación del conflicto laboral que afectó a algunos puertos argentinos.

Pero la novedad sigue siendo el comportamiento de las importaciones. Ocurre que a la luz de las declaraciones de la ministra Débora Giorgi, y del secretario de comercio Guillermo Moreno, sobre las bondades de frenar la importación para fomentar la producción local y la sanción de licencias no automáticas de importación, uno esperaría que las importaciones no aumentaran, o subieran muy poco.

Comparando los 4 primeros meses de 2009 y de 2010, el valor de la importación de mercaderías subió 37%, producto de un aumento de 2% en los precios y de 34% en los volúmenes. Y aumentó el volumen de todo tipo de importaciones: 48% el de las piezas y accesorios para bienes de capital, 37% el de bienes de capital, 36% el de bienes de consumo, incluido vehículos automotores de pasajeros, 24% el de bienes intermedios y 5% el de combustibles y lubricantes.

¿Qué está pasando? Del lado macroeconómico, que la demanda agregada sube y habiéndose terminado la capacidad instalada ociosa, buena parte de la mayor demanda genera importaciones; del lado microeconómico, que las amenazas y las disposiciones llenan muchas páginas de los diarios, pero afectan muy poco las importaciones.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.085; Mayo 25, 2010.

## **GRECIA, EURO: DINAMICA DECISORIA**

Probablemente por el Bicentenario, en Argentina al menos “Grecia” dejó de ocupar la tapa de los diarios.

Pero esto no quiere decir que los problemas hayan desaparecido.

Es importante registrar los hechos ocurridos durante la semana pasada, para entender la dinámica decisoria.

*El Banco Central Europeo compró títulos públicos, principalmente griegos, por € 16.500 M.*

*Con ayuda de la Unión Europea Grecia paga vencimiento de bonos por € 8.500 M.*

Está claro que el resto de los países ayuda a que el precio de los títulos públicos no siga disminuyendo, comprando algunos de los ya emitidos, y posibilitando que se paguen los vencimientos de los existentes.

El resto de la tarea está a cargo de los propios griegos.

Recomiendo leer la columna que Ricardo Arriazu publicó en Clarín el pasado domingo, explicando que la clave de lo que está ocurriendo en las economías europeas reside en el envejecimiento de sus poblaciones y el impacto que este hecho tiene sobre sus respectivos regímenes jubilatorios.

¡Animo!

## 75 AÑOS DE LA CREACION DEL BANCO CENTRAL

El 31 de mayo próximo se celebrarán 75 años del día en que abrió sus puertas el Banco Central de la República Argentina (BCRA). En las líneas que siguen reproduzco lo que al respecto escribí en La economía argentina durante la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005), e incluyo la lista de quienes presidieron la institución.

Crear que en nuestro país, en materia monetaria, no había "nada" antes de que comenzara a operar el BCRA, es más o menos como creer que Beethoven sólo escribió su quinta sinfonía<sup>1</sup>.

"Las medidas que se tomaron a raíz de la crisis de 1929, debieron implementarse a través de las instituciones existentes, la Caja de Conversión y el Banco de la Nación Argentina (BNA)" (Arnaudo, 1986). "El BNA tenía en 1908 28% de los depósitos del sistema financiero, y la mitad en 1914" (Ford, 1983), no obstante lo cual "parece una exageración considerar al BNA un antecesor del BCRA... Antes de 1935 no había esquema para estabilizar los agregados monetarios" (Arnaudo, 1986). "El sistema monetario y crediticio anterior a 1935 fue construido yuxtaponiendo piezas de importancia dispar. Lo que más caracterizaba al sistema era que no existía un instituto de carácter bancario autorizado a emitir billetes" (Pinedo, 1968). "Antes de la existencia del BCRA los papeles del gobierno se colocaban en sectores muy restringidos: compañías de seguros, algunas entidades financieras, grandes empresas, pero sin llegar al público, que prefería depositar sus fondos en cajas de ahorro o dedicarlos a la compra de inmuebles" (Prebisch, 1986).

"Antes de la creación del BCRA habían funcionado ya en forma dispersa algunos de los elementos que corresponden a una institución de esta naturaleza. En efecto, el BNA prestaba a los bancos mediante el redescuento y prestaba además al Tesoro, desempeñando funciones primarias de agente financiero; todo ello a expensas de los recursos de que disponía para cumplir sus funciones específicas de banco comercial, agrario e industrial. La Caja de Conversión emitía contra oro, documentos comerciales y títulos del Estado. El Tesoro colocaba precariamente sus títulos y papeles y atendía directamente el pago de sus servicios; manejaba,

---

<sup>1</sup> Los proyectos, los debates, la descripción de Prebisch, la legislación básica de creación del BCRA, así como las principales herramientas de política utilizadas durante los 8 primeros años de existencia del banco, están contenidos en BCRA (1972).

además, un incipiente Fondo de Divisas, para regular los cambios por intermedio del BNA. La Oficina de Control de Cambios, aparte de sus relaciones con importadores y exportadores, controlaba los movimientos de divisas de los bancos. Todas estas funciones, excepto la de la Oficina de Cambios, fueron los elementos constitutivos del BCRA en 1935 (la Oficina de Cambios pasó al BCRA en 1941)" (Prebisch, 1986).

"La creación del BCRA fue el resultado de largas discusiones, iniciadas a fines del siglo XIX" (Diz, 1966), "que tomaron estado público en los primeros años de la década de 1930" (Diz, 1994)<sup>2</sup>. "En 1917 Irigoyen envió un proyecto al Congreso para crear un banco de emisión, que no fue aprobado... En enero de 1931 se redactó otro proyecto" (Prebisch, 1986). "La Conferencia Financiera Internacional de Bruselas de 1920 recomendó con insistencia a los diversos países que aún carecían de Banco Central<sup>3</sup>, que tomaran las medidas conducentes para constituirlo" (Cottely, 1986). "Contemporáneos con el BCRA se crearon el New Zealand Bank y el Bank of Canada" (Alhadeff, 1986).

"A comienzos de 1933 Otto Niemeyer visitó Argentina" (Alhadeff, 1986), "consultado por el ministro Alberto Hueyo, mi antecesor" (Pinedo, 1968). "El técnico del Banco de Inglaterra, junto con otros 4 que lo acompañaron en la misión, trabajaron intensamente en nuestro país durante 3 meses" (Hueyo, 1959). "La consulta con extranjeros, lejos de resultar insólita, era la norma en la época... No había ingenuidad en la afirmación de Hueyo de que `es necesario para el prestigio de la nueva institución que los extranjeros entiendan bien lo que se hará en la Argentina, y en este sentido la cooperación del Banco de Inglaterra adquiere suma importancia'" (Alhadeff, 1986)<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> "Cuatro cuestiones se debatían en aquel momento: la función de un BCRA; la separación de la banca comercial y de inversión; el carácter de las reservas bancarias y la garantía gubernamental de los depósitos de los bancos comerciales. Sobre la primera cuestión había 2 posiciones contrapuestas: la de quienes abogaban por una institución encargada exclusivamente de velar por el valor de la moneda, y la de quienes sostenían que el Banco Central debía ser la promoción de condiciones favorables a la estabilidad de la actividad económica y la plena ocupación" (Arnaudo, 1986).

