

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

¿Quién, dentro del Poder Ejecutivo, verifica la consistencia interna de las medidas económicas adoptadas y en negociación, por parte de varios ministros, importante principio enunciado por el ministro Martín Maximiliano Guzmán? Esto es clave para entender el funcionamiento del flamante gobierno, sin lo cual es imposible adoptar las decisiones.

### CLAVES

- ♦ Alberto Ángel Fernández dedicó la primera mitad de su primer discurso, a la economía. Incursionando en cuestiones instrumentales, con definiciones categóricas.
- ♦ ¿Qué le diría Henry Kissinger a Guzmán? “Muchacho, cambiá rápidamente el clic con el cual operás; porque no estás más en Columbia, ahora sos ministro. Sé de qué hablo, porque yo pasé de Harvard a la Casa Blanca.”
- ♦ El campo se pone firme para que no le sigan aumentando las retenciones.
- ♦ UK: Johnson consiguió mayoría absoluta en el Parlamento. El Brexit adquiere velocidad.

### ME PREGUNTO

¿Qué dice el proyecto de ley de emergencia, que será tratado en sesiones extraordinarias?

### SEMAFOROS

ROJO

☹ Anunciar las medidas de una le sugiere al afectado que tienen algo “personal, o sectorial” contra él (o ella).

AMARILLO

☺

VERDE

☺ Finalmente Mauricio Macri no se fue en helicóptero, sino luego de entregar de manera civilizada los atributos del poder, a un Fernández que también se comportó de manera civilizada.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Economía al centro del primer discurso presidencial
- ♦ El ministro Guzmán estrenó el “estilo G”
- ♦ Guzmán, ¿seguro que primus inter pares?
- ♦ Inflación, parte de la herencia
- ♦ Paul Adolf Volcker

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

“Estoy aburrido. ¿Por qué no lees algo? Porque estoy tratando de reducir mi aburrimiento”. Ken Keeler.

## COMO LO VEO

*“Algunos creen que los polacos fueron cómplices en el exterminio de los judíos, pero como explicó Peter Fritsche, `para ayudar a un judío se necesitaban entre 7 y 8 polacos. En cambio, bastaba un solo polaco delator para entregar a una docena de judíos’”.*

*(Fuente: Taleb, N. N.: Jugarse la piel, Paidós, 2019).*

**¿Quién, dentro del Poder Ejecutivo, verifica la consistencia interna de las medidas económicas adoptadas y en negociación, por parte de varios ministros, importante principio enunciado por el ministro Martín Maximiliano Guzmán? Esto es clave para entender el funcionamiento del flamante gobierno, sin lo cual es imposible adoptar las decisiones.**

### **Las verjas de Plaza de Mayo, ¿las tiraron o las guardaron?**

Por pedido del flamante presidente de la Nación, retiraron las verjas que dividían en 2 a la Plaza de Mayo. La prudencia sugiere que mejor guardarlas, que tirarlas, no sea cosa que se tengan que volver a necesitar.

Alberto Ángel Fernández dijo que no habrá más fondos reservados. Otra vez, la historia dice que es imposible gobernar sin fondos reservados, de manera que lo tomo más como una afirmación que como un pronóstico. Veremos.

### **Evo Morales, ¿se quedará callado?**

El ex presidente de Bolivia está entre nosotros, en calidad de refugiado (quizás no estoy siendo preciso desde el punto de vista terminológico). ¿Por qué no siguió en México? Las autoridades argentinas le dijeron que no hay problema en que viva entre nosotros, sobre todo si corre peligro su vida, pero que no puede realizar actividades políticas, incluyendo declaraciones. ¿Qué hará el gobierno argentino, si Evo Morales no cumple? Flor de problema.

Excelente ejemplo de un punto que **Contexto** enfatiza: la agenda presidencial o ministerial se nutre mucho menos de las doctrinas que de las circunstancias. El canciller Felipe Solá hubiera preferido tener hasta marzo o abril próximo, para ir diagramando con calma su gestión; pero la realidad le impuso otra cosa.

### **Boris Johnson, mayoría absoluta en el Parlamento inglés**

A raíz de la elección del jueves pasado, el atípico primer ministro inglés pasó de objeto de burlas a genio de la política. Obtuvo 364 bancas en la Cámara de los Comunes, necesitando sólo 325 para tener mayoría absoluta. El partido laborista recibió una verdadera paliza.

La Unión Europea le otorgó a Gran Bretaña plazo hasta el 31 de enero de 2020 para negociar el denominado brexit. Todo indica que Johnson encarará la tarea con fuerte ímpetu, no sólo por las ideas que tenía sino también por el espaldarazo que recibió de las urnas.

### **¿Y entonces?**

Quedan preguntas, siempre quedan preguntas.

Pero el “estilo F” a nivel presidencial, y el “estilo G” a nivel ministerial, fueron exhibidos desde el primer momento. No es poco.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.584; Diciembre 16, 2019.

## LA ECONOMÍA EN EL CENTRO DEL PRIMER DISCURSO PRESIDENCIAL

La economía ocupó los primeros 30 minutos, de los 70 que le llevó a Alberto Ángel Fernández leer su primer discurso presidencial.

Nítida definición de la importancia que la cuestión tiene para el flamante presidente de los argentinos.

**Contexto**, buscando pistas para ordenar la cabeza de los decisores, clasifica las afirmaciones presidenciales en 3 categorías: las referidas a los resultados económicos del período 2015-2019; las que tienen que ver con los objetivos de su gobierno; y las planteadas en el plano herramental.

Más allá de que se trata del presidente, y no de su ministro de economía, como él incursionó en el plano del cómo, vale la pena prestarle atención a lo que dijo. Mantengo el orden en que planteó la diferentes cuestiones, por si también en este sentido puede haber pistas.

. . .

“Más de 15 millones de personas sufren de inseguridad alimentaria. Por eso la primera reunión oficial consistirá en un encuentro de trabajo sobre esta prioridad, el Plan integral Argentina contra el hambre. Allí todo nuestro gabinete y las personalidades de la sociedad civil que generosamente se han sumado a nuestro llamado, comenzaremos la acción que ponga fin a este presente penoso”.

“Vamos a implementar un sistema masivo de créditos no bancarios, que brinde préstamos a tasas bajas”.

