

# CONTEXTO

Entrega N° 1.450

May. 22, 2017

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Procedente de China y Japón, el presidente Macri aterrizó en un doble sentido. Físicamente y para encarar el día a día. Brasil debe preocuparnos, porque es más probable que nos afecte más su parálisis que aparecer como un destino alternativo para las inversiones. ¿Alguien, dentro del Poder Ejecutivo, está pensando en el 23.X –día posterior a las elecciones-? En política económica pensar es la primera de las múltiples etapas, hasta que se diseñan e implementan medidas concretas.

### CLAVES

- ♦ En los 4 primeros meses de 2017 los privados compraron u\$s 9.500 M. para atesorar. ¿Nuevo signo de atraso cambiario, o personas que se obstinan en no ver cómo están cambiando las cosas?
- ♦ La determinación del presidente del BCRA se destaca frente a la mucha menor determinación del resto del Poder Ejecutivo.
- ♦ ¿Cuánto aumentaron los salarios nominales en el sector aceitero: 21% o 31,6%?
- ♦ Trump contentísimo porque Estados Unidos generará puestos de trabajo, fabricando... armas.

### ME PREGUNTO

¿Quién es creíble, en Brasil, hoy?

### SEMAFOROS

ROJO

☹ “Para tener una empresa, hoy hay que ser experto en derecho laboral”, sostiene un empresario cuya PYME está en peligro por un juicio laboral.

AMARILLO

☹

VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Brasil: ellos y nosotros
- ♦ Sturzenegger: las metas son metas
- ♦ ¿Cuál es el encanto del impuesto a ingresos brutos?
- ♦ ¿Qué habría que hacer con los bienes usados?
- ♦ Juicios laborales: la fuerza de un testimonio
- ♦ Allan H. Meltzer

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

“Obscena es cualquier cosa que le produzca una erección a un juez”. Anónimo.

## COMO LO VEO

*“Quienes formulan políticas económicas necesitan plomeros. Los altos funcionarios generalmente no tienen tiempo para prestarle atención a los detalles, tarea que delegan en `expertos`. La mayoría de los altos funcionarios, como gran parte de los burócratas, no son muy buenos plomeros. Los economistas, por el contrario, recibimos entrenamiento para convertirnos en buenos plomeros. `Plomería` debería ser una parte integrante de nuestra profesión”.*

*(Fuente, Duflo, E.: “The economist as a plumber”, American economic review, 107, 5, mayo de 2017).*

**Procedente de China y Japón, el presidente Macri aterrizó en un doble sentido. Físicamente y para encarar el día a día. Brasil debe preocuparnos, porque es más probable que nos afecte más su parálisis que aparecer como un destino alternativo para las inversiones. ¿Alguien, dentro del Poder Ejecutivo, está pensando en el 23.X –día posterior a las elecciones-? En política económica pensar es la primera de las múltiples etapas, hasta que se diseñan e implementan medidas concretas.**

### **La gira de Macri. Discursos y realidades**

En el plano personal y de relaciones, todo parece muy bueno.

En el plano concreto, el tiempo dirá.

¿Es aquella condición necesaria de esto? Muy probablemente.

## ¿Cuánto aumentó el salario nominal de los aceiteros?

Según los diarios del sábado pasado, el salario nominal del gremio aceitero aumentó 21%, o 31,6%. Diferencia no pequeña. ¿Estamos delante de una cifra “para que no se enoje el Poder Ejecutivo”, y otra que tiene que ver con la realidad? Unos días atrás los estatales de UPCN acordaron aumentar los salarios nominales 20%, con cláusula gatillo, más 5% adicional por presentismo. Esto último es como si cada lunes que **Contexto** llega a sus manos, yo pretendiera cobrarle un adicional, por encima de lo que usted abonó cuando se suscribió.

¿Se está dando un escalonamiento de los aumentos salariales?

## Mi tía Carlota compra dólares

En los 4 primeros meses de 2017 los argentinos compramos u\$s 9.500 M. para atesorar. Notable. Las tasas de interés en dólares están por las nubes, la imagen externa del gobierno presidido por Mauricio Macri es inmejorable; pero mi tía Carlota compra dólares. Si le llegara a preguntar por qué hizo lo que hizo, muy probablemente me respondería que la historia está jugando en contra.

## ¿Y entonces?

Para los argentinos, en el plano decisorio, la única postura sensata con respecto a Brasil es la de preocupación. Claro que algún polaco, que maneja fondos, puede vender títulos públicos emitidos por Brasil y comprar un monto equivalente de los emitidos por Argentina. Pero en el plano comercial, como en el plano de las inversiones reales, lo quiero ver.

Brasil es el principal destino de nuestras exportaciones, pero en 2016 equivalió a 15,6% del total vendido al resto del mundo. Lo cual quiere decir que es importante para nosotros, pero no agota las dificultades existentes.

El resto tiene que ver con la política económica interna, cuestión sobre la cual no quiero aburrir al lector con reiteraciones.

Que, leyendo los diarios, no se pueda saber si el salario de los aceiteros aumentó 21% o 31,6%, es grave, porque aquí y ahora ese número afecta más las expectativas, que la meta de inflación que sigue teniendo en cuenta el BCRA, para tomar sus decisiones.

Estamos a menos de un mes del cierre de las alianzas, y a un mes y 2 días del cierre de las candidaturas, todo referido a las elecciones legislativas de octubre próximo. Esto quiere decir que en semanas más pasaremos de la conjetura a la información, y tanto las encuestas como los análisis se podrán realizar sobre bases más acotadas. Mientras tanto sigamos viendo cómo le encontramos la vuelta, en nuestro quehacer individual.

¡Animo!

## **BRASIL: ELLOS Y NOSOTROS**

Nadie esperaba que cuando Dilma Rousseff fue separada de su cargo de presidenta de Brasil, los problemas políticos de nuestro país vecino se terminarían.

Pero en los últimos días, la crisis política de Brasil fue noticia, “aún dentro de su propia crisis”. Porque se conocieron declaraciones que comprometieron fuertemente a Michel Temer, vice de Rousseff y actual presidente de la Nación. En el momento de escribirse estas líneas Temer continuaba siendo presidente.

Las preguntas son obvias, las contestaciones no tanto. ¿Cómo evolucionará la nueva dinámica de la crisis política de Brasil? ¿Qué le pasará a su economía y por consiguiente a la nuestra? ¿Podrá sacar ventaja Argentina, por ejemplo, en el plano de las inversiones, apareciendo como destino alternativo para quienes tienen que colocar fondos?

En el plano político, recordemos que Brasil –como Argentina y Estados Unidos- tiene un régimen político presidencialista. Si tuviera un régimen político parlamentario, como Inglaterra, Israel o Alemania, bastaría un “voto de falta de confianza” para que –en días, y sin violentar las instituciones- el gobierno cambiara de manos. En una palabra, sería una sorpresa agradable que la crisis de Brasil se resolviera a corto plazo, pero no puede ser la base para adoptar las decisiones.

El accionar de un gobierno recontra-debilitado plantea problemas de falta de credibilidad, como bien señala Guillermo Calvo. El FMI le recomienda a Brasil que continúe con su plan de austeridad, y tengo entendido que están modificando la legislación laboral. Pero resulta claro, siguiendo a Calvo, que los resultados de un accionar gubernamental dependen fundamentalmente de la credibilidad que genera delante de su población. Por ejemplo, de la permanencia en el tiempo de las medidas económicas “correctas”, aprobadas por un gobierno no creíble.