<sup>3</sup> "Con la creación del Banco de Inglaterra, en 1694, comenzó la época de la institucionalización de los bancos emisores. En 1791 se creó el Banco de los Estados Unidos, transformado en 1913 en el Sistema de la Reserva Federal. No todos tenían las mismas características: en Inglaterra, siguió rigiendo la característica privada (no estatal) de la emisión monetaria; en Alemania, la misma fue una rama separada de los negocios bancarios; mientras que en Francia hubo una fuerte tendencia a la centralización [¿cuándo no!]" (Cottely, 1986).

<sup>4</sup> Además de Niemeyer, "Edwin W. Kemmerer, F. J. Powell, Robert Triffin, Felipe Pazos, Jorge Sol y David L. Grove también asesoraron a diversos países" (Cottely, 1986).

Eichengreen (1986) describe vívidamente las actividades de Kemmerer. "Profesor de la Universidad de Princeton, entre 1917 y 1930 asesoró a 7 países latinoamericanos, entre ellos Colombia, Chile, Guatemala, Bolivia, México y Ecuador... Algunas veces tuvo que hacerlo de noche, protegido por las armas... También estuvo en Filipinas, Sudáfrica, Polonia, China y Turquía... Lo hacía por dinero... ¿Por qué los países estaban interesados en asesoramiento americano?: porque no lo veían como imperialismo político, por la prosperidad de la economía de los Estados Unidos, y para atraer capital americano... Una invitación a Kemmerer indicaba los deseos de las autoridades de tener en cuenta sus recomendaciones... Las misiones de Kemmerer se parecen a la condicionalidad del FMI... 3 recomendaciones (atractivas para los inversores extranjeros): estabilización de la moneda vía patrón oro, restricciones al derecho a emitir de los bancos locales vía el establecimiento de un banco central, y reforma impositiva".

"Antes de 1935, 9 de los 10 países que visitó Kemmerer sancionaron nueva legislación de Banca Central" (Alhadeff, 1986).

"Niemeyer elaboró un proyecto de Banco Central y otro de Ley de Bancos" (Prebisch, 1986). "Niemeyer formuló propuestas para crear el Banco Central, pero sus ideas fueron rechazadas cuando se oponían a lo que Argentina necesitaba" (Pinedo, 1971). "Los proyectos que Pinedo envió al Congreso se ajustan a los de Niemeyer en su estructura y disposiciones técnicas, pero presentan diferencias fundamentales de concepción de política bancaria, tanto en lo que concierne a la situación existente como al desarrollo futuro. Niemeyer no preconizaba ninguna medida de saneamiento, en cambio se creó el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias; Niemeyer sólo le exigía a los bancos comerciales presentarle un balance al BCRA, en cambio se creó la Inspección de Bancos; Niemeyer no planteó ningún instrumento de absorción de fondos sobrantes, a fin de actuar sobre el ciclo, mientras que el proyecto enviado al Congreso sí; etc. La ley hizo el esfuerzo de adaptar al medio argentino el proyecto de Niemeyer, modificándolo en tal forma que se ajuste a la realidad de nuestro país. Lo cual dio lugar a mayor intervención del Estado" (Prebisch, 1986).

¿Por qué en 1935? Para Arnaudo (1986) "la iniciativa prosperó porque las condiciones económicas la hacían aconsejable<sup>5</sup>, antes que por la pretensión voluntarista de una élite ilustrada por los últimos avances del mundo desarrollado"; mientras que para Prebisch (1986), "no había un ambiente público preparado para crear el Banco Central. Se necesitó la autoridad, el prestigio, la experiencia parlamentaria, la tenacidad y la energía de Pinedo para lograrlo" (Prebisch, 1986). Muchos años después, reflexionando sobre su protagonismo en este evento, Pinedo (1968) dijo textualmente: "declaro que no estoy excesivamente orgulloso de que pueda atribuírseme una participación importante en la fundación del Banco Central en reemplazo de lo que había. No creo que haberlo creado haya sido una obra mala en sí, pero el hecho es que sirviéndose del Banco Central se le han hecho al país males enormes".

Desde el punto de vista legal, la creación del BCRA implicó el dictado de 6 leyes, aprobadas el 28 de marzo de 1935, y 2 decretos. La ley 12.155 creó el BCRA; la 12.156, denominada "de bancos", se ocupó del funcionamiento de los bancos comerciales; la 12.157 creó el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias; las 12.158 y la 12.159 modificaron los directorios del BNA Y BHN, respectivamente; en tanto que la 12.160 diseñó la organización del BCRA.

Según la ley 12.155, el BCRA tiene por objeto concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda; regular la cantidad de crédito y de los medios de pagos, adaptándolos al volumen real de los negocios; promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario, y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la ley de bancos; y actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos; un capital de \$mn 30 M.<sup>6</sup>, del cual el Gobierno Nacional suscribió la tercera parte; el privilegio exclusivo de la emisión de billetes, teniendo que mantener un respaldo mínimo de

---

<sup>5</sup> "La creación del BCRA respondió a necesidades específicas... Nada se pensó respecto a la inestabilidad asignable a causas domésticas, bajo la hipótesis que el tamaño relativo de éstas era muy pequeño respecto al de aquellas" (Arnaudo, 1986).

<sup>6</sup> Al tipo de cambio libre, equivalente a libras 1,6 M. o \$us 8 M. "Por capital, en su fundación el BCRA era décimo en el mundo, más grande que los de Francia, Holanda, Suiza, Austria y Canadá" (Alhadeff, 1986).

los billetes en circulación de 25% en oro, divisas o cambio extranjero; no pudiéndole prestar al Gobierno Nacional más del equivalente a 10% del promedio de los recursos que haya obtenido en los últimos 3 años.

¿Por qué mixto? "No se concibe un Banco Central manejado por gobiernos" (Prebisch, 1991; escrito en enero de 1932); "el temor a la interferencia política en las finanzas durante y después de un pasaje a la banca central era todavía rampante... Aún el proyecto del gobierno aparentemente más nacionalista de Uriburu, permitía que hasta 2 de los 10 directores fueran extranjeros... El consejo de Niemeyer de formar un banco de capital mixto era la receta común para los bancos centrales antes de la Segunda Guerra Mundial" (Alhadeff, 1986); "para ser completa y no incurrir de nuevo en los excesos anteriores, la reforma requería que la delicada facultad de emitir no recayese en el Estado o en establecimientos bancarios sometidos a su influencia. De ahí la fundación de una institución de emisión con carácter de entidad privada, independiente del poder público, manejada por un directorio compuesto de hombres alejados de la política y realmente experimentados en los negocios comerciales y bancarios. Este es el origen del BCRA" (Hueyo, 1959). "El carácter mixto le daría una fuerza de persuasión moral, muy utilizada en aquel momento<sup>7</sup>, que no tendría una agencia exclusivamente gubernamental" (Arnaudo, 1986). "La banca extranjera era la única que no estaba en quiebra, de manera que crear un banco en que sólo estuvieran representados, contra toda la teoría vigente, los bancos nacionales, era empezar con el pie torcido" (Prebisch en Magariños, 1991).