“La economía popular y sus movimientos organizados, el cooperativismo y la agricultura familiar, serán también actores centrales de estas políticas públicas”.

“Pondremos en marcha un conjunto de Acuerdos básicos de solidaridad en la emergencia, que constituyan el cimiento sólido a partir del cual se vuelvan a encender los motores de nuestra economía”.

“La consistencia integral de lo que proponemos en materia de todas las variables del plan -precios, salarios, tarifas, tipo de cambio, aspectos monetarios, fiscales y sociales- será explicitada en los próximos días, convocando a todos los sectores involucrados”.

“Para poder pagar la deuda externa, primero hay que crecer... El país tiene voluntad de pagar, pero carece de capacidad para hacerlo”.

“En simultáneo con la solidaridad de la emergencia, en los próximos días estaremos enviando al Parlamento las bases legislativas para institucionalizar un Consejo económico y social para el desarrollo, que será el órgano permanente para diseñar, consensuar y consagrar un conjunto de políticas de Estado para la próxima década”.

. . .

PUNTOS A DESTACAR.

PRIORIDADES. Esto va “de abajo para arriba”.

CANALES NO CONVENCIONALES. ¿Quién otorga créditos “no bancarios”, a tasas de interés bajas (se habla de microcréditos, que pagarían 2-3% de tasa anual de interés, en un país con 50% anual de tasa de inflación)? La centralidad de la economía popular y sus movimientos organizados, el cooperativismo y la agricultura familiar, ¿significa que la porción formal de la economía no sólo tendrá que pagar impuestos, sino también que competir en desigualdad de condiciones?

EL PLAN, EN POCOS DIAS MAS. En otra porción de esta entrega de **Contexto** reflexiono sobre el “estilo G”, es decir, el modus operandi del ministro Martín Maximiliano Guzmán.

ACREEDORES, QUE ESPEREN. Primero crecer, después hablamos.

CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL, el último anuncio. A caballo de un organigrama multiministerial, me pregunto si el Consejo no será parte del problema. Veremos. Aclaración: nada que ver con el Consejo de Asesores Económicos de Estados Unidos.

. . .

Por lo que se ve, para la política económica no habrá verano.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.584; Diciembre 16, 2019.

## EL MINISTRO GUZMÁN ESTRENÓ EL “ESTILO G”

Con respecto a la primera aparición pública del ministro Guzmán, algunos hablaban de la primera presentación de un “plan integral”; otros aludieron a las primeras medidas; con el correr de las horas se habló de “rueda de prensa”.

Nada de eso.

Lo que apareció en TV fue que el flamante ministro de economía dice tener un plan integral, que cumple con los requisitos de la consistencia macroeconómica, pero que lo irá mostrando en función de las circunstancias y por escrito (lo dijo varias veces, me llamó la atención).

Además de lo cual se la pasó criticando la gestión económica del ex presidente Mauricio Macri. No está mal si viene a cuento; siendo ministro yo le recomendaría que ahorrara energías para enfrentar lo que inevitablemente se le viene.

Este “estilo G”, ¿será transitorio o llegó para quedarse?

Le otorgo el beneficio de la duda. ¿Qué tal si lo que vimos por TV, el miércoles pasado, es el reflejo del susto que tiene un joven de 37 años, quien hasta hace poco se ganaba la vida escribiendo monografías en la Universidad Columbia, y ahora tiene que domar un potro que se las trae?

Por eso, no tomemos como permanente lo que vimos el 11 de diciembre pasado, porque puede ser parte de la dramática transición que está viviendo Martín Maximiliano Guzmán (similar a la que realizó Henry Kissinger, cuando pasó de Harvard a Washington). Guzmán no tiene hoy tiempo de leer las Memorias de quien fuera primero asesor nacional de seguridad, y luego titular del departamento de Estado, en Estados Unidos, pero ojalá tenga cerca alguien que se las puede contar.

¡Fuerza, Martín, que esto recién comienza. Fraternal abrazo!

¡Animo!

## GUZMÁN, ¿SEGURO QUE PRIMUS INTER PARES?

En toda organización: una familia, un club o un Estado, existe un organigrama formal y otro informal.

Según el organigrama formal, el ministro de economía Martín Maximiliano Guzmán convive con otros 4 ministros cuyo accionar tiene que ver con la economía, y encima el gobierno presidido por Alberto Ángel Fernández proyecta crear un Consejo Económico y Social.

Informalmente se dice que el presidente de la Nación le indicó al resto del gabinete que Guzmán será “primus inter pares” o, como en La rebelión en la granja, que todos los animales son iguales pero los chanchos son más iguales que los demás. Pero más allá de los dichos presidenciales, éste es un rol que Guzmán se lo tiene que ganar, y que se verá por sus frutos.

Menos de una semana después de iniciado el nuevo gobierno, en materia económica hemos tenido las siguientes novedades: un DNU duplica las indemnizaciones por despidos, por 180 días; el ministro de desarrollo social brinda precisiones sobre el funcionamiento de la tarjeta alimentaria; el ministro de producción negocia la reducción de algunos precios y la canasta navideña; el ministro de salud anuncia la reducción del precio de algunos medicamentos; las retenciones a la exportación pasaron de \$ 4 por dólar a 9%; y a pesar de que se dijo que se no iba a pagar la deuda externa hasta que se creciera, a fines de la semana pasada algo se pagó.

Como buen economista, Guzmán habló de la consistencia que tiene que tener la política económica. Pero dado que se la está dando a conocer por pedacitos, y encima anunciada por diferentes funcionarios, cabe preguntar: ¿todas las medidas anunciadas, forman parte de la política económica integral de la cual se habla? No estaría mal que el ministro de economía ofreciera alguna precisión al respecto.

Las entidades agropecuarias salieron con los tapones de punta, a raíz del aumento de las retenciones. Lo más probable es que, protestando por la medida que se acaba de disponer, a las autoridades les tiembla la mano para aumentarlas todavía más (fue la experiencia de noviembre de 2007-marzo de 2008). Pues bien, dar a conocer las medidas de a una implica que el afectado pregunta “por qué a mí”, en vez de sentirse formando parte de un esfuerzo colectivo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.584; Diciembre 16, 2019.

## INFLACIÓN, PARTE DE LA HERENCIA

Muchas veces, la falta de noticias es una buena noticia.