En estas condiciones, ¿qué puede ocurrir con su economía? Vienen de 2 años consecutivos de caída del PBI (de alrededor de 3,5% cada uno) y una incipiente recuperación (también ellos buscan con lupa los “brotos verdes”). Si la experiencia argentina sirve para algo, resulta imposible neutralizar la debilidad política con talento económico. ¿Lo logrará Brasil? No por ahora.

Para nosotros esto es muy importante, porque Brasil es vecino y grande (su PBI por habitante es parecido al nuestro, y su población 5 veces la nuestra), por lo cual el impacto de lo que ocurra en su economía, sobre la nuestra, será mucho más significativo que si la crisis la estuvieran sufriendo Paraguay o Uruguay.

Un país en recesión, que devalúa y tiene un gobierno no creíble, es un país cuya población gasta menos. “Por si las moscas”. Seguramente que las ventas de salame o queso fresco sufrirán menos que las de autos y licuadoras, pero cabe esperar una reducción generalizada... excepto de las variedades inferiores de los bienes. En los países en crisis las personas no se mueren de sed, sino que reemplazan las gaseosas de “primeras marcas” por las segundas y terceras.

Esto implica que los argentinos verán más dificultoso que antes vender sus productos en Brasil, y más fácil que antes importar de dicho destino.

¿Y en el plano de las inversiones? Aquí actúan 2 fuerzas contrapuestas. A quien, al decidir sus inversiones, primero piensa en “América Latina”, lo que ocurre en Brasil afectará negativamente sus decisiones referidas a toda la región; mientras que quien traspasó esa etapa y está “hilando fino”, redireccionará a nuestro favor algunas de las inversiones que había decidido hacer en el área. Esto, naturalmente, se notará más rápidamente en el caso de las inversiones financieras que en las reales.

Cuando a fines de 1994-comienzos de 1995 se desató la crisis mexicana, que generó el denominado efecto Tequila, el entonces ministro de economía Domingo Felipe Cavallo visitó a los inversores y a los organismos internacionales, diciéndoles que “Argentina no es México”. Pues bien, los hechos dirán si en 2017, en el plano de las inversiones, las economías de Brasil y Argentina son sustitutos o complementos.

¡Animo!

POSDATA. Dornbusch y el “overshooting”.

Rudy Dornbusch explicó que un shock es absorbido por los diferentes mercados, con velocidades distintas; de manera instantánea por los mercados de monedas y bursátiles, con el tiempo por los de bienes. Ergo, el ajuste inicial de los tipos de cambio y el precio de las acciones y los títulos, exagera el ajuste final. Implicancia: que los iniciales aumento del real y caída de las bolsas de Brasil, terminarán con alguna recuperación posterior. ¡Pero esto no quiere decir que todo el ajuste en las cotizaciones de las divisas y las acciones, se da el primer día; porque el shock se puede ir conociendo a lo largo de varias jornadas! Así que, por favor, entender bien lo que dijo Dornbusch.

## STURZENEGGER: “LAS METAS SON METAS”

“Las metas que se cambian no son metas”.

Tiene razón.

Puso en evidencia a todos los colegas que formulan pronósticos, y luego los modifican. No hacen pronósticos sino conjeturas condicionadas, como todos aprendimos en la escuela primaria, cuando nos enseñaron la regla de 3.

El problema no es ese, el problema es la credibilidad del cumplimiento de la meta a la luz del resto de la política económica. Cuestión que, en anteriores entregas de **Contexto**, no hemos ubicado en el Banco Central sino en el Poder Ejecutivo Nacional, y particularmente en el presidente de la Nación, quien de hecho ejerce el ministerio de economía.

A su regreso de su gira por China y Japón, el presidente Macri no tendrá más remedio que ocuparse de esta cuestión. Pero esta newsletter no espera que lo haga con apuro, particularmente porque hasta ahora sigue siendo cierto que la campaña electoral que finalizará con la elección legislativa de octubre próximo, se planteará en términos exclusiva o principalmente políticos, más que en mostrar gestión.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.450; Mayo 22, 2017.

## **¿CUAL ES EL ENCANTO DEL IMPUESTO A LOS INGRESOS BRUTOS?**

El Instituto para el desarrollo social argentino (IDESA) publica con frecuencia semanal, informes muy bien escritos y cuantitativamente documentados.

El número 704, del 14 de mayo pasado, se tituló “La presión de ingresos brutos se duplicó en 2 décadas”.

Del referido informe rescaté lo siguiente:

“Entre 1991 y 2000 las provincias recaudaron a través del impuesto a los ingresos brutos, el equivalente a 1,9% del PBI; entre 2001 y 2010 2,5%; y entre 2011 y 2016 3,8%”.

“El aumento fue muy intenso a partir de 2003, con una aceleración a partir de 2011, cuando la bonanza de los precios internacionales se debilitó y las provincias apelaron a aumentar sus ingresos propios, como una forma de preservar la autonomía frente a la fuerte concentración de recursos fiscales en el Estado nacional”.

“Es un impuesto que exige muy poco esfuerzo en administración tributaria, porque alrededor de  $\frac{3}{4}$  partes de la recaudación es generada por un complejo sistema de retenciones y percepciones. No sólo es un impuesto que se recauda sólo, sino que se cobra por adelantado”.

“El impuesto a los ingresos brutos debería ser absorbido por el IVA y el impuesto al cheque operar como pago a cuenta de IVA”.

¿Ocurrirá? Veremos, pero gracias a IDESA tenemos una idea más clara de la naturaleza y magnitud del problema.

¡Animo!

## ¿QUE HABRIA QUE HACER CON LOS BIENES USADOS?

Aprendí en la facultad que los bienes pueden clasificarse en mercaderías o servicios, dependiendo de si se puede separar el momento en que son producidos de aquel en el cual son utilizados; y que las mercaderías pueden ser no durables o durables, dependiendo de si cada unidad se puede utilizar una o varias veces.

Un corte de cabello es un típico ejemplo de servicio; un pan de jabón un claro ejemplo de mercadería. Una porción de pizza es un ejemplo de mercadería no durable, porque se come una sola vez; un reloj el de mercadería durable, porque se puede consultar varias veces.

Pues bien, la cuestión planteada en el título de estas líneas se refiere a las mercaderías durables. Porque en el caso de este tipo de bienes, los seres humanos pueden intercambiar unidades nuevas, pero también usadas. Ejemplos: autos, libros, etc.

¿No es mejor comprar un auto o un libro nuevos, a unidades usadas? Pregunta tonta, porque quien demanda un auto o un libro usado, es porque no puede acceder a una unidad nueva. De manera que, para esa persona, las alternativas son autos o libros usados, o... nada. Y cuando ésta es la situación parece claro que acceder a un bien usado es mejor que... nada.

No solamente existen ventajas desde el punto de vista del comprador, sino también desde el del vendedor. Porque imaginemos por un instante, que se prohibiera la compraventa de bienes usados. Esto significaría que usted debería quedarse, hasta el día del Juicio Final, con el auto que se compró o el libro que no piensa leer más; o tirarlo a la basura y que nadie lo pueda sacar de su tacho de residuos. Una barbaridad.