El BCRA abrió sus puertas presidido por Ernesto Bosch, quien permaneció en su cargo hasta el 18 de setiembre de 1945, es decir, durante 3.764 días<sup>8</sup>. "Bosch tenía 80 años, pero lúcidos, muy lúcidos. Captaba rápidamente las cosas y nunca se tomó una decisión fundamental sin que él la comprendiera. Fue una gran fuerza moral. Me dio una confianza ilimitada. Cuando le llevé la primera lista de nombramientos que había que llevar al directorio, me dijo: `no señor, yo le doy a usted plena confianza. Si usted se equivoca, lo juzgaremos'... Hasta las propuestas para nombrar personal que enviaba el presidente Justo se estrellaban ante esa figura que era Bosch. De manera que el BCRA llegó a tener un personal de primer orden... Bosch no era un técnico, nunca había sido banquero. Yo tampoco, porque el BCRA es una cosa distinta de la banca particular" (Prebisch en Magariños, 1991).

Ortiz (1993) analizó la independencia de los bancos centrales de un conjunto de países de América Latina entre 1935 y 1939 según 4 criterios: elección de autoridades, mecanismos legales para resolver conflictos entre el Banco Central y el Ejecutivo, objetivos del Banco Central y restricciones al endeudamiento público con el Banco Central. Durante el período mencionado encontró a dichos bancos centrales con alto nivel de independencia, superior al de muchísimos otros países, sólo inferior al de los bancos centrales de Alemania y Suiza en la

---

<sup>7</sup> Ejemplo del uso de la autoridad moral por parte del BCRA. "Habíamos observado que venía dinero del exterior a colocarse a corto plazo en letras de Tesorería, si bien al mismo tiempo los compradores de ellas se cubrían comprando futuros en monedas extranjeras. El BCRA recomendó a los bancos no efectuar esas operaciones... La política del BCRA, desde sus primeros tiempos, fue la de inducir a los bancos a considerar que no son una mera empresa comercial, sino una parte del sistema monetario con responsabilidades efectivas, y que en ciertos momentos en que el BCRA recomienda una política prudente de crédito, lo hace inspirado en propósitos de orden colectivo, en cuya realización los bancos deben colaborar sin dejarse guiar exclusivamente por su interés" (Prebisch, 1986).

<sup>8</sup> Seis décadas después, el primero sigue siendo el presidente del BCRA que más tiempo permaneció en su cargo.

década de 1980; al mismo tiempo, dentro de la región, encontró al BCRA con un bajo nivel de independencia relativa<sup>9</sup>.

"Las tasas de interés eran libres, pero desde 1937 el Banco Central propició un acuerdo sobre tasas activas mínimas, para evitar el perjuicio resultante de la competencia desmedida (dicha tasa se ubicó alrededor de 5% anual entre 1936 y 1945). En marzo de 1936 el BCRA fijó la tasa de redescuento en 3,5% anual (nivel que se mantuvo durante una década, excepto durante 18 meses en 1940-41), en tanto que la ley 12.156 dispuso que la tasa pasiva por depósitos a la vista fuera 3 puntos porcentuales anuales inferior a la de redescuento, y la de depósitos a plazo, 1 punto porcentual por debajo de la de redescuento; lo cual implica 0,5% y 2,5% anual, respectivamente" (Arnaudo, 1986).

Los efectivos mínimos fueron fijados en 16% para depósitos a la vista, y 8% para depósitos a plazo. "Los encajes de 1935 pueden parecerle exageradamente bajos al lector de mediados de la década de 1980, pero eran bastante altos para las prácticas de aquellos tiempos... De cualquier manera entre 1935 y 1946 el efectivo mínimo legal fue muy inferior al que las entidades mantuvieron en la práctica" (Arnaudo, 1986), lo cual se explica porque "en 1936 el BCRA decidió no admitir, en las licitaciones de certificados, a aquellos bancos que no mantuviesen encajes equivalentes a 25% de sus depósitos a la vista, y 12,5% a plazo" (Aisenstein, 1986)<sup>10</sup>.

"Las operaciones de redescuento fueron el instrumento casi exclusivo de la política monetaria, íntimamente vinculado a la figura de prestamista de última instancia... Pero entre 1935 y 1946 el redescuento no se usó nunca. Hubo un `simulacro de redescuento' cuando el BCRA envió funcionarios a Mendoza, para que practicasen... La imaginación y la ingeniosidad que desplegó Prebisch le permitió sortear los problemas que planteaba un stock limitado de bonos, con el cual no podía hacer gran cosa. Creó un nuevo certificado de participación, el instrumento monetario por excelencia durante la segunda mitad de la década de 1930" (Diz, 1994).

La tercera pieza del engranaje fue el Instituto Movilizador, "porque el sistema bancario estaba al borde de la catástrofe. Había 4 grandes bancos<sup>11</sup>, y algunos pequeños, en una situación insostenible, que vivían del redescuento que día a día el BNA les iba otorgando... Existían 3 alternativas: dejarlos caer; cerrar los bancos y pagarle a los depositantes con fondos del Estado; y tomar la parte sana de la cartera de los 4 bancos, transferirla junto con los depósitos a un nuevo banco absolutamente sólido, y cerrar la parte bancaria de dichas instituciones. Así se concibió el Instituto Movilizador, al cual se dotó con parte del producto de la revaluación del oro... Las funciones están claramente explicadas en la ley: adquirir las inversiones inmovilizadas o congeladas de los bancos, y venderlas en forma gradual y

---

<sup>9</sup> Índices (ponderados) de independencia: Venezuela, 0,64; Chile 0,61; Colombia 0,61; Perú 0,54; Bolivia 0,56; Argentina, 0,55; México 0,51 y Ecuador 0,49.

"Salvo la operación de compra de las obligaciones de la ley 12.817, entre 1935 y 1944 el BCRA actuó con un buen grado de independencia" (Salama, 1996).

<sup>10</sup> "El `Plan de Reactivación Económica' propuesto por Pinedo en 1940 incluyó una propuesta de encajes más elásticos... Los efectivos mínimos variables fueron inventados en 1933 en Estados Unidos" (Aisenstein, 1986).