No en materia inflacionaria, porque quiere decir que el ritmo con el cual venían aumentando los precios “siguió su curso”.

El cuadro que acompaña estas líneas pone en perspectiva tanto la estimación del INDEC como las privadas, referidas al aumento de los precios al consumidor, tanto entre octubre y noviembre pasados, como entre noviembre de 2018 y de 2019.

En números redondos, la presidencia Macri cerró con una tasa de inflación mensual de 4%, y una interanual de 50%.

¿Qué vendrá en el corto plazo, una política económica que incluya un programa antiinflacionario, o acuerdos y controles directos de precios? No es fácil responder este interrogante, dado el arranque del estilo impuesto por el gobierno presidido por Alberto Ángel Fernández.

¡Animo!

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS**

Mes	INDEC CABA	INDEC Nación	FIEL	M&S	C&T	CABA	INDEC CABA	INDEC Nación	FIEL	M&S	C&T	CABA
	(variaciones mensuales, en %)						(variaciones interanuales, en %)					
Ene.16			3,0	3,6	3,2	4,1			28,5	29,9	28,4	29,6
Feb			3,7	3,1	4,6	4			31,5	32,7	32,3	32,9
Mar			3,2	4,7	3,0	3,3			32,9	35,6	33,1	35,0
Abr			7,6	5,3	7,2	6,5			39,8	39,7	40,0	40,5
May	4,2		3,1	3,4	3,0	5,0			40,9	41,2	41,9	44,3
Jun	3,1		2,5	2,7	2,4	3,1			41,8	43,3	42,8	46,8
Jul	2,0		2,4	2,9	2,3	2,2			42,7	44,4	43,6	47,0
Ago	0,2		-0,2	1,4	0,3	-0,8			39,9	43,7	41,3	43,2
Sep	1,1		0,5	1,6	0,6	1,3			38,1	42,6	39,8	42,7
Oct	2,4		3,1	1,6	2,9	2,9			39,8	42,7	41,8	44,4
Nov	1,6		2,1	1,1	1,5	2,0			40,4	41,5	41,2	44,4
Dic	1,2		1,6	1,6	1,7	1,2			37,7	38,3	37,7	40,7
Ene.17	1,3		1,3	1,5	1,8	1,9			35,4	35,5	35,8	37,7
Feb	2,5		2,4	1,8	1,9	2,2			33,7	33,8	32,3	35,3
Mar	2,4		2,8	2,2	2,4	2,9			33,2	30,6	31,5	34,8
Abr	2,6		1,9	2,3	1,9	2,1	27,5		26,1	26,9	25,1	29,2
May	1,3		1,6	1,5	1,4	1,8	23,9		24,3	24,6	23,1	25,3
Jun	1,4	1,2	1,2	1,4	1,1	1,5	21,9		22,7	23,0	21,6	23,3
Jul	1,7	1,7	2,1	1,9	2,1	1,8	21,5		22,4	21,8	21,3	22,8
Ago	1,5	1,4	1,4	1,6	1,5	1,6	23,1		24,3	22,1	22,8	25,8
Sep	2,0	1,9	2,1	1,5	1,5	1,6	24,2		26,3	21,9	23,9	26,2
Oct	1,3	1,5	1,5	1,3	1,2	1,5	22,9		24,3	21,6	22,0	24,5
Nov	1,2	1,4	1,4	1,4	1,2	1,3	22,4		23,5	21,9	21,6	23,6
Dic	3,4	3,1	4,1	2,5	3,1	3,3	25,1	24,8	26,5	23,0	23,3	26,2
Ene.18	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2	1,6	25,4	25,0	27,3	23,6	23,8	25,8
Feb	2,6	2,4	2,5	2,4	2,4	2,6	25,6	25,4	27,4	24,3	24,5	26,3
Mar	2,5	2,3	2,3	1,9	2,2	2,1	25,7	25,4	26,8	24,0	24,2	25,3
Abr	2,6	2,7	2,9	2,5	3,0	3,0	25,7	25,5	28,0	24,2	25,5	26,4
May	1,9	2,1	1,9	2,7	2,8	2,3	26,4	26,2	28,4	25,7	27,1	27,0
Jun	3,9	3,7	3,2	3,2	3,6	3,7	29,5	29,3	30,9	27,9	30,3	29,8
Jul	2,8	3,1	2,7	2,7	2,6	2,7	30,9	31,1	31,7	28,9	30,8	30,9
Ago	4,1	3,9	3,8	4,1	4,3	3,7	34,3	34,3	34,8	32,1	34,4	33,7
Sep	6,6	6,5	5,4	5,4	5,4	6,0	40,4	40,4	39,2	37,2	39,6	39,4
Oct	5,1	5,4	5,5	4,8	5,2	5,3	45,6	45,8	44,7	41,9	45,1	44,7
Nov	2,9	3,2	2,6	3,1	2,5	2,8	48,1	48,4	46,4	44,3	47,0	46,8
Dic	2,8	2,6	3,6	2,2	2,6	2,4	47,2	47,6	45,7	43,9	46,3	45,5
Ene.19	2,8	2,9	2,5	2,9	2,7	3,8	48,9	49,2	46,5	45,1	47,0	48,7
Feb	3,8	3,8	3,3	3,5	3,2	3,4	50,7	51,3	47,7	46,7	48,1	49,8
Mar	4,8	4,7	4,2	3,7	3,9	4,0	54,1	54,8	50,4	49,3	50,6	52,6
Abr	3,2	3,4	3,7	4,0	3,7	3,7	55,0	55,9	51,6	51,5	51,7	53,7
May	3,0	3,1	3,2	3,1	2,9	3,1	56,6	57,4	53,5	52,1	51,9	54,9
Jun	2,6	2,7	2,3	2,5	2,5	2,8	54,7	55,9	52,2	51,0	50,2	53,5
Jul	2,1	2,2	2,5	2,3	2,4	2,2	53,6	54,5	51,9	50,4	49,9	52,8
Ago	3,9	4,0	3,5	4,0	3,8	3,4	53,3	54,7	51,5	50,3	49,3	52,3
Sep	5,8	5,9	4,7	4,9	5,1	5,0	52,2	53,8	50,5	49,6	48,8	50,9
Oct	3,2	3,3	3,8	4,0	4,0	2,8	49,4	50,7	48,0	48,4	47,2	47,3
Nov	4,1	4,3	3,8	4,1		4,0	51,2	52,3	49,8	49,9		49,0

## **PAUL ADOLF VOLCKER**

(1927 - 2019)

Nació en Nueva Jersey, Estados Unidos. A partir de 1930 su papá fue el primer gerente municipal de la ciudad de Teaneck. “Durante la Gran Depresión mi padre se redujo su salario 25%” (Volcker, 2018). “Durante la Segunda Guerra Mundial el ejército no lo aceptó, por ser demasiado alto (2 metros, un centímetro) [tan alto como John Kenneth Galbraith]” (A y H, 2019).