Ahora bien, si nos parece más que razonable que los seres humanos podamos comprar y vender bienes usados, ¿por qué se prohíbe la importación de dichos bienes? ¿No estamos delante de un proteccionismo mal entendido?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.450; Mayo 22, 2017.

## JUICIOS LABORALES: LA FUERZA DE UN TESTIMONIO

En su edición del sábado 20 de mayo pasado, La Nación recogió el testimonio de Pablo Justo, que sintetizo a continuación:

“60 familias dependen de la empresa que él mismo fundó hace 29 años, que realiza blindajes electromagnéticos, producto que vende localmente y también exporta. Uno de sus trabajadores, que trabajó en la empresa no más de 12 años, le planteó un juicio laboral, por el cual pide \$ 350.000, que con gastos de representación podría aumentar a \$ 3.000.000”.

“Es muy difícil tomar gente porque la industria del juicio es muy fuerte y se incita a que los empleados, en manos de abogados laboristas inescrupulosos, hagan reclamos injustos... Los juicios laborales están terminando con nosotros y para pagar las fabulosas sumas de los injustos pleitos nos veríamos obligados a cerrar la empresa”.

“Hoy una PYME no puede dar ningún paso, por mínimo que sea, sin asesorarse con un abogado. Cualquier favor informal no se puede hacer. Hoy hay que ser experto en derecho laboral”.

Al respecto lo único que no sirve es un debate principista, o pegar –al lado de testimonio de Justo- el de un asalariado al cual el empleador estafó. Que seguramente también existe.

Lo que sí sirve es revisar la legislación, la jurisprudencia, etc., para separar los reclamos genuinos de los otros. Tarea de especialistas, no de legos. Pero fundamental, porque en el mercado laboral las decisiones no sólo dependen de los impuestos sino también de los riesgos. Unos y otros aumentan la distancia entre el costo laboral, que es como ve la relación laboral el potencial empleador, y el salario de bolsillo, que es como la ve el potencial asalariado.

¡Animo!

## ALLAN H. MELTZER<sup>1</sup>

(1928 - 2017)

Nació en Boston, Estados Unidos. “El comienzo de mi vida fue muy infeliz. Mi madre falleció antes de que yo cumpliera 6 años. Mi abuela me transmitió que en Estados Unidos (y sólo en ese país) no existen límites, fuera de la habilidad con la cual uno busca lo que se propone, a través del esfuerzo personal. A los 8 años dejé de estudiar violín” (Meltzer, 1990). “Hay una gran diferencia entre haber nacido a fines de la década de 1920, y haberse criado durante la del 30, a haber nacido luego de la Segunda Guerra Mundial... Al comienzo de mi vida fui muy activo en el plano político, militando en la izquierda” (M. en Mc Callum, 1998).

Estudió en la universidad Duke y en la de California, Los Angeles (UCLA). “En Duke aprendí lo que significa vivir en una sociedad segregada. El campus estaba totalmente segregado. Vivía horrorizado por las leyes raciales y la segregación... Llegué a la UCLA por casualidad; estaba casado y vivíamos en Los Angeles” (Meltzer, 1990). “Se mudó a Los Angeles para colaborar en la empresa familiar” (Cate, 1997).

“Fui un buen estudiante, pero no comencé a pensar en economía e instituciones, los incentivos y el rol que cumplen en la sociedad, hasta que conocí a Karl Brunner: mi profesor, colaborador y amigo de toda la vida... [Armen Albert] Alchian, en mi época, mostraba poco interés en dictarles clases a los estudiantes graduados... Brunner era lo contrario de Alchian: se acercaba a la habitación que ocupábamos los asistentes, para tomar café y conversar... No me impresionó tanto lo que enseñaba sino su dedicación, entusiasmo y la aplicación del análisis económico a problemas reales” (Meltzer, 1990).

“Brunner me recomendó que estudiara matemáticas de manera sistemática. No era mi idea, para mí el doctorado era una licencia para estudiar por las mías. Yo quería ir a Francia, él se había interesado en la teoría de la oferta de dinero. Combinamos ambas cosas, de lo cual surgió mi tesis doctoral” (Meltzer, 1990).

“Karl y yo tuvimos una relación tan informal que hablábamos de todos los temas... Era una persona que simultáneamente iba en muchas direcciones” (M. en Mc Callum, 1998). “A partir de la década de 1970, juntos organizaron las Conferencias sobre políticas públicas, un espacio inusualmente fructífero para la emergencia de ideas y talentos; y también creamos el

---

<sup>1</sup> Agradezco a Enrique Blasco Garma sus comentarios, y a Valeriano Francisco García su testimonio.

Comité de operaciones de mercado abierto en las sombras... Cuando comenzamos la tarea, a los bancos centrales les preocupaba el mercado inmobiliario y la distribución del ingreso” (M. en Mc Callum, 1998).

“En algún momento Brunner sugirió que escribiéramos juntos un libro de texto. Nunca lo completamos” (Meltzer, 1990). “Firmamos un contrato para escribir un tratado, y luego un libro de texto basado en dicho tratado” (M. en Mc Callum, 1998).

Enseñó en las universidades de Pensilvania y Chicago, y en la Carnegie Mellon. “Mientras estaba en Francia la universidad de Pensilvania me ofreció trabajo, pero su departamento de economía no me resultó excitante. Mientras estuve allí terminé mi tesis, estimando las regresiones con calculadoras de escritorio. Porque la universidad tenía una computadora, pero no se usaba para procesar datos... Al terminar el verano de 1957 me pasé a lo que hoy es la universidad Carnegie-Mellon. El contraste con Pensilvania era total” (Meltzer, 1990).

En 2001 fue designado miembro distinguido de la American economic association.

Entre 2012 y 2014 presidió la Mont Pelerin society.

“Buena parte de lo que me ocurrió se debió al azar, más que a un plan creencias o filosofía... Me encanta la mayor parte de las cosas que hago... La investigación es una actividad básicamente individual... El gran atractivo que tiene la actividad académica surge de la gran libertad que existe para analizar lo que le interesa... El análisis económico es una ciencia que se ocupa de las políticas, no un capítulo de la matemática aplicada” (Meltzer, 1990). “La robustez es muy importante. Encontrar evidencia tras evidencia es crucial para cambiar las ideas y las creencias... Aprendo mucho escribiendo mis trabajos” (M. en Mc Callum, 1998). “Mi interés por los problemas reales nunca declinó” (Meltzer, 2000). “La gente mira el mundo según los anteojos que usa. No se trata de que no saben lo que ocurre, sino de cómo lo interpretan” (M. en Clement, 2003).

¿Por qué nos acordamos de Meltzer? Por la labor que desarrolló, junto con Brunner, sobre teoría y política monetarias.