<sup>11</sup> "El Banco Argentino Uruguayo, el Banco Español del Río de la Plata, el Banco Hogar Argentino y el Ernesto Tornquist y Co., que en conjunto tenían 10% de los depósitos totales" (Alhadeff, 1986).

progresiva a quienes aseguren su mejor rendimiento... El Instituto Movilizador no creó pérdidas, sino que reconoció una situación de hecho" (Prebisch, 1991). El decreto 17.800, del 28 de diciembre de 1943, dio por finalizadas las funciones del Instituto Movilizador, iniciando un proceso de liquidación que demoró años en culminar.

. . .

En sus primeros 75 años de existencia el BCRA tuvo 55 ex presidentes (lo cual implica una permanencia media en el cargo de algo menos de 500 días). Los referidos 55 ex presidentes son 50 personas diferentes, porque Antonio Micele, Enrique García Vázquez y Javier González Fraga ocuparon la presidencia en 2 oportunidades, y Egidio Iannella en 3.

Aisenstein, S. (1986): "La orientación del crédito en el sistema financiero durante la vigencia de efectivos mínimos diferenciales, El BCRA en su 50 aniversario, 1935-85, Banco Central de la República Argentina.

Alhadeff, P. (1986): "Política, economía y banca central en la Argentina, 1935-39", Asociación argentina de economía política, noviembre.

Arnaudo, A. A. (1986): Cincuenta años de política financiera, 1934-1983, mimeo (publicado por El ateneo, 1987).

Banco Central de la República Argentina (1972): La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre 1935 y 1943, Banco Central de la República Argentina.

Cotelly, E. (1986): "Banco Central. Etapas de su vida", El BCRA en su 50 aniversario, 1935-85, Banco Central de la República Argentina.

Diz, A. C. (1966): "Money and Prices in Argentina, 1935-62", Tesis doctoral, Universidad de Chicago. Sintetizada en: Meiselman, D., ed. (1970): Varieties of monetary experiences, University of Chicago press.

Diz, A. C. (1994): "La experiencia monetaria y bancaria de la década del 70", Valores, 12, 30, setiembre.

Eichengreen, B. (1986): "House calls of the money doctor: the Kemmerer missions to Latin América, 1917-1931", Conferencia en honor de Carlos F. Díaz Alejandro, Helsinki, junio.

Ford, A. G. (1983): The gold standard, 1880-1914. Britain and Argentina, Garland.

Hueyo, A. (1959): El Banco Central, Francisco A. Colombo.

Magariños, M. (1991): Diálogos con Raúl Prebisch, Fondo de cultura económica.

Ortíz, J. (1993): "Central bank intervention and inflationary performance in the 30's", Asociación argentina de economía política, noviembre.

Pinedo, F. (1968): Trabajoso resurgimiento argentino, Fundación del banco de Galicia y Buenos Aires.

Pinedo, F. (1971): Argentina. Su posición y rango en el mundo, Sudamericana.

Prebisch, R. (1986): "La experiencia del Banco Central Argentino en sus primeros 8 años", El BCRA en su 50 aniversario, 1935-1985, Banco Central de la República Argentina.

Prebisch, R. (1991): Obras, 1919-1948, Fundación Raúl Prebisch.

Salama, E. (1996): "Política monetaria e independencia del BCRA, 1935-44", Instituto y universidad torcuato di Tella, serie seminarios, julio.

**PRESIDENTES DEL BANCO  
CENTRAL**

Apellido y nombre	Desde			Hasta			Días seguidos en el cargo	Ranking cronológico
	Día	Mes	Año	Día	Mes	Año		
Bosch, Ernesto	31	5	1935	18	9	1945	3764	1
Casares, Vicente R.	24	9	1945	5	12	1945	73	2
Cárdenas, Emilio F.	6	12	1945	24	3	1946	109	3
Miranda, Miguel	25	3	1946	16	7	1947	479	4
Maroglio, Domingo Orlando	17	7	1947	18	1	1949	552	5
Gómez Morales, Alfredo	19	1	1949	3	6	1952	1232	6
Revestido, Miguel	4	6	1952	23	9	1955	1207	7
Folcini, Eugenio José	24	9	1955	2	10	1955	9	8
Alizón García, Julio E.	10	10	1955	7	6	1956	242	9
Blanco, Eugenio Alberto	8	6	1956	12	8	1956	66	10
Laurencena, Eduardo	13	8	1956	14	5	1958	643	11
Mazar Barnett, José	15	5	1958	31	7	1959	443	12
Campos, Eusebio	3	8	1959	27	1	1960	178	13
Méndez Delfino, Eustaquio A.	28	1	1960	30	5	1962	853	14
Pasman, Ricardo Pedro	31	5	1962	9	12	1962	193	15
Otero Monsegur, Luis María	10	12	1962	16	10	1963	311	16
Elizalde, Félix Gilberto	17	10	1963	29	6	1966	987	17
Micele, Antonio	30	6	1966	25	7	1966	26	18
Tami, Felipe Santino	26	7	1966	2	11	1966	100	19
Micele, Antonio	3	11	1966	14	12	1966	42	20
Bianchi, Benedicto AARA	15	12	1966	3	1	1967	20	21
Real, Pedro Eduardo	4	1	1967	24	6	1969	903	22
Iannella, Egidio	25	6	1969	25	10	1970	488	23
Fernández, Daniel	26	10	1970	20	4	1971	177	24
Gruneisen, Ricardo	28	4	1971	23	8	1971	118	25
Brignone, Carlos S.	24	8	1971	25	7	1972	337	26
Bermúdez Empananza, Jorge	26	7	1972	28	5	1973	307	27
Gómes Morales, Alfredo	29	5	1973	2	9	1974	462	28
Aldabe, Hernán	11	10	1974	29	10	1974	18	29
Cairolí, Ricardo Antonio	30	10	1974	17	7	1975	261	30
Mondelli, Emilio	1	8	1975	3	2	1976	187	31
Zalduendo, Eduardo Andrés	4	2	1976	24	3	1976	48	32
Diz, Adolfo César	2	4	1976	31	3	1981	1825	33
Gómez, Julio José	1	4	1981	31	5	1981	61	34
Iannella, Egidio	1	6	1981	1	7	1982	395	35
Cavallo, Domingo Felipe	2	7	1982	26	8	1982	56	36
González del Solar, Julio	27	8	1982	9	12	1983	470	37