Estudió en Princeton, en Harvard y en la Escuela de Economía de Londres. “Alvin Hansen era un profesor muy poderoso porque tenía gran claridad mental” (Volcker en Mehrling, 2000). “Milton Friedman, 15 años más viejo que yo, y 16 pulgadas menos alto que yo, es el gurú económico más doctrinario y persuasivo que conocí” (Volcker, 2018).

“Mi preparación surgió básicamente de sentarme en la mesa de operaciones del Sistema de la Reserva Federal (FED), una rara experiencia para los economistas” (Volcker en Mehrling, 2000). “En la mesa de operaciones la política se encuentra con el mercado” (Volcker, 2018).

En el gobierno americano trabajó en la Tesorería y también en el (FED), entidad a la que ingresó en 1952 y presidió entre el 6 de agosto de 1979 y el 11 de agosto de 1987. “Llegó a Washington cuando la hegemonía económica de Estados Unidos se estaba resquebrajando” (A y H, 2019). “Era un neófito como titular del FED” (Volcker en Feldstein, 2013). “Pensar que el FED puede, simultáneamente, abatir la inflación y lograr el pleno empleo de la mano de obra, implica pensar que pueden tener las llaves del reino” (Volcker en Feldstein, 2013). “Dentro del FED hay una larga historia de rivalidad personal e institucional, entre Nueva York y Washington” (Volcker en Mehrling, 2000). “Presidir el FED de Nueva York es el segundo puesto más importante, dentro del Sistema de la Reserva Federal” (Volcker en Mehrling, 2000).

“Combinó su trayectoria como funcionario público, con una lucrativa carrera en Wall Street... Para presidir el FED redujo sus ingresos a la mitad” (A y H, 2019). En el sector privado, a partir de 1965 trabajó en el Chase Manhattan Bank y en Wolfensohn, una entidad financiera. “Frente a una nueva regulación, el Chase se alineaba mientras que el Citi confrontaba” (Volcker, 2018).

Integró o presidió varias comisiones. En 1994 presidió una dedicada a mediar entre los reclamos de familiares de algunas víctimas de Holocausto y algunos bancos suizos. “Llegamos a un acuerdo por u\$s 1.250 M. Fue criticado por ambas partes, pero Volcker pensaba que había sido genuinamente neutral” (A y H, 2019).

Integró y presidió el Grupo de los 30.

Fanático de la pesca con mosca, confesó que “el peor error estratégico de mi vida fue llevar a mi primera esposa a Maine, en luna de miel, para una gira de pesca”. Enviudó en 1998 y en 2010 se casó con su secretaria. “Quienes lo han tratado en privado conocen su timidez y su humor travieso. Su primera esposa dijo que, cansada de esperar, ella le dijo a él si quería casarse con ella... Era muy frugal. Fumaba cigarrillos comunes y vestía trajes que no le quedaban bien. Cuando se le rompió el asiento del conductor de su coche, lo reemplazó por una silla. Mientras vivió en Washington, presidiendo el FED, dormía en un edificio poblado por estudiantes de la universidad George Washington, y llevaba la ropa para lavar, a la casa de su hija... Su primera esposa, quien sufría de artritis y diabetes, siguió viviendo en Nueva York, con uno de sus hijos quien desde el nacimiento sufrió de parálisis cerebral” (A y H, 2019). Este último “sufrió varias operaciones, a lo largo de los años, antes de que pudiera caminar, pero no le afectó el cerebro” (Volcker, 2018). “En el plano decisorio soy un gran postergador” (Volcker en Mehrling,2000). “Una sola vez no postergué. 30 años después todavía estamos juntos, y en 2010 Anke Dening se convirtió en mi segunda esposa, y por supuesto, mi jefa” (Volcker, 2018).

En 2018 publicó sus memorias.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Volcker? Porque “durante más de 6 décadas contribuyó a darle forma a la política económica de su país” (A y H, 2019). A continuación sintetizo algunas de sus contundentes afirmaciones.

Bancos, banqueros. “La política de otorgar bonos a los altos ejecutivos bancarios terminó con la era de la banca comercial responsable... No hay forma de resistir que, año tras año, miles de personas y millones de dólares desembarquen en Washington para influir sobre la legislación y el proceso electoral” (Volcker, 2018). “El Congreso es cada vez más receptivo a los intereses particulares” (Volcker en Stern, 2009).

“Cuando aparece una crisis, prefiero tener que negociar con los bancos, que con los operadores del mercado abierto” (Volcker en Mehrling,2000). “Los bancos comerciales son básicamente una organización que presta servicios; el mercado de capitales es otra cosa” (Volcker en Stern, 2009). “La `regla de Volcker´ es mi regla favorita. Que los bancos capten depósitos y ofrezcan préstamos, en vez de estar permanentemente manejando sus propios fondos” (Volcker en Feldstein, 2013).

“Mirando de manera retrospectiva, le presté demasiada poca atención a los inevitables conflictos que tienen las reformas monetarias internacionales, y al hecho de que el abandono de

la disciplina internacional y las rígidas políticas monetarias y fiscales, generarían un proceso inflacionario” (Volcker, 2018).

Teoría económica. “No conozco ninguna contribución que la ciencia económica le haya realizado a la operatoria de los bancos centrales, en los últimos 50 años” (Volcker en Stern, 2009). “Nadie me mostró evidencia neutral alguna que conecte las recientes innovaciones financieras y el crecimiento económico” (Volcker, 2018).

Metas de inflación. “No estoy a favor de las metas de inflación” (Volcker en Stern, 2009). “¿Cómo pueden algunos banqueros centrales caer en la trampa de asignarle tanta importancia a pequeñas modificaciones en un solo indicador estadístico, con todas las falencias que tiene?... Las herramientas de política monetaria y fiscal simplemente no permiten tal grado de precisión” (Volcker, 2018).