Es autor de El mercado de títulos públicos de Estados Unidos donde operan quienes manejan carteras propias (dealers market), con G. von der Linde, publicado en 1960; Tratamiento impositivo federal de los títulos estatales y municipales, con D. Ott, publicado en 1963; Un análisis de la elaboración de la política monetaria de la Reserva Federal, con K. Brunner, que viera la luz en 1964; Préstamos internacionales y el FMI, editor, publicado en 1983; Teoría, política e instituciones: trabajos presentados en las conferencias Carnegie-Rochester, con Brunner, también publicado en 1983; Keynes sobre la reforma monetaria y el orden monetario internacional, publicado en 1984; La teoría monetaria de Keynes: una interpretación diferente, publicado en 1989; Moneda y actividad económica: cuestiones en análisis monetario, publicado en 1993; Economía política, con A. Cukierman y S. F. Richard, publicado en 1995; ¿Por qué el capitalismo?, publicado en 2012.

También escribió una monumental Historia del Sistema de la Reserva Federal (FED), publicada en 3 volúmenes (el primero en 2003, los otros 2 en 2010). Cubrió el período 1913 – año de su creación- y 1986. “Analice hasta 1986 porque por aquel entonces la alta inflación había sido abatida y la tasa esperada de inflación era baja” (M. en Steelman, 2009). “Escribir el primer tomo le llevó casi 30 años. Por eso, cuando Alan Greenspan lo presentó le sugirió que el otro volumen lo escribiera más rápido” (Clift, 2003). “Los 3 tomos ocupan 2.200 páginas. La dedicación al detalle, el cuidado en el uso de las fuentes documentales, el buen juicio en la selección del material, el dejar siempre que puede que sean los actores que tomaron las decisiones de política monetaria los que explicasen, en sus propias palabras, por qué optaron por un camino y no por otro, convierte a esta obra en un monumento... Resulta definitiva la documentación del proceso de cambio de política monetaria que se produjo en Estados Unidos a partir de 1965, como consecuencia de las maniobras de Walter Wolfgang Heller, al inaugurar una nueva política de nombramientos para él mismo y por la rotación de los miembros del staff. ¡A quién nombrás importa! (Fernández, 2017).

Su relación con el FED venía de antes. “El congresal Wright Patman me invitó a estudiar el mercado de los títulos públicos formado por quienes manejan cartera propia, para lo cual entrevisté a los participantes en el mercado, los banqueros y los funcionarios del FED. Me sorprendió lo poco que el FED había analizado los mecanismos que operan en el mercado monetario. Concluimos que el FED no tenía mecanismos de control confiables, y que no hacía ningún esfuerzo por tenerlos. Esta experiencia me dejó 2 impresiones permanentes en mis actitudes hacia el Estado: 1) el FED se había equivocado fuertemente, tanto en la década de 1930 como en la de 1970, pero no hubo protestas públicas; y 2) aumentó mi escepticismo con respecto a las políticas discrecionales... En el sector privado tienen mecanismos más efectivos para corregir los errores. Lo cual no quiere decir que me volví anarquista... Pero prefiero las reglas que no se basan en pronósticos” (Meltzer, 1990). “El FED no sabía cómo controlar la oferta monetaria... Sufrían la falacia de composición” (M. en Mc Callum, 1998). “Como Milton Friedman y Anna Schwartz, es un crítico feroz del FED” (Cate, 1997). “Friedman y Schwartz nunca desarrollaron un modelo [que fundamentara, formalmente, sus aseveraciones causales, supongo. JCdP]” (M. en Mc Callum, 1998).

Escribiendo la obra sobre la historia del FED “aprendí un par de cosas. Durante la Gran Depresión las autoridades hicieron lo que cualquier persona sensible hubiera hecho. No eran diablos ni querían destruir el país, el FED fue creado como una institución pasiva. La otra cosa es que fue fundado sobre la base de que el patrón oro servía para mantener la estabilidad” (M. en Clement, 2003). “En la historia del FED se cometieron 3 errores: 1) el de la Gran Depresión; 2) el de la Gran Inflación, y 3) la caída de Lehman Brothers en 2008” (M. en Steelman, 2009). “Pensar que los errores cometidos por el FED durante la década de 1930 se deben al fallecimiento de Benjamín Strong [presidente del FED de Nueva York hasta 1928] resulta insatisfactorio y no verificable” (Meltzer, 2000). “Le fascinó encontrar cómo buenas personas pueden adoptar decisiones desastrosas” (Clift, 2003). “Los banqueros centrales modernos reconocen que hacen la política en los mercados: estos los miran y ellos los miran a estos” (M. en Clement, 2003).

“Mi experiencia en el sector público duró lo suficiente como para que me preguntara por qué los gobiernos actúan como lo hacen” (Meltzer, 1990). “Los grandes cambios de

política frecuentemente aparecen luego de las crisis” (M. en Mc Callum, 1998). “Los testimonios ante el Congreso sirven para poco. Los testigos son seleccionados según lo que quieren escuchar quienes los convocan” (Meltzer, 2000). “Todos los problemas de política económica son políticos. No es un accidente que ‘políticas’ y ‘política’ tengan la misma raíz... Uno trabaja con seres humanos e instituciones, podemos desarrollar reglas de política económica, pero tenemos que entender que las implementan hombres y mujeres, en circunstancias políticas” (M. en Clement, 2003). “Con el tiempo cambié de opinión con respecto al seguro de depósitos [primero estaba a favor de un sistema privado voluntario]... Escribí el Economic report of the president de 1989, trabajando como consultor a tiempo completo en el Consejo de Asesores Económicos del presidente Ronald Reagan” (Meltzer, 2000). “Comencé con la idea de que el FMI no era una buena organización, ni tenía razón para existir. Pero luego cambié de opinión y aprendí más” (M. en Clement, 2003).

“En Meltzer (1981) sugirió que John Maynard Keynes no recomendaba el uso de una política discrecional, sino una política de bajas tasas de interés de largo plazo y alta tasa de inversión” (Cate, 1997). “Keynes fue un escritor prodigioso” (M. en Mc Callum, 1998).

Otros economistas. “[James Mc Gill] Buchanan tuvo gran influencia sobre mí” (M. en Mc Callum, 1998). “Aprendí de Herbert Alexander Simon y de Richard Michael Cyert, que hay que ocuparse de las cosas que a uno le interesan y tienen que ver con la realidad” (M. en Mc Callum, 1998). “Cuando [Robert Emerson] Lucas presentó su trabajo criticando la econometría, nadie dijo nada, nadie formuló alguna pregunta, intenté estimular la discusión, pero fracasé. La audiencia estaba pasmada. Con el tiempo la monografía se convirtió en un clásico (Lucas, 1975)” (M. en Mc Callum, 1998). “A partir de Gurley y Shaw (1960) se puso de moda la cuestión de la intermediación financiera” (Meltzer, 2000). “Las escuelas clásica y neoclásica enfatizan la certeza de la vida, Friedrich August von Hayek y los austríacos la incertidumbre de la vida” (M. en Mc Callum, 1998). “Planteamos con Alex Cukierman que la credibilidad es un stock que puede ser utilizada para sorprender a los mercados” (M. en Clement, 2003).