PRESIDENTES DEL BANCO  
CENTRAL

*Cont.*

Apellido y nombre	Desde			Hasta			Días seguidos en el cargo	Ranking cronológico
	Día	Mes	Año	Día	Mes	Año		
García Vázquez, Enrique	10	10	1983	18	2	1985	437	38
Concepción, Alfredo	19	2	1985	25	8	1986	553	39
Machinea, José Luis	26	8	1986	31	3	1989	949	40
García Vázquez, Enrique	1	4	1989	8	7	1989	99	41
González Fraga, Javier	9	7	1989	23	11	1989	138	42
Iannella, Egidio	27	11	1989	19	12	1989	23	43
Rossi, Rodolfo C.	20	12	1989	22	1	1990	33	44
Folcini, Enrique	23	1	1990	20	3	1990	57	45
González, Antonio Erman	21	3	1990	27	6	1990	99	46
González Fraga, Javier	28	6	1990	28	1	1991	215	47
Fernández, Roque Benjamín	31	1	1991	28	7	1996	2006	48
Pou, Pedro	29	7	1996	25	4	2001	1732	49
Maccarone, Roque	26	4	2001	17	1	2002	267	50
Blejer, Mario Israel	21	1	2002	25	6	2002	156	51
Pignanelli, Aldo Rubén	26	6	2002	9	12	2002	167	52
Prat Gay, Alfonso de	10	12	2002	17	9	2004	648	53
Pérez Redrado, Hernán Martín	23	9	2004	7	1	2010	1933	54
Pesce, Miguel Angel	8	1	2010	2	2	2010	26	55
Marcó del Pont, Mercedes	3	2	2010					

## **ALBERT REX BERGSTROM**

(1925 - 2005)

“Rex”, para los amigos, nació en Christchurch, Nueva Zelanda.

“En la escuela secundaria tomé obligatoriamente cursos de literatura, matemáticas, química, latín, francés e historia. Matemáticas fue mi primer amor, y continúa siéndolo... Tuve que dejar la escuela, cuando tenía 16 años, para trabajar a tiempo completo. Seguí estudiando a tiempo parcial, en el Canterbury University College. Durante 5 años tuve jornadas muy largas... Me preparé para estudiar para actuario o contador. Encontré fascinante La teoría general de John Maynard Keynes, y entonces me volqué a economía... Después leería Valor y capital, de John Richard Hicks –lo leí todo, no sólo la primera parte- y durante años pensé que contenía todas las respuestas... Ingresé a la Fuerza Aérea a comienzos de 1945, cuando tenía 19 años. Como ya no entrenaban más para ser piloto, fui a la sección contabilidad” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

Se doctoró en Cambridge, Inglaterra, en 1955. “Fui a Cambridge, porque John Richard Nicholas Stone estaba allí. La universidad era uno de los principales centros mundiales, en ciencias y matemáticas” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

Enseñó en el Massey College, en la universidad de Auckland, en la Escuela de Economía de Londres (LSE) y finalmente en la universidad de Essex. “En Massey comenzó mi interés por la estadística, porque estaba rodeado por científicos agrícolas, y todos la utilizaban. Luego pasé al colegio universitario de Auckland, donde éramos 4 profesores. Colin Simkin, jefe del departamento, había comprado la colección completa de Econometría... En Essex me pasé 10 años ocupando roles administrativos” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

“De corta estatura y vestimenta a medida, se convirtió en modelo para los futuros econometristas” (Phillips, 2010). “El sillón ejecutivo que utilizaba y la enorme cantidad de libros que tenía a sus espaldas, le conferían una presencia napoleónica a todos los que lo conocieron” (Nowman, 2009).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Bergstrom? Porque “fue el primer econometrista neocelandés, en el moderno sentido de la palabra [alguien que crea las herramientas que hacen posible y le dan fuerza a la investigación empírica], y el segundo neocelandés electo miembro de la Sociedad Econométrica... Su principal contribución en

econometría fue la modelización de variables medidas en tiempo continuo” (Phillips, 2007). “Pertenece a la segunda generación de econométricos” (Phillips, 2010). “Desde 1966 fue el líder mundial en la econometría en tiempo continuo... Siempre se ocupó de cuestiones centrales, es un pensador lúcido y un fino expositor. Por sobre todas las cosas es un econométrico de economistas, con gran interés en el análisis económico y gran respeto por las matemáticas y la estadística matemática... En la LSE, además de Denis Sargan y Jim Durbin, 2 neocelandeses fueron claves en el desarrollo de la econometría durante la década de 1960. Alban William Housego Phillips y Bergstrom... Cuando llegó a la LSE, este último ya era un econométrico consumado” (Phillips, 1988).

“Mi estímulo en econometría provino principalmente de los trabajos de Haavelmo, Anderson, Rubin y otros integrantes de la Comisión Cowles... Cuando dictaba seminarios en Cambridge tenía que ponerme a la defensiva, porque la gente no estaba de acuerdo con los métodos de ecuaciones simultáneas” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

“El modelo del mercado para las exportaciones de Nueva Zelanda es un subproducto de mi tesis doctoral. En aquel momento Nueva Zelanda era parte de la economía inglesa. El modelo tenía 27 ecuaciones. Como la computadora se rompía con frecuencia, invertí matrices de 10x10 con una calculadora de escritorio. Fue probablemente el primer trabajo que utilizó los estimadores limited information maximum likelihood (LIML)” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

“Luego de leer la monografía que Phillips publicó en Biometrika en 1959 me convencí de que modelar económicamente en tiempo continuo era factible. Pero mi enfoque es distinto del suyo... La clave de la econometría en tiempo continuo está en que la economía no deja de existir entre observaciones... Cuando comencé a trabajar en crecimiento cíclico, los modelos eran muy mecanicistas. Los ciclos eran producidos por la interacción entre el multiplicador y el acelerador... En 1962 presenté en la LSE mi primer trabajo sobre modelos de crecimiento cíclico. Se produjo una vacante, me la ofrecieron y la acepté. Londres era el centro del mundo y nunca me vi viviendo permanentemente en Nueva Zelanda. Además, durante ese período la LSE reemplazó a Cambridge como centro líder en econometría” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

“El libro de Edmund Malinvaud corresponde a una clase completamente diferente de la del resto de los manuales de econometría” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

“La introducción de métodos bayesianos es uno de los desarrollos importantes en la teoría económica” (Bergstrom, en Phillips, 1988).

Nowman, K. B. (2009): “Rex Bergstrom’s contributions to continuous time macroeconomic modeling”, Econometric theory, 4, agosto.

Phillips, P. C. B. (1988): “ET Interview: professor Albert Rex Bergstrom”, Econometric theory, 4, agosto.

Phillips, P. C. B. (2007): “Albert Rex Bergstrom”, en King, J. E.: Biographical dictionary of Australian and New Zealand economists, Edward Elgar.