Abandono del patrón oro. “Fui un proponente principal de la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, y de hecho el principal diseñador... El presidente Richard Milhous Nixon no quería saber nada con rediseñar el sistema monetario internacional” (Volcker en Feldstein, 2013). Nadie, en la administración, podía hablar de modificar los tipos de cambio o cambiar el precio del oro” (Volcker en Mehrling, 2000).

Monetarismo, a partir de 1979. “El 6 de octubre de 1979 anunció la nueva política por televisión, primera vez que el titular del organismo utilizaba un medio masivo de comunicación” (A y H, 2019). “No me gustaban los controles crediticios, pero tampoco podía refutar al presidente de Estados Unidos. Entonces diseñamos los controles más suaves posibles... La economía se desplomó. La gente le mandaba sus tarjetas de crédito a la Casa Blanca, cortadas, en señal de patriotismo. Pero fue una recesión artificial” (Volcker en Feldstein, 2013).

. . .

Así relaté en La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX (La ley, 2005), su lucha contra la inflación y el impacto que tuvo sobre la economía de nuestro país.

"A comienzos de 1979 se produjo un nuevo aumento de la tasa de inflación en los países industriales, anterior al segundo shock petrolero. La urgencia en combatir la inflación fue el tema central de la reunión anual del FMI que tuvo lugar en Belgrado en setiembre de 1979, a punto tal que Paul A. Volcker, presidente de la Reserva Federal (FED), volvió a su país antes de que terminara la asamblea, para trabajar en un paquete de medidas antiinflacionarias, paquete que generó un cambio mayor de política económica en las naciones industrializadas" (de Vries, 1986)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Nótese que en Estados Unidos el monetarismo fue introducido durante la gestión Carter, lo cual no implica una reversión en las ideas económicas del presidente (¿qué pensaba Carter en materia económica?), sino la independencia decisoria del presidente del FED.

Concretamente, "en su reunión del 6 de octubre de 1979, el Comité de Mercado Abierto del FED cambió la política monetaria, dejándola de fijar en función de un objetivo de precio [la tasa de interés de los fondos federales], para fijarla en función de uno de cantidad [reservas que no se pidieron prestadas]. La política continuó hasta el otoño [septentrional] de 1982, no volviéndose a aplicar nunca más. Fue el único período en el cual las operaciones diarias de mercado abierto respondieron de manera directa al crecimiento de los agregados monetarios" (Gilbert 1994)<sup>2</sup>. "El cambio radical de la política económica fue convalidado por la administración republicana que asumió a comienzos de 1981. En esencia la política fiscal fue desdeñada como instrumento apto para el manejo del gasto agregado con fines coyunturales, y la política monetaria fue liberada de su rol secundario en la administración de tasas de interés que coadyuvaran a la eficacia de la primera. Concretamente, el objetivo de la FED dejó de ser el sostenimiento de valores prefijados para los bonos y letras del Tesoro, y pasó a ser el control de la cantidad de dinero" (Ávila, 1983).

La nueva política "sirvió para bajar la tasa de inflación, pero al costo de una recesión" (Gilbert 1994), a raíz del fenomenal aumento de las tasas de interés nominales y reales. Estas últimas aumentaron "por un desajuste de expectativas inflacionarias entre el FED y el sector privado. Los agentes económicos no creyeron en la permanencia del programa monetario anunciado por el FED... A partir de agosto de 1982, en días, la tasa de interés cayó de 16,5% a 13% anual... [Como consecuencia de todo lo cual] en 1973 y 1974 Argentina recibió un franco subsidio por su endeudamiento externo, mientras que en 1981 y 1982 el servicio de la deuda representó una pesada carga para el país" (Ávila, 1983). "Ninguno de los que estuvimos involucrados en esta política pensamos que íbamos a terminar con tasas activas de 21% anual en Estados Unidos... Esto ocurrió porque, contra lo que dicen los libros de texto, los deudores estaban en plena operación, y no al comienzo de ella, con inversiones planeadas que no se podían detener, etc." Volcker (2002).

Un gráfico que muestra la evolución de las tasas de interés prime y libor durante el período en consideración, al tiempo que las pone en perspectiva (la prime es una de las principales tasas activas de Estados Unidos, la libor es la tasa de los préstamos interbancarios de Londres), señala que luego de permanecer (por lo menos) una década en alrededor de 4% anual, a partir de 1966 ambas tasas comenzaron a subir. La figura apoya tanto a los partidarios de la hipótesis de la sorpresa, por cuanto nunca antes las tasas de interés habían llegado a 20% anual, como a los partidarios de la hipótesis de que dentro del período en consideración el endeudamiento se debió haber manejado con más prudencia, por cuanto tanto a fines de la década de 1960 como a mediados de la década de 1970, habían ocurrido episodios de fuertes aumentos<sup>3</sup>.

El debate será eterno. "Se podría decir que debíamos haber previsto el aumento de las tasas de interés internacionales, el deterioro de los términos del intercambio, y que la

---

<sup>2</sup> Gilbert (1994) sintetiza las decisiones adoptadas en cada una de las reuniones del Comité de Mercado Abierto.

<sup>3</sup> Sobre el aumento de las tasas de interés durante el período en consideración puedo aportar la siguiente experiencia personal: "me consta que a fines de 1980, en Buenos Aires, al lado de la ventanilla donde se ofrecían tasas de interés en pesos, se ofrecía 18% anual de tasa de interés pasiva en dólares, por un depósito en el mercado de eurodólares" (de Pablo, 1987a).

recuperación de la economía mundial no sería tan rápida como en crisis anteriores. Pero se hubiera necesitado un adivino -o por lo menos alguien más listo que yo- para anticipar la aparición simultánea de todas esas dificultades... El Panorama Económico Mundial de 1983 del FMI tiene un párrafo esclarecedor sobre la deuda de los países en vías de desarrollo que no son exportadores de petróleo, según el cual una tercera parte del aumento de la deuda externa se debe a la caída del precio de las exportaciones, y otro tercio al aumento de las tasas de interés internacionales; es decir, 2/3 fuera del control de un país como Argentina" (Martínez de Hoz, 1990). "Los acontecimientos que ocurrieron a partir de 1979, como el aumento del precio del petróleo y de las tasas de interés, así como el cese de los préstamos bancarios a los países en vías de desarrollo a partir de 1982, no fueron previstos por los comentaristas y asesores del mundo desarrollado, incluido el Banco Mundial. En muchos países una porción del aumento de la deuda ocurrido hasta 1979 se podría justificar en base a los pronósticos entonces existentes, aunque no fue lo que ocurrió luego... [ya que] la tasa libor comenzó a subir en 1977, cuando llegó a 6% anual. Siguió subiendo casi continuamente hasta 1981, cuando promedió 16,5% anual. Lo cual implica que el fuerte endeudamiento que comenzó en 1979 fue realizado a tasas de interés que se sabía que eran altas, y por consiguiente sería un error considerar todo el aumento de las tasas de interés como un shock adverso" (Little, Cooper, Corden y Rajapatirana, 1993).