Meltzer y nosotros, o por qué Domingo Felipe Cavallo habla mal de la mamá de Meltzer: “no hay que ayudar a las Argentinas (sic) del mundo, tienen que elegir entre vivir con los riesgos o reformarse. La decisión les pertenece, no la podemos forzar... Las reformas ocurren cuando la gente decide reformar; y cuando adoptó la decisión es bueno ayudarlos” (M. en Clement, 2003). “Hablé con él poco antes de que Argentina declarara el default de su deuda pública. Pensaba que el país no tenía alternativa, pero que era partidario de un arreglo negociado, más que una declaración unilateral... Cuando yo trabajaba en el Banco Mundial lo contraté para que asesorara sobre Brasil, y a pesar de su avanzada edad desayunábamos a las 7 de la mañana y a la noche era el último en retirarse, después de resumir el día y planear las actividades para el siguiente. Su gran sentido del humor hacía las charlas muy agradables” (testimonio de García).

“Meltzer y Richard (1981) es el trabajo que más impactó en el ámbito académico, de todos los que escribí. Dice que el principal factor que determina el tamaño del gobierno de un país es la distribución del ingreso” (M. en Steelman, 2009).

También afirmó que “el capitalismo sin fracasos es como la religión sin pecados” (Wikipedia).

- Blaug, M. (1999): Who's who in economics, Edward Elgar.
- Cate, T. (1997): “Meltzer, Allan H.” en An encyclopedia of keynesian economics, Edward Elgar.
- Clement, D. (2003): “Interview with Allan H. Meltzer”, The region (Federal Reserve Bank of Minneapolis), septiembre.
- Clift, J. (2003): “Concentrating the mind. Interview to Allan H. Meltzer”, Finance and development, 40, 2, junio.
- Fernández Villaverde, J. (2017): “Allan H. Meltzer”, Nada gratis, 10 de mayo.
- Gurley, J. y Shaw, E. (1960): Money in a theory of finance, Brookings institution.
- Lucas, R. E. (1975): "Econometric policy evaluation: a critique", en: Brunner, L. y Metzler, A. (eds.): The Phillips curve and labor markets, Journal of monetary economics, enero (suplemento).
- Mc Callum, B. T. (1998): “An interview with Allan Meltzer”, Macroeconomic dynamics, 2.
- Meltzer, A. H. (1981): "Keynes's General theory: a different perspective", Journal of economic literature, 19, marzo. 5 comments on Meltler's interpretation of The General Theory. Journal of economic literature, 21, 1, marzo de 1983.
- Meltzer, A. H. (1981): "Monetarism and the crisis in economics", en : Bell, D. y Kristol, I., ed.: The crisis of economic theory, Basic books. Hay versión castellana de El Cronista Comercial.
- Meltzer, A. H. (1990): “Mi life philosophy”, American economist, 34, 1, primavera. Reproducido en Szenberg, M. y Ramrattan, L.: Reflections of eminent economists, Edward Elgar, 2004.
- Meltzer, A. H. (2000): “Autobiografía”, en Backhouse, R. E. y Middleton, R.: Exemplary economists, Edward Elgar.
- Meltzer, A. H. (2003): A history of the Federal Reserve, volumen I, 1913-1951, University of Chicago press.
- Meltzer, A. H. (2010): A history of the Federal Reserve, volumen II, parte 1, 1951-1969, University of Chicago press.
- Meltzer, A. H. (2010): A history of the Federal Reserve, volumen II, parte 1, 1970-1986, University of Chicago press.
- Meltzer, A. H. y Richard, S. F. (1981): “A rational theory of the size of government”, Journal of political economy, 89, 5.
- Steelman, A. (2009): “Interview: Allan Meltzer”, Region focus, Richmond FED, primavera.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+ (puntos básicos)	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos (us\$/ quintal)	Soja (us\$ neto retenc./tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$)	futuro		Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)			
		Caja ahorro (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. (mensual, %)				Rofex*	Rofex*							
					Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1								
Promedios															
2013	1.067	0,02	1,27	13,37	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3,985,5	2,919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
2014	786	0,02	1,76	18,13	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8,065,1	6,762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8
2015	589	0,02	1,81	21,91	9,3009	9,2771	9,2752	9,4387	11,103,7	10,748,4	18,368	1,94	15,70	239,6	347,2
2016	482	0,02	2,05	29,11	15,0397	14,7803	14,8985	15,2285	14,466,5	14,025,3	27,077	1,80	19,87	262,1	363,1
Nov.16	478	0,01	1,67	25,71	15,5773	15,3488	15,5258	15,8465	16,816,5	15,368,6	26,929	1,73	19,61	265,3	368,8
Dic.16	493	0,01	1,59	24,59	16,1045	15,8412	16,0095	16,3710	16,752,7	15,044,4	25,795	1,60	19,36	264,4	375,8
Ene.17	466	0,01	1,56	24,09	16,1384	15,9140	16,0629	16,3037	18,736,2	17,057,1	25,615	1,59	20,31	276,3	378,4
Feb.17	455	0,01	1,56	23,54	15,8995	15,5841	15,6605	15,9472	19,455,2	18,034,2	27,472	1,73	20,27	270,8	380,6
Mar.17	452	0,01	1,52	22,81	15,8226	15,5282	15,6311	15,8388	19,497,3	18,353,6	29,135	1,84	19,06	246,8	366,3
Abr.17	433	0,01	1,49	23,97	15,6515	15,3459	15,4452	15,7189	20,828,4	19,832,1	31,049	1,98	18,95	234,6	347,7
2017															
Abr. 4	447	0,01	1,51	23,04	15,6900	15,3790	15,5350	15,7900	20,834,7	19,669,3	31,048	1,98	18,69	234,5	344,6
Abr. 5	439	0,01	1,47	23,03	15,6500	15,3520	15,5400	15,7910	20,683,0	19,594,8	30,540	1,95	18,93	238,5	346,9
Abr. 6	439	0,01	1,51	23,75	15,6900	15,4080	15,5500	15,7950	20,812,8	19,723,2	30,540	1,95	18,86	234,0	345,9
Abr. 7	437	0,01	1,49	23,01	15,6800	15,3750	15,4850	15,7300	20,727,6	19,633,6	31,404	2,00	18,60	230,0	346,1
Abr. 10	436	0,01	1,50	23,15	15,6000	15,3290	15,4000	15,6510	20,926,2	19,793,4	31,404	2,01	18,79	231,0	346,0
Abr. 11	439	0,01	1,49	23,16	15,5500	15,3290	15,4150	15,6850	20,994,8	19,907,4	32,939	2,12	18,75	230,0	345,1
Abr. 12	443	0,01	1,45	24,20	15,4900	15,1740	15,3360	15,6350	20,812,2	19,784,0	33,048	2,13	18,88	234,0	348,2
Abr. 13	442	0,01	1,45	24,20	15,4900	15,1740	15,3360	15,6350	20,812,2	19,784,0	33,048	2,13	18,88	234,0	348,2
Abr. 14	442	0,01	1,45	24,20	15,4900	15,1740	15,3360	15,6350	20,812,2	19,784,0	33,048	2,13	18,88	234,0	348,2
Abr. 17	438	0,01	1,45	24,21	15,5100	15,2100	15,3030	15,5950	20,748,1	19,782,6	32,296	2,08	18,79	232,0	350,2
Abr. 18	440	0,01	1,49	24,54	15,5600	15,2260	15,3670	15,6580	20,669,7	19,736,4	29,592	1,90	18,97	230,5	347,6
Abr. 19	433	0,01	1,51	24,26	15,7200	15,4170	15,5100	15,8100	20,513,2	19,609,3	28,521	1,81	19,01	234,0	349,1
Abr. 20	427	0,01	1,52	24,38	15,7200	15,4040	15,4740	15,7720	20,668,7	19,772,0	28,521	1,81	19,12	234,0	347,9
Abr. 21	424	0,01	1,47	24,39	15,7300	15,3930	15,5100	15,8010	20,769,0	19,888,9	29,417	1,87	19,12	235,0	349,4
Abr. 24	414	0,01	1,52	24,59	15,7200	15,4190	15,4290	15,7120	21,169,9	20,270,4	29,417	1,87	19,30	240,0	353,2
Abr. 25	407	0,01	1,53	24,53	15,7500	15,4140	15,4590	15,7370	21,198,9	20,270,2	30,364	1,93	19,35	240,5	350,7
Abr. 26	417	0,01	1,48	24,48	15,7800	15,4430	15,4770	15,7550	21,027,7	20,100,2	31,249	1,98	19,34	243,0	347,5
Abr. 27	417	0,01	1,56	24,67	15,7600	15,4530	15,4200	15,6960	20,889,5	20,050,4	31,249	1,98	19,17	240,0	347,5
Abr. 28	415	0,01	1,53	24,69	15,7400	15,4270	15,4268	15,6490	20,936,6	20,094,4	31,164	1,98	19,12	238,0	347,3
May. 1	411	0,01	1,53	24,69	15,7400	15,4270	15,4268	15,6490	20,936,6	20,094,4	31,164	1,98	19,12	238,0	352,4
May. 2	405	0,01	1,49	24,79	15,6400	15,3260	15,4850	15,7450	21,157,5	20,320,1	29,458	1,88	19,25	240,0	352,0
May. 3	404	0,01	1,58	24,69	15,5900	15,2690	15,5500	15,8150	21,212,0	20,367,3	28,947	1,86	19,39	243,0	354,7
May. 4	405	0,01	1,51	24,75	15,6500	15,3720	15,5550	15,8200	20,985,5	20,204,7	28,947	1,85	19,24	244,0	354,7
May. 5	407	0,01	1,54	24,62	15,6600	15,3350	15,5990	15,8550	21,169,7	20,294,9	29,453	1,88	19,25	245,0	353,8
May. 8	407	0,01	1,51	24,59	15,7200	15,3910	15,6700	15,9220	21,076,7	20,215,2	29,453	1,87	19,07	240,0	351,3
May. 9	410	0,01	1,56	24,64	15,8600	15,5470	15,6900	15,9400	21,140,2	20,256,7	30,087	1,90	18,92	243,0	354,7
May. 10	403	0,01	1,52	24,25	15,8400	15,5350	15,6920	15,9300	21,510,0	20,545,7	30,149	1,90	19,04	244,0	353,4
May. 11	405	0,01	1,50	24,42	15,7600	15,4580	15,6280	15,8800	21,426,6	20,471,6	31,345	1,99	19,12	243,8	351,3
May. 12	407	0,01	1,48	24,34	15,7400	15,4130	15,5970	15,8700	21,502,4	20,434,8	29,961	1,90	19,19	243,3	350,5
May. 15	400	0,01	1,53	24,69	15,8000	15,4850	15,6740	15,9420	21,656,6	20,499,2	29,961	1,90	19,13	245,0	350,5
May. 16	404	0,02	1,54	24,31	15,8900	15,5930	15,7150	15,9850	21,833,6	20,677,7	30,522	1,92	19,32	249,0	358,7
May. 17	419	0,02	1,52	24,41	15,9100	15,6250	15,7250	15,9930	21,674,2	20,535,3	29,282	1,84	19,37	250,0	358,5
May. 18	431	0,02	1,53	23,64	16,2700	15,9110	16,1300	16,4100	21,034,0	20,143,5	29,282	1,80	19,22	246,0	347,1