Phillips, P. C. B. (2010): “Two New Zealand pioneer econometricians”, Cowles foundation discussion paper 1750, enero.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés				Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/quintal)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	p./ emp. 1° línea 30 d. en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$ libras por kilo)	
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$					Com. A a fin de mes	Rofex* (\$ por us\$)					
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
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
Mar.10	703	0,04	0,77	8,66		3,8813	3,8629	3,8694	3,8876	2.358,46	1.671,39	5,645	1,45	15,68
Abr.10	631	0,04	0,75	8,67		3,8923	3,8761	3,8805	3,8951	2.430,47	1.794,84	5,902	1,52	15,99
2010														
Abr. 6	614	0,04	0,77	8,64		3,8900	3,8788	3,8890	3,9030	2.486,72	1.800,01	6,418	1,65	15,28
Abr. 7	636	0,04	0,76	8,53		3,8900	3,8798	3,8870	3,9010	2.453,74	1.778,49	6,219	1,60	15,54
Abr. 8	637	0,04	0,77	8,47		3,8900	3,8758	3,8870	3,9030	2.470,81	1.797,86	6,219	1,60	15,53
Abr. 9	626	0,04	0,76	8,78		3,8900	3,8745	3,8840	3,8960	2.487,76	1.814,88	6,266	1,61	15,54
Abr. 12	621	0,04	0,75	8,51		3,8900	3,8775	3,8840	3,8980	2.486,01	1.823,94	6,266	1,61	15,58
Abr. 13	624	0,04	0,78	8,79		3,8900	3,8808	3,8860	3,9000	2.463,84	1.812,22	6,021	1,55	15,66
Abr. 14	618	0,04	0,73	8,64		3,9000	3,8790	3,8820	3,8950	2.458,52	1.810,33	6,228	1,60	15,89
Abr. 15	601	0,04	0,75	8,53		3,9000	3,8748	3,8790	3,8910	2.438,23	1.802,64	6,228	1,60	16,06
Abr. 16	619	0,04	0,76	8,50		3,8900	3,8717	3,8770	3,8920	2.398,94	1.787,43	6,184	1,59	16,19
Abr. 19	618	0,04	0,73	8,61		3,8900	3,8682	3,8750	3,8910	2.420,18	1.801,30	6,184	1,59	16,25
Abr. 20	622	0,04	0,76	8,49		3,8900	3,8715	3,8760	3,8910	2.426,84	1.799,32	6,032	1,55	16,30
Abr. 21	633	0,04	0,75	8,57		3,8900	3,8717	3,8740	3,8910	2.423,31	1.811,99	6,046	1,55	16,45
Abr. 22	637	0,04	0,74	8,65		3,8900	3,8713	3,8750	3,8950	2.430,47	1.828,03	6,046	1,55	16,57
Abr. 23	638	0,04	0,75	8,56		3,8900	3,8722	3,8760	3,8920	2.447,03	1.826,78	5,979	1,54	16,57
Abr. 26	620	0,04	0,75	8,64		3,8900	3,8722	3,8760	3,8910	2.436,93	1.821,12	5,446	1,40	16,57
Abr. 27	652	0,04	0,75	8,75		3,8900	3,8765	3,8800	3,8970	2.374,52	1.785,82	5,233	1,35	16,49
Abr. 28	644	0,04	0,71	8,57		3,9000	3,8803	3,8810	3,8980	2.378,05	1.789,01	5,154	1,32	16,52
Abr. 29	649	0,04	0,76	8,80		3,9000	3,8818	3,8820	3,9040	2.395,24	1.800,49	5,154	1,32	16,58
Abr. 30	659	0,04	0,75	9,20		3,9000	3,8862	3,8862	3,9060	2.396,27	1.800,82	5,154	1,32	16,72
May. 3	653	0,03	0,78	8,77		3,9000	3,8860	3,9030	3,9230	2.413,03	1.831,49	5,154	1,32	16,57
May. 4	690	0,03	0,76	8,81		3,9000	3,8898	3,9140	3,9380	2.324,45	1.771,03	6,284	1,61	16,65
May. 5	724	0,03	0,71	8,77		3,9100	3,9010	3,9130	3,9350	2.285,49	1.731,33	6,281	1,61	16,66
May. 6	786	0,03	0,76	8,77		3,9100	3,8975	3,9170	3,9440	2.161,73	1.627,51	6,281	1,61	16,57
May. 7	778	0,03	0,74	8,81		3,9100	3,8952	3,9120	3,9400	2.160,20	1.626,30	6,093	1,56	16,62
May. 10	736	0,03	0,75	8,73		3,9100	3,8947	3,9120	3,9420	2.314,94	1.753,24	6,093	1,56	16,63
May. 11	725	0,03	0,75	8,73		3,9100	3,8958	3,9110	3,9430	2.289,63	1.732,35	6,350	1,62	16,91
May. 12	709	0,03	0,77	8,93		3,9100	3,8955	3,9090	3,9390	2.300,50	1.744,77	6,407	1,64	16,92
May. 13	696	0,03	0,73	8,88		3,9150	3,8958	3,9080	3,9390	2.280,50	1.723,35	6,719	1,72	16,88
May. 14	725	0,03	0,71	8,93		3,9150	3,8958	3,9100	3,9400	2.212,87	1.672,02	6,388	1,63	16,73
May. 17	726	0,03	0,74	8,75		3,9200	3,8998	3,9110	3,9460	2.185,92	1.642,16	6,388	1,63	16,68
May. 18	754	0,03	0,73	8,91		3,9200	3,9062	3,9180	3,9510	2.183,23	1.647,92	6,532	1,67	16,61
May. 19	751	0,03	0,70	8,76		3,9300	3,9098	3,9090	3,9400	2.178,40	1.638,59	6,705	1,71	16,63
May. 20	850	0,03	0,75	8,93		3,9300	3,9068	3,9090	3,9390	2.089,58	1.579,56	6,705	1,71	16,62