Appelbaum, B. y Hershey, R. D. (2019): "Paul A. Volcker, Fed chairman who waged war on inflation, is dead at 92", The New York times, 9 de diciembre.

Feldstein, M. (2013): "An interview with Paul Volcker", Journal of economic perspectives, 27, 4, otoño.

Mehrling, P. (2000): "MD interviews: an interview with Paul A. Volcker", Macroeconomic dynamics, 5. Reproducida en Samuelson, P. A. y Barnett, W. A.: Inside the economist's mind, Blakwell, 2007.

Stern, G. H. (2009): "Interview with Paul A. Volcker", The region (Federal Reserve Bank of Minneapolis), setiembre.

Volcker, P. A. (2002): "Monetary policy transmission: past and future challenges", Federal reserve bank of New York economic policy review, 8, 1, mayo.

Volcker, P., con la colaboración de Harper, C. (2018): Keeping at it; the quest for sound Money and good government, Public affairs.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ kilo)	(us\$/ quintal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)	
	EMBI+	Caja ahorro	P. fijo 7 a 59 d.	bancos tasa fija	Libre (\$ por us\$)	BCRA (\$ por us\$)	Rofex* (\$ por us\$)								
	(puntos básicos)	en \$ (mensual, %)	en \$ (anual, %)	en \$	Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1								
Promedios															
2015	589	0,02	1,81	21,91	9,3009	9,2771	9,2752	9,4387	11.103,7	10.748,4	18,37	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	27,08	1,80	19,87	262,1	363,1
2017	412	0,03	1,60	25,52	16,8547	16,5585	16,7042	17,0012	22.708,1	21.762,8	30,32	1,80	19,28	251,8	358,5
2018	550	0,26	2,71	48,67	28,7679	28,1178	28,5838	29,5463	30.311,6	28.589,5	38,57	1,39	21,80	276,5	342,1
Jun.19	882	0,73	4,23	70,27	44,9421	43,7765	44,6924	46,9945	38.822,0	34.365,6	61,93	1,38	20,18	231,0	326,1
Jul.19	791	0,58	4,00	62,65	43,6937	42,4944	43,4784	45,4228	41.390,1	36.753,1	61,70	1,41	20,22	228,4	325,3
Ago.19	1.566	0,77	4,53	77,58	54,8064	52,8956	54,2827	58,7433	32.059,4	28.265,6	66,11	1,22	19,28	239,9	314,6
Sep.19	2.187	0,71	4,92	85,47	58,7894	56,5014	57,8243	62,1961	28.309,8	24.698,6	65,89	1,12	19,67	238,9	322,1
Oct.19	2.097	0,57	4,61	70,92	61,3545	58,5099	60,4066	64,7869	32.050,7	27.893,5	69,65	1,13	19,99	242,6	339,8
Nov.19	2.345	0,31	3,84	64,01	63,0202	59,7329	61,2290	66,3857	33.824,5	29.483,7	76,17	1,21	19,72	252,4	332,7
2019															
Oct. 29	2.174	0,47	4,41	67,25	63,4190	59,4567	59,7100	64,0500	32.544,2	28.441,7	82,40	1,30	19,25	243,0	337,4
Oct. 30	2.238	0,37	4,21	66,87	63,4260	59,5833	59,9100	64,5000	33.889,0	29.592,0	79,44	1,25	19,74	246,0	336,6
Oct. 31	2.278	0,28	4,17	66,45	63,2280	59,7267	59,7267	65,0200	34.995,2	30.562,7	79,44	1,26	19,70	246,0	336,9
Nov. 1	2.275	0,28	4,13	66,03	63,3540	59,7583	64,9000	71,0000	35.743,0	31.239,0	74,44	1,17	19,86	248,0	339,6
Nov. 4	2.270	0,30	3,93	65,19	63,3290	59,7617	63,9100	69,3200	37.278,5	32.605,3	74,44	1,18	19,97	250,0	340,2
Nov. 5	2.282	0,28	3,98	65,29	63,2600	59,6817	62,7000	66,1000	36.870,0	32.204,3	76,18	1,20	20,06	252,0	338,7
Nov. 6	2.331	0,28	3,98	65,29	63,2600	59,6817	62,7000	66,1000	35.500,5	30.991,1	75,48	1,19	20,22	250,0	336,2
Nov. 7	2.342	0,28	3,92	64,81	63,2190	59,5977	61,8700	66,5000	35.869,2	31.293,6	75,48	1,19	20,39	254,0	339,9
Nov. 8	2.437	0,27	3,91	64,28	63,0540	59,5442	61,6400	67,1700	34.131,1	29.723,7	76,14	1,21	20,34	254,0	337,9
Nov. 11	2.438	0,25	3,91	63,57	63,0740	59,7467	61,7000	68,7000	33.661,1	29.365,2	76,14	1,21	20,09	252,0	332,5
Nov. 12	2.505	0,29	3,90	63,47	62,9860	59,7452	61,3250	67,7500	33.430,1	29.146,0	75,67	1,20	19,85	255,0	332,8
Nov. 13	2.513	0,30	3,88	62,54	63,0010	59,7442	61,1700	67,1000	32.340,7	28.160,7	76,14	1,21	19,90	255,5	331,6
Nov. 14	2.437	0,31	3,80	62,02	62,9710	59,7258	60,8400	65,8000	31.019,7	26.958,2	76,14	1,21	20,13	256,0	330,8
Nov. 15	2.445	0,32	3,82	62,28	62,9290	59,6850	60,7800	65,0900	31.851,6	27.703,5	76,29	1,21	20,02	257,0	337,4
Nov. 18	2.463	0,32	3,82	62,28	62,9290	59,6850	60,7800	65,0900	31.851,6	27.703,5	76,29	1,21	20,02	257,0	337,4
Nov. 19	2.362	0,33	3,82	65,12	62,8970	59,7125	60,5700	65,1000	32.252,8	28.054,5	76,92	1,22	19,71	257,0	334,9
Nov. 20	2.274	0,32	3,63	63,14	62,9000	59,7230	60,4700	65,4200	33.421,1	29.110,3	76,87	1,22	19,52	254,5	332,5
Nov. 21	2.225	0,32	3,80	64,44	62,9120	59,7500	60,5200	65,9500	33.247,4	28.996,5	76,87	1,22	19,44	254,5	331,1
Nov. 22	2.250	0,31	3,70	64,31	62,9030	59,7942	60,2200	65,7000	33.588,8	29.278,1	75,42	1,20	19,18	254,0	329,6
Nov. 25	2.306	0,31	3,78	64,64	62,9120	59,7450	59,9000	64,4000	33.494,7	29.208,7	75,42	1,20	19,43	250,0	327,9
Nov. 26	2.279	0,44	3,81	63,38	62,8670	59,7167	60,2000	65,4000	32.113,3	28.012,9	76,65	1,22	19,26	249,0	324,9
Nov. 27	2.266	0,40	3,74	63,34	62,8670	59,8783	59,9000	65,1000	33.929,7	29.575,4	77,24	1,23	19,00	248,0	324,1
Nov. 28	2.265	0,34	3,76	64,74	62,8750	59,8500	59,8500	65,0200	34.219,8	29.848,9	77,24	1,23	18,93	248,0	324,1
Nov. 29	2.273	0,20	3,64	64,29	62,9250	59,8633	59,8633	66,2900	34.500,2	29.979,3	78,09	1,24	18,90	245,0	322,2
Dic. 2	2.386	0,21	3,73	63,40	62,9250	59,9517	65,7000	71,4000	33.446,9	28.956,9	78,09	1,24	18,75	246,0	319,9
Dic. 3	2.406	0,22	3,68	61,78	62,9020	59,9383	64,9800	70,3000	32.756,7	28.366,4	76,70	1,22	18,84	248,0	320,0
Dic. 4	2.359	0,21	3,50	62,23	62,9420	59,9058	64,7510	69,8000	34.691,6	30.068,9	78,31	1,24	18,94	250,0	322,6
Dic. 5	2.382	0,20	3,71	58,97	62,9420	59,9442	64,9200	69,9200	35.443,1	30.714,4	78,31	1,24	19,07	250,0	324,9
Dic. 6	2.321	0,20	3,70	57,86	62,9370	59,9575	65,5500	70,7600	36.562,0	31.803,0	79,69	1,27	19,10	250,0	326,8
Dic. 9	2.188	0,21	3,51	59,00	62,9850	59,9512	66,9500	72,3000	36.409,1	31.688,4	79,69	1,27	18,94	251,0	329,7
Dic. 10	2.189	0,18	3,62	59,15	63,0400	59,9608	64,3000	69,6000	34.657,4	30.119,2	79,00	1,25	18,81	250,0	331,2
Dic. 11	2.153	0,19	3,56	59,16	63,0760	59,8342	62,3000	66,0000	35.019,5	30.388,9	81,90	1,30	18,84	248,0	328,3
Dic. 12	2.101	0,24	3,51	58,90	63,0910	59,8322	61,6500	64,7000	35.504,6	30.913,0	81,90	1,30	18,78	248,0	330,1