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...									
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
2015	25.563	478.777	145.113	623.890	145.172	297.584	31.484	26.377	1.124.507
2016	38.772	594.615	227.049	821.664	248.844	593.676	458	75.132	1.739.774
Nov.16	37.378	522.966	193.723	716.689	219.106	664.173	788	77.813	1.678.568
Dic.16	38.772	594.615	227.049	821.664	248.844	593.676	458	75.132	1.739.774
Ene.17	46.887	601.270	226.616	827.886	349.569	594.915	0	103.716	1.876.086
Feb.17	50.608	597.878	216.864	814.742	345.452	582.576	0	175.917	1.918.687
Mar.17	50.522	587.046	167.706	754.752	373.385	668.695	0	200.434	1.997.266
Abr.17	48.217	588.131	207.779	795.910	289.227	709.685	0	176.751	1.971.573
2017									
Mar. 29	51.190	587.668	166.684	754.352	384.212	660.874	0	208.110	2.007.548
Mar. 30	50.907	587.026	185.843	772.869	380.174	663.955	0	186.810	2.003.808
Mar. 31	50.522	587.046	167.706	754.752	373.385	668.695	0	200.434	1.997.266
Abr. 3	51.851	588.636	204.496	793.132	373.821	679.147	0	152.386	1.998.486
Abr. 4	51.885	590.216	195.890	786.106	373.600	694.210	0	144.336	1.998.252
Abr. 5	51.926	589.272	188.799	778.071	374.105	701.756	0	144.962	1.998.894
Abr. 6	52.008	589.272	189.647	778.919	376.866	711.502	0	134.652	2.001.939
Abr. 7	52.091	588.720	191.061	779.781	372.833	723.444	0	121.775	1.997.833
Abr. 10	52.088	590.396	201.335	791.731	372.985	727.612	0	115.507	2.007.835
Abr. 11	52.246	591.769	198.152	789.921	371.002	732.547	0	112.301	2.005.771
Abr. 12	52.696	593.617	183.109	776.726	257.520	737.933	0	120.881	1.893.060
Abr. 17	48.579	594.151	201.671	795.822	309.264	738.741	0	106.751	1.950.578
Abr. 18	49.095	593.391	202.360	795.751	298.509	738.741	0	106.816	1.939.817
Abr. 19	48.944	592.168	243.296	835.464	300.170	687.285	0	130.198	1.953.117
Abr. 20	48.892	590.356	221.380	811.736	299.367	688.464	0	152.991	1.952.558
Abr. 21	48.314	590.038	204.157	794.195	299.481	691.504	0	167.660	1.952.840
Abr. 24	48.349	590.014	219.280	809.294	299.581	693.814	0	165.762	1.968.451
Abr. 25	48.260	589.173	213.099	802.272	299.056	697.672	0	168.954	1.967.954
Abr. 26	48.176	588.502	208.843	797.345	298.970	697.661	0	174.378	1.968.354
Abr. 27	48.460	587.674	221.699	809.373	302.356	702.137	0	170.678	1.984.544
Abr. 28	48.217	588.131	207.779	795.910	289.227	709.685	0	176.751	1.971.573
May. 2	48.227	588.503	231.630	820.133	288.216	721.697	0	140.449	1.970.495
May. 3	48.361	588.802	228.988	817.790	287.738	731.799	0	135.241	1.972.568
May. 4	48.336	589.069	224.427	813.496	288.387	739.150	0	133.634	1.974.667
May. 5	48.360	590.515	224.449	814.964	287.155	751.756	0	121.369	1.975.244
May. 8	48.032	591.198	210.000	801.198	294.594	764.635	0	123.451	1.983.878
May. 9	48.040	590.928	207.322	798.250	296.588	782.030	0	110.514	1.987.382
May. 10	48.056	589.875	203.827	793.702	295.888	796.189	0	102.907	1.988.686
May. 11	48.075	589.326	204.377	793.703	274.625	797.774	0	102.946	1.969.048
May. 12	48.628	588.836	197.035	785.871	254.006	803.123	0	107.126	1.950.126
May. 15	48.566	588.900	188.829	777.729	253.529	808.227	0	111.675	1.951.160
May. 16	48.659	588.258	184.811	773.069	255.047	808.651	0	117.502	1.954.269
May. 17	48.627	587.511	210.056	797.567	252.959	780.006	0	126.788	1.957.320