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
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	#N/A	94.052	27.266	121.318	28.573	42.680	0	16.124	208.695
Feb.10	#N/A	92.721	23.739	116.460	26.492	44.161	0	18.710	205.823
Mar.10	47.460	93.945	28.668	122.613	38.284	46.909	0	11.855	219.661
Abr.10	48.067	92.560	26.918	119.478	42.760	48.997	0	17.616	228.851
2010									
Mar. 29	47.589	92.595	27.263	119.858	27.081	46.945	0	14.635	208.519
Mar. 30	47.415	93.434	27.178	120.612	43.940	46.945	0	13.728	225.225
Mar. 31	47.460	93.945	28.668	122.613	38.284	46.909	0	11.855	219.661
Abr. 5	47.472	94.257	30.579	124.836	40.198	46.909	0	9.575	221.518
Abr. 6	47.975	93.863	30.226	124.089	40.406	46.906	0	10.567	221.968
Abr. 7	47.366	93.877	28.338	122.215	40.630	47.855	0	11.384	222.084
Abr. 8	47.300	94.291	26.660	120.951	40.590	47.855	0	12.637	222.033
Abr. 9	47.265	94.489	26.387	120.876	39.981	47.855	0	13.309	222.021
Abr. 12	47.359	94.431	27.160	121.591	40.218	47.855	0	13.258	222.922
Abr. 13	47.474	93.672	28.391	122.063	40.418	47.855	0	13.233	223.569
Abr. 14	47.476	93.039	28.452	121.491	40.512	48.569	0	13.162	223.734
Abr. 15	47.383	92.671	27.888	120.559	40.698	48.569	0	14.165	223.991
Abr. 16	47.314	92.396	26.005	118.401	40.733	48.569	0	16.283	223.986
Abr. 19	47.457	92.126	26.329	118.455	41.320	48.569	0	16.931	225.275
Abr. 20	47.571	91.510	27.658	119.168	41.507	48.569	0	16.691	225.935
Abr. 21	47.643	91.092	28.403	119.495	41.612	48.755	0	16.556	226.418
Abr. 22	47.685	90.941	28.685	119.626	42.895	48.755	0	16.676	227.952
Abr. 23	47.692	90.927	29.253	120.180	43.186	48.755	0	16.219	228.340
Abr. 26	47.825	91.008	29.088	120.096	43.459	48.755	0	16.620	228.930
Abr. 27	47.893	90.846	26.251	117.097	43.889	48.755	0	19.881	229.622
Abr. 28	47.924	91.073	26.824	117.897	43.039	48.997	0	19.005	228.938
Abr. 29	48.032	91.853	25.094	116.947	43.304	48.997	0	20.178	229.426
Abr. 30	48.067	92.560	26.918	119.478	42.760	48.997	0	17.616	228.851
May. 3	48.058	93.424	28.565	121.989	44.550	48.997	0	15.539	231.075
May. 4	48.033	93.756	30.304	124.060	44.229	48.997	0	13.636	230.922
May. 5	47.925	94.340	29.813	124.153	44.468	50.048	0	12.528	231.197
May. 6	47.906	95.329	27.689	123.018	44.481	50.048	0	13.742	231.289
May. 7	48.131	96.016	28.690	124.706	44.506	50.048	0	12.855	232.115
May. 10	48.170	96.172	27.424	123.596	44.473	50.048	0	14.834	232.951
May. 11	48.176	95.776	27.604	123.380	44.450	50.048	0	15.382	233.260
May. 12	48.314	95.355	29.095	124.450	44.466	50.170	0	14.830	233.916
May. 13	48.390	95.067	29.927	124.994	44.510	50.170	0	14.956	234.630
May. 14	48.420	94.817	30.460	125.277	44.600	50.170	0	14.971	235.018

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos					Depósitos en dólares			Circulante en poder del público en pesos	
			Total	Cuenta corriente Privado	Público	Caja de ahorro	Plazo fijo	Total	Cuenta corriente	Caja de ahorro		Plazo fijo
Promedios												
2006	199.405	154.320	138.885	24.989	17.478	28.374	57.567	4.990	10	1.898	2.597	45.084
2007	250.002	193.017	173.356	32.024	20.010	33.256	74.907	6.264	4	2.109	3.581	56.985
2008	302.969	236.259	209.671	38.254	28.666	38.701	92.397	8.342	8	2.857	4.807	66.710
2009	329.085	256.534	213.961	40.519	33.112	40.639	88.455	11.343	11	4.599	5.977	72.551
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	355.639	274.137	228.930	45.199	36.686	45.255	89.962	11.821	8	5.029	6.014	81.502
Ene.10	360.663	275.922	230.917	46.589	35.916	45.812	91.034	11.754	8	4.954	6.047	84.741
Feb.10	363.007	279.389	235.029	46.170	37.647	46.033	93.493	11.455	9	4.747	5.906	83.618
Mar.10	371.032	288.070	241.837	46.582	36.338	46.287	100.925	11.911	9	5.187	5.877	82.962
Abr.10	392.568	310.231	249.997	48.775	38.346	45.575	104.980	15.474	10	8.739	5.894	82.337
2010												
Mar. 29	374.395	293.017	247.298	48.309	40.902	43.983	102.546	11.753	9	5.003	5.833	81.378
Mar. 30	392.067	310.786	248.254	48.682	39.848	45.122	102.975	16.075	9	9.349	5.866	81.281
Mar. 31	387.555	305.679	247.259	46.952	37.771	47.770	103.184	15.018	8	8.234	5.910	81.876
Abr. 5	387.938	305.477	246.730	48.971	36.001	47.263	101.974	15.102	10	8.316	5.788	82.461
Abr. 6	387.998	305.417	246.511	49.472	34.358	48.130	102.442	15.143	10	8.336	5.835	82.581
Abr. 7	388.532	305.317	246.387	47.864	34.642	49.030	102.640	15.149	10	8.359	5.844	83.215
Abr. 8	389.017	305.219	246.274	47.557	34.116	49.552	102.892	15.153	10	8.364	5.867	83.798
Abr. 9	388.499	304.217	245.618	46.918	34.725	48.661	103.110	15.064	10	8.381	5.878	84.282
Abr. 12	388.763	304.827	246.201	47.686	36.478	45.998	103.283	15.071	10	8.397	5.844	83.936
Abr. 13	388.672	305.525	246.837	47.371	37.363	45.283	103.779	15.087	10	8.394	5.895	83.147
Abr. 14	389.973	307.216	248.244	48.210	38.453	45.021	104.131	15.121	10	8.389	5.888	82.757
Abr. 15	389.671	307.106	247.970	49.042	38.126	44.495	104.588	15.163	10	8.426	5.906	82.565
Abr. 16	388.216	305.661	246.599	48.053	36.356	44.824	105.251	15.183	10	8.447	5.929	82.555
Abr. 19	388.498	306.404	246.798	48.890	36.800	43.927	104.912	15.323	10	8.604	5.882	82.094
Abr. 20	389.784	308.176	248.429	48.943	37.845	43.996	105.322	15.359	10	8.640	5.916	81.608
Abr. 21	392.801	311.259	251.252	48.967	40.573	44.056	105.193	15.426	10	8.709	5.905	81.542
Abr. 22	395.569	313.983	252.035	48.980	41.501	43.618	105.669	15.925	10	9.203	5.919	81.586
Abr. 23	396.777	315.058	252.810	48.585	42.185	43.620	106.576	16.002	10	9.276	5.953	81.719
Abr. 26	397.645	316.393	253.651	49.176	42.538	43.620	105.807	16.129	10	9.406	5.894	81.252
Abr. 27	397.478	316.573	253.567	49.615	42.123	43.634	106.037	16.197	10	9.472	5.922	80.905
Abr. 28	400.244	319.276	257.239	50.717	41.978	43.761	108.516	15.907	11	9.186	5.917	80.968
Abr. 29	402.190	320.813	258.686	50.715	41.933	44.788	108.655	15.930	11	9.202	5.952	81.377
Abr. 30	403.090	320.696	258.109	49.762	38.828	48.219	108.821	16.048	11	9.277	5.952	82.394
May. 3	402.573	319.323	256.478	51.494	36.537	47.686	108.406	16.114	11	9.348	5.961	83.250
May. 4	402.194	318.643	256.060	50.849	36.334	47.875	108.917	16.047	11	9.277	5.982	83.551
May. 5	402.465	318.314	255.179	50.718	35.287	48.251	108.881	16.147	11	9.379	5.974	84.151
May. 6	403.230	318.253	255.106	49.732	34.452	49.724	109.107	16.150	11	9.384	5.986	84.977
May. 7	404.545	318.735	255.561	49.414	32.669	49.232	111.951	16.157	11	9.365	5.985	85.810
May. 10	404.691	318.728	255.515	50.429	33.483	47.021	111.113	16.167	11	9.371	5.927	85.963
May. 11	407.779	322.362	259.094	50.132	36.067	46.480	111.932	16.181	11	9.380	5.957	85.417
May. 12	409.063	324.096	260.910	50.565	39.114	46.344	110.969	16.160	11	9.377	5.969	84.967
May. 13	410.197	325.626	262.289	49.602	42.036	45.344	111.476	16.178	12	9.384	5.986	84.571
May. 14	409.784	325.356	262.047	49.669	41.674	45.515	112.365	16.171	10	9.374	6.000	84.428