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y colocaciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras/notas BCRA LELIQ dde '18 en US\$	Posición neta de pases	Pasivos financieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
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
2017	55.055	786.713	214.400	1.001.113	242.290	1.000.592	0	100.175	2.344.170
2018	65.806	859.536	549.441	1.408.977	537.338	0	709.470	17.155	2.672.940
Jun.19	64.278	872.460	503.343	1.375.803	664.800	0	1.092.581	27.631	3.160.815
Jul.19	67.899	897.800	441.497	1.339.297	700.343	0	1.264.131	2.479	3.306.250
Ago.19	54.100	904.438	391.735	1.296.173	660.758	0	1.023.602	221.155	3.201.688
Sep.19	48.703	924.758	385.271	1.310.029	505.001	0	1.068.456	224.579	3.108.065
Oct.19	43.260	918.027	469.216	1.387.243	478.380	0	785.885	312.543	2.964.051
Nov.19	43.772	956.135	715.486	1.671.621	489.002	0	720.982	316.925	3.198.530
2019									
Oct. 24	45.171	925.678	521.178	1.446.856	546.508	0	869.071	200.326	3.062.761
Oct. 25	43.551	923.534	563.648	1.487.182	539.503	0	768.949	200.345	2.995.979
Oct. 28	43.406	920.941	503.601	1.424.542	525.347	0	784.488	261.264	2.995.641
Oct. 29	43.311	918.057	498.622	1.416.679	484.527	0	785.614	272.404	2.959.224
Oct. 30	43.273	916.079	537.645	1.453.724	480.429	0	744.923	275.171	2.954.247
Oct. 31	43.260	918.027	469.216	1.387.243	478.380	0	785.885	312.543	2.964.051
Nov. 1	43.292	921.251	527.822	1.449.073	473.618	0	819.656	231.940	2.974.287
Nov. 4	43.324	929.112	508.969	1.438.081	462.355	0	850.499	218.027	2.968.962
Nov. 5	43.381	935.636	482.082	1.417.718	459.768	0	892.174	205.761	2.975.421
Nov. 7	43.106	941.492	488.543	1.430.035	469.255	0	893.286	209.318	3.001.894
Nov. 8	43.338	945.017	517.632	1.462.649	467.737	0	852.803	244.902	3.028.091
Nov. 11	43.272	946.131	574.577	1.520.708	471.844	0	827.227	216.678	3.036.457
Nov. 12	43.418	944.227	627.254	1.571.481	468.110	0	806.542	201.859	3.047.992
Nov. 13	43.474	942.368	641.062	1.583.430	464.963	0	794.910	208.615	3.051.918
Nov. 14	43.558	941.024	661.067	1.602.091	464.415	0	787.256	207.929	3.061.691
Nov. 15	43.508	939.484	671.256	1.610.740	478.885	0	786.055	210.081	3.085.761
Nov. 19	43.533	937.886	667.557	1.605.443	476.959	0	787.224	223.283	3.092.909
Nov. 20	43.498	935.817	679.779	1.615.596	473.476	0	774.856	230.744	3.094.672
Nov. 21	43.538	933.209	710.235	1.643.444	471.355	0	763.172	237.574	3.115.545
Nov. 22	43.589	931.168	724.019	1.655.187	470.417	0	763.438	234.682	3.123.724
Nov. 25	43.692	931.421	786.423	1.717.844	467.338	0	730.970	215.950	3.132.102
Nov. 26	43.739	931.729	731.851	1.663.580	462.781	0	759.135	250.249	3.135.745
Nov. 27	43.765	935.716	731.479	1.667.195	464.964	0	732.959	275.537	3.140.655
Nov. 28	43.736	946.715	762.130	1.708.845	480.701	0	712.593	273.436	3.175.575
Nov. 29	43.772	956.135	715.486	1.671.621	489.002	0	720.982	316.925	3.198.530
Dic. 2	43.731	965.980	693.338	1.659.318	483.955	0	781.458	310.946	3.235.677
Dic. 3	43.750	976.376	615.916	1.592.292	490.523	0	804.091	380.492	3.267.398
Dic. 4	43.748	985.433	534.540	1.519.973	491.319	0	838.939	426.439	3.276.670
Dic. 5	43.731	996.383	548.616	1.544.999	495.545	0	812.140	434.883	3.287.567
Dic. 6	43.797	1.008.326	558.965	1.567.291	508.054	0	752.755	478.961	3.307.061
Dic. 9	43.787	1.020.085	622.507	1.642.592	508.989	0	693.234	468.505	3.313.320
Dic. 10	43.785	1.026.860	695.645	1.722.505	509.293	0	671.235	413.315	3.316.348
Dic. 11	43.912	1.032.121	692.630	1.724.751	510.172	0	673.376	418.182	3.326.481