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
2013	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
2014	1.136.904	876.216	807.334	136.932	147.868	150.617	342.691	29.226	8.488	3.269	4.163	1.056	260.689
2015	1.515.042	1.164.329	1.071.699	181.344	196.122	203.610	452.964	37.660	9.961	4.540	4.374	1.046	350.713
2016	2.019.889	1.591.372	1.343.521	231.196	249.373	257.292	562.407	43.253	16.651	9.896	5.738	1.017	428.517
Nov.16	2.325.915	1.868.911	1.474.468	253.366	280.457	287.916	609.364	43.364	25.710	19.112	5.610	988	457.004
Dic.16	2.434.636	1.938.007	1.549.111	271.064	312.270	328.565	585.417	51.795	24.569	17.877	5.595	1.097	496.629
Ene.17	2.442.301	1.922.376	1.519.646	275.354	259.944	328.510	612.139	43.699	25.319	18.042	6.037	1.240	519.925
Feb.17	2.607.017	2.090.514	1.597.287	269.423	266.425	325.421	689.000	47.019	31.621	24.505	5.889	1.228	516.503
Mar.17	2.672.782	2.157.173	1.623.689	273.164	302.538	326.511	670.347	51.129	34.364	27.264	5.864	1.235	515.609
Abr.17	2.624.031	2.109.430	1.629.790	278.659	306.734	328.080	658.735	57.581	31.226	24.039	5.947	1.240	514.601
2017													
Mar. 29	2.676.726	2.170.296	1.634.662	285.922	325.659	303.408	663.662	56.011	34.629	27.473	5.942	1.214	506.430
Mar. 30	2.682.300	2.176.970	1.641.704	288.850	321.355	310.618	664.506	56.375	34.758	27.617	5.971	1.170	505.330
Mar. 31	2.680.729	2.173.369	1.638.159	283.615	293.716	343.558	664.170	53.100	34.795	27.658	5.981	1.156	507.360
Abr. 3	2.689.744	2.177.434	1.638.161	279.805	297.495	350.619	655.644	54.598	34.978	27.845	5.927	1.206	512.310
Abr. 4	2.674.866	2.161.024	1.622.882	276.675	282.250	348.007	662.746	53.204	34.992	27.775	5.967	1.250	513.842
Abr. 5	2.671.729	2.156.056	1.619.458	275.867	280.746	354.877	660.127	47.841	34.953	27.718	5.979	1.256	515.673
Abr. 6	2.672.409	2.154.825	1.616.672	275.587	280.440	361.393	651.639	47.613	34.928	27.759	5.908	1.261	517.584
Abr. 7	2.662.227	2.138.617	1.606.413	268.096	271.582	358.136	657.989	50.610	34.616	27.424	5.980	1.212	523.610
Abr. 10	2.665.891	2.139.969	1.609.131	273.358	287.237	341.329	654.008	53.199	34.629	27.443	5.945	1.241	525.922
Abr. 11	2.661.631	2.138.729	1.610.931	273.040	290.692	331.390	659.644	56.165	34.634	27.442	6.001	1.191	522.902
Abr. 12	2.547.564	2.026.163	1.614.487	273.107	296.365	326.839	662.819	55.357	27.130	19.963	5.996	1.171	521.401
Abr. 17	2.576.733	2.060.114	1.612.885	280.588	305.642	314.568	648.161	63.926	29.404	22.364	5.746	1.294	516.619
Abr. 18	2.582.414	2.069.954	1.625.735	280.575	320.721	308.385	655.875	60.179	29.176	22.042	5.844	1.290	512.460
Abr. 19	2.595.046	2.084.736	1.635.755	288.176	322.219	310.975	656.702	57.683	29.123	22.005	5.855	1.263	510.310
Abr. 20	2.580.555	2.070.626	1.621.778	279.089	318.731	306.195	658.614	59.149	29.138	22.037	5.882	1.219	509.929
Abr. 21	2.578.282	2.068.264	1.618.650	275.345	318.050	303.093	659.928	62.234	29.209	22.097	5.899	1.213	510.018
Abr. 24	2.600.179	2.090.021	1.640.613	281.082	340.210	298.201	658.958	62.162	29.146	22.032	5.868	1.246	510.158
Abr. 25	2.598.515	2.090.272	1.642.089	282.593	338.461	297.353	663.822	59.860	29.076	21.858	6.000	1.218	508.243
Abr. 26	2.605.892	2.097.702	1.648.815	284.289	332.138	309.363	661.125	61.900	29.067	21.746	6.061	1.260	508.190
Abr. 27	2.633.265	2.124.079	1.675.241	289.195	331.091	326.855	661.808	66.292	29.045	21.651	6.076	1.318	509.186
Abr. 28	2.635.619	2.121.163	1.676.516	279.403	307.140	357.864	667.621	64.488	28.823	21.498	6.113	1.212	514.456
May. 2	2.622.812	2.102.321	1.660.708	282.069	296.781	357.752	643.117	80.989	28.815	21.498	6.043	1.274	520.491
May. 3	2.601.220	2.080.978	1.642.125	279.098	289.547	352.780	659.689	61.011	28.742	21.418	6.048	1.276	520.242
May. 4	2.602.287	2.080.000	1.638.726	280.058	282.725	353.247	662.278	60.418	28.706	21.367	6.092	1.247	522.287
May. 5	2.596.693	2.070.056	1.631.184	267.328	277.784	370.948	663.520	51.604	28.619	21.281	6.108	1.230	526.637
May. 8	2.586.455	2.055.412	1.608.448	274.878	267.220	351.584	659.763	55.003	29.041	21.714	6.072	1.255	531.043
May. 9	2.584.765	2.055.560	1.604.488	273.475	266.079	347.398	665.190	52.346	29.014	21.689	6.112	1.213	529.205
May. 10	2.585.222	2.056.913	1.607.789	275.763	276.724	339.101	663.970	52.231	28.911	21.595	6.103	1.213	528.309
May. 11	2.566.111	2.039.572	1.610.008	277.255	283.995	333.312	665.200	50.246	27.790	20.450	6.134	1.206	526.539
May. 12	2.564.076	2.038.598	1.622.655	278.915	295.834	329.384	665.219	53.303	26.987	19.677	6.119	1.191	525.478
May. 15	2.558.266	2.034.458	1.618.087	284.440	298.122	320.051	664.630	50.844	26.889	19.585	6.131	1.173	523.808
May. 16	2.553.949	2.033.013	1.614.736	284.603	291.074	321.706	665.823	51.530	26.825	19.511	6.167	1.147	520.936
May. 17	2.558.190	2.038.037	1.621.074	289.508	288.472	323.381	663.086	56.627	26.686	19.417	6.196	1.073	520.153