\* 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
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		Tokio	(Nueva York, us\$/onza)
	(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
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
Mar.10	1,5275	1,5057	1,3573	90,73	6,8267	1,785	3,25	0,41	10.679,80	2.362,96	10.676,38	1.114,37
Abr.10	1,5172	1,5341	1,3429	93,47	6,8260	1,758	3,25	0,47	11.040,06	2.471,98	11.114,06	1.149,97
2010												
Abr. 6	1,5148	1,5268	1,3398	93,86	6,8260	1,755	3,25	0,45	10.969,99	2.436,81	11.282,32	1.136,40
Abr. 7	1,5121	1,5249	1,3349	93,33	6,8255	1,778	3,25	0,45	10.897,52	2.431,16	11.292,83	1.152,50
Abr. 8	1,5134	1,5267	1,3352	93,40	6,8243	1,777	3,25	0,45	10.927,07	2.436,81	11.168,20	1.151,10
Abr. 9	1,5166	1,5378	1,3495	93,19	6,8239	1,773	3,25	0,45	10.997,35	2.454,05	11.204,34	1.159,20
Abr. 12	1,5252	1,5370	1,3586	93,22	6,8262	1,759	3,25	0,46	11.005,97	2.457,87	11.251,90	1.159,40
Abr. 13	1,5262	1,5378	1,3604	93,24	6,8261	1,758	3,25	0,46	11.019,42	2.465,99	11.161,23	1.151,90
Abr. 14	1,5259	1,5470	1,3654	93,25	6,8259	1,749	3,25	0,46	11.123,11	2.504,86	11.204,90	1.158,80
Abr. 15	1,5237	1,5496	1,3574	93,05	6,8262	1,752	3,25	0,46	11.144,57	2.515,69	11.273,79	1.159,70
Abr. 16	1,5244	1,5377	1,3507	92,14	6,8257	1,762	3,25	0,46	11.018,66	2.481,26	11.102,18	1.135,10
Abr. 19	1,5204	1,5332	1,3484	92,43	6,8263	1,755	3,25	0,46	11.092,05	2.480,11	10.908,77	1.135,40
Abr. 20	1,5230	1,5367	1,3434	93,21	6,8255	1,753	3,25	0,46	11.117,06	2.500,31	10.900,68	1.139,90
Abr. 21	1,5175	1,5404	1,3388	93,15	6,8276	1,753	3,25	0,47	11.124,92	2.504,61	11.090,05	1.147,80
Abr. 22	1,5157	1,5368	1,3294	93,53	6,8265	1,765	3,25	0,48	11.134,29	2.519,07	10.949,09	1.141,80
Abr. 23	1,5129	1,5374	1,3370	93,94	6,8280	1,762	3,25	0,49	11.204,28	2.530,15	10.914,46	1.154,60
Abr. 26	1,5130	1,5455	1,3377	93,98	6,8268	1,745	3,25	0,50	11.205,03	2.522,95	11.165,79	1.153,00
Abr. 27	1,5126	1,5257	1,3180	93,20	6,8258	1,765	3,25	0,50	10.991,99	2.471,47	11.212,66	1.161,60
Abr. 28	1,5065	1,5200	1,3213	94,07	6,8255	1,753	3,25	0,52	11.045,27	2.471,73	10.924,79	1.169,30
Abr. 29	1,5084	1,5323	1,3230	94,10	6,8260	1,732	3,25	0,53	11.167,32	2.511,92	10.924,79	1.168,40
Abr. 30	1,5111	1,5298	1,3305	94,03	6,8257	1,738	3,25	0,53	11.008,61	2.461,19	11.057,40	1.179,00
May. 3	1,5045	1,5243	1,3192	94,54	6,8255	1,732	3,25	0,53	11.151,83	2.498,74	11.057,40	1.182,80
May. 4	1,5015	1,5171	1,2990	94,40	6,8270	1,762	3,25	0,55	10.926,77	2.424,25	11.057,40	1.184,25
May. 5	1,4936	1,5100	1,2811	93,89	6,8264	1,798	3,25	0,56	10.866,83	2.402,29	11.057,40	1.174,30
May. 6	1,4884	1,4821	1,2608	90,38	6,8266	1,851	3,25	0,57	10.520,32	2.319,64	10.695,69	1.200,00
May. 7	1,4884	1,4810	1,2733	91,41	6,8260	1,851	3,25	0,64	10.380,43	2.265,64	10.364,59	1.208,00
May. 10	1,4976	1,4856	1,2778	93,25	6,8268	1,777	3,25	0,62	10.785,14	2.374,67	10.530,70	1.201,60
May. 11	1,4842	1,4957	1,2676	92,73	6,8295	1,783	3,25	0,62	10.748,26	2.375,31	10.411,10	1.219,20
May. 12	1,4838	1,4825	1,2616	93,15	6,8285	1,773	3,25	0,62	10.896,91	2.425,02	10.394,03	1.245,10
May. 13	1,4797	1,4612	1,2528	92,74	6,8281	1,777	3,25	0,62	10.782,95	2.394,36	10.620,55	1.233,90
May. 14	1,4733	1,4536	1,2359	92,44	6,8273	1,804	3,25	0,64	10.620,16	2.346,85	10.462,51	1.230,80
May. 17	1,4660	1,4487	1,2393	92,53	6,8279	1,812	3,25	0,65	10.625,83	2.354,23	10.235,76	1.228,40
May. 18	1,4693	1,4339	1,2214	92,30	6,8274	1,822	3,25	0,65	10.510,95	2.317,26	10.242,64	1.213,30
May. 19	1,4620	1,4418	1,2391	91,60	6,8279	1,838	3,25	0,67	10.444,37	2.298,37	10.186,84	1.191,40
May. 20	1,4688	1,4358	1,2486	89,65	6,8280	1,861	3,25	0,68	10.068,01	2.204,01	10.030,31	1.183,20