\* 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 (anual, %)	Libor	Nueva York Dow Jones	Nasdaq	Tokio Nikkei	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)								
Promedios												
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6473	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
2015	1,3991	1,5282	1,1094	121,05	6,2847	3,338	3,26	0,49	17.586,58	4.944,75	19.176,41	1.159,54
2016	1,3901	1,3544	1,1068	108,66	6,5963	3,482	3,51	1,06	17.924,10	4.986,26	16.914,49	1.248,69
Nov.16	1,3660	1,2439	1,0786	108,54	6,8423	3,353	3,50	1,27	18.713,35	5.265,86	17.693,59	1.232,83
Dic.16	1,3473	1,2472	1,0542	116,08	6,9209	3,352	3,63	1,31	19.723,13	5.415,37	19.081,06	1.149,29
Ene.17	1,3513	1,2348	1,0630	114,93	6,8867	3,197	3,75	1,34	19.900,59	5.553,90	19.198,64	1.190,84
Feb.17	1,3553	1,2483	1,0636	113,04	6,8698	3,102	3,75	1,35	20.434,14	5.768,39	19.188,73	1.234,50
Mar.17	1,3548	1,2342	1,0687	112,89	6,8952	3,122	3,89	1,43	20.839,74	5.870,66	19.340,10	1.231,07
Abr.17	1,3611	1,2642	1,0717	110,00	6,8896	3,138	4,00	1,42	20.673,12	5.906,82	18.717,43	1.270,58
2017												
Abr. 4	1,3567	1,2445	1,0679	110,72	6,8890	3,096	4,00	1,43	20.689,24	5.898,61	18.810,25	1.254,60
Abr. 5	1,3575	1,2484	1,0676	110,49	6,8953	3,121	4,00	1,42	20.648,15	5.864,48	18.597,06	1.256,10
Abr. 6	1,3569	1,2464	1,0651	110,50	6,9017	3,143	4,00	1,43	20.662,95	5.878,95	18.664,63	1.251,50
Abr. 7	1,3555	1,2372	1,0587	111,05	6,8978	3,146	4,00	1,43	20.656,10	5.877,81	18.797,88	1.254,00
Abr. 10	1,3525	1,2421	1,0589	110,80	6,9032	3,133	4,00	1,42	20.658,02	5.880,93	18.747,87	1.252,90
Abr. 11	1,3546	1,2482	1,0609	109,51	6,8982	3,138	4,00	1,42	20.651,30	5.866,77	18.552,61	1.271,20
Abr. 12	1,3560	1,2546	1,0660	108,82	6,8775	3,125	4,00	1,41	20.591,86	5.836,16	18.426,84	1.284,40
Abr. 13	1,3586	1,2506	1,0619	109,11	6,8841	3,144	4,00	1,40	20.453,25	5.805,15	18.426,84	1.286,30
Abr. 14	1,3584	1,2519	1,0609	108,61	6,8835	3,144	4,00	1,40	20.453,25	5.805,15	18.335,63	1.286,30
Abr. 17	1,3592	1,2564	1,0647	109,02	6,8888	3,098	4,00	1,40	20.636,92	5.856,79	18.355,26	1.289,40
Abr. 18	1,3610	1,2831	1,0724	108,46	6,8786	3,107	4,00	1,40	20.523,28	5.849,47	18.418,59	1.290,60
Abr. 19	1,3649	1,2773	1,0711	109,02	6,8896	3,149	4,00	1,39	20.404,49	5.863,03	18.432,20	1.281,40
Abr. 20	1,3654	1,2804	1,0716	109,24	6,8828	3,148	4,00	1,39	20.578,71	5.916,78	18.430,49	1.281,40
Abr. 21	1,3631	1,2812	1,0726	109,14	6,8845	3,148	4,00	1,40	20.547,76	5.910,52	18.620,75	1.285,10
Abr. 24	1,3683	1,2782	1,0862	109,93	6,8854	3,128	4,00	1,42	20.763,89	5.983,82	18.875,88	1.276,60
Abr. 25	1,3689	1,2839	1,0937	111,18	6,8865	3,147	4,00	1,42	20.996,12	6.025,49	19.079,33	1.263,30
Abr. 26	1,3684	1,2850	1,0907	111,27	6,8950	3,172	4,00	1,43	20.975,09	6.025,23	19.289,43	1.262,50
Abr. 27	1,3691	1,2906	1,0866	111,09	6,8963	3,182	4,00	1,43	20.981,33	6.048,94	19.251,87	1.264,50
Abr. 28	1,3710	1,2946	1,0895	111,49	6,8900	3,172	4,00	1,43	20.940,51	6.047,61	19.251,87	1.266,10
May. 1	1,3694	1,2901	1,0908	111,85	6,8969	3,175	4,00	1,43	20.913,46	6.091,60	19.310,52	1.256,10
May. 2	1,3694	1,2942	1,0933	112,05	6,8928	3,151	4,00	1,43	20.949,89	6.095,37	19.445,70	1.255,30
May. 3	1,3693	1,2874	1,0891	112,76	6,8984	3,164	4,00	1,43	20.957,90	6.072,55	19.445,70	1.238,70
May. 4	1,3689	1,2905	1,0973	112,60	6,8960	3,188	4,00	1,44	20.951,47	6.075,34	19.445,70	1.227,00
May. 5	1,3707	1,2980	1,0995	112,71	6,9021	3,174	4,00	1,43	21.006,94	6.100,76	19.445,70	1.228,00
May. 8	1,3704	1,2946	1,0927	113,19	6,9072	3,197	4,00	1,44	21.012,28	6.102,66	19.895,70	1.225,40
May. 9	1,3668	1,2948	1,0894	113,84	6,9064	3,190	4,00	1,45	20.975,78	6.120,59	19.843,00	1.219,70
May. 10	1,3660	1,2932	1,0872	114,14	6,9055	3,167	4,00	1,44	20.943,11	6.129,14	19.900,09	1.217,80
May. 11	1,3655	1,2893	1,0870	113,79	6,8998	3,140	4,00	1,44	20.919,42	6.115,96	19.961,55	1.220,00
May. 12	1,3655	1,2883	1,0928	113,28	6,8972	3,122	4,00	1,44	20.919,42	6.115,96	19.961,55	1.226,70
May. 15	1,3704	1,2906	1,0986	113,53	6,8915	3,109	4,00	1,42	20.981,94	6.149,67	19.869,85	1.229,00
May. 16	1,3733	1,2917	1,1096	112,60	6,8811	3,096	4,00	1,42	20.979,75	6.169,87	19.919,82	1.236,10
May. 17	1,3774	1,2964	1,1156	110,97	6,8889	3,137	4,00	1,41	20.606,93	6.011,24	19.814,88	1.259,20
May. 18	1,3808	1,2941	1,1105	111,17	6,8947	3,369	4,00	1,40	20.663,02	6.055,13	19.553,86	1.248,10