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													
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
2017	2.751.861	2.186.611	1.691.835	294.788	306.680	364.807	670.220	55.340	29.861	22.251	6.429	1.180	565.249
2018	9.608.915	8.943.465	2.432.621	356.431	425.829	507.699	1.056.525	86.137	31.404	22.279	7.725	1.400	665.450
Jun.19	4.386.894	3.641.045	3.121.979	476.982	432.511	625.226	1.438.358	148.903	34.960	25.486	8.366	1.108	745.848
Jul.19	4.440.398	3.644.649	3.212.978	477.426	464.417	648.814	1.488.500	133.822	34.612	25.027	8.488	1.098	795.749
Ago.19	4.441.753	3.640.704	3.288.634	503.157	479.036	637.034	1.513.610	155.797	33.524	24.180	8.286	1.058	801.049
Sep.19	4.322.018	3.507.473	3.291.276	586.901	461.496	662.450	1.425.805	154.624	25.384	17.550	6.817	1.016	814.545
Oct.19	4.287.832	3.467.974	3.317.790	622.935	491.278	676.261	1.362.602	164.714	23.220	16.478	5.798	944	819.858
Nov.19	4.272.217	3.445.898	3.350.256	652.456	492.691	624.266	1.387.143	193.699	21.105	14.804	5.442	860	826.319
2019													
Oct. 24	4.247.478	3.446.605	3.310.771	646.490	544.912	603.247	1.336.100	180.022	22.639	16.195	5.567	877	800.873
Oct. 25	4.240.655	3.444.323	3.309.299	652.341	546.740	603.685	1.323.669	182.864	22.504	16.119	5.525	860	796.332
Oct. 28	4.223.736	3.427.922	3.294.740	647.525	554.193	598.518	1.311.282	183.222	22.197	15.840	5.488	869	795.814
Oct. 29	4.230.116	3.435.981	3.304.851	653.592	530.630	587.908	1.332.783	199.938	21.855	15.477	5.524	854	794.135
Oct. 30	4.226.223	3.430.119	3.299.853	652.682	493.482	618.306	1.338.947	196.436	21.711	15.351	5.495	865	796.104
Oct. 31	4.236.755	3.435.650	3.305.588	639.513	451.341	680.987	1.341.280	192.467	21.677	15.305	5.517	855	801.105
Nov. 1	4.227.642	3.419.208	3.289.920	617.177	446.468	688.112	1.357.159	181.004	21.548	15.171	5.523	854	808.434
Nov. 4	4.239.900	3.421.421	3.293.537	634.209	450.615	662.349	1.354.321	192.043	21.314	14.905	5.519	890	818.479
Nov. 5	4.237.313	3.416.379	3.288.987	621.306	443.078	687.599	1.368.363	168.641	21.232	14.789	5.575	868	820.934
Nov. 7	4.244.461	3.418.146	3.290.406	632.279	447.650	679.238	1.366.514	164.725	21.290	14.876	5.529	885	826.315
Nov. 8	4.240.293	3.406.764	3.279.444	623.771	436.421	675.270	1.375.303	168.679	21.220	14.822	5.537	861	833.529
Nov. 11	4.169.847	3.334.212	3.249.168	625.146	445.467	618.365	1.371.883	188.307	21.261	14.881	5.494	886	835.635
Nov. 12	4.214.569	3.385.376	3.300.708	640.956	487.596	599.396	1.389.085	183.675	21.167	14.806	5.507	854	829.193
Nov. 13	4.227.632	3.398.951	3.314.799	630.872	509.694	584.926	1.398.642	190.665	21.038	14.688	5.532	818	828.681
Nov. 14	4.248.083	3.419.444	3.335.480	645.271	522.086	601.549	1.387.851	178.723	20.991	14.645	5.518	828	828.639
Nov. 15	4.252.517	3.422.916	3.338.296	654.261	487.698	616.060	1.393.101	187.176	21.155	14.820	5.487	848	829.601
Nov. 19	4.231.067	3.406.159	3.321.547	656.753	483.927	602.425	1.382.447	195.995	21.153	14.866	5.407	880	824.908
Nov. 20	4.258.277	3.437.278	3.353.078	665.161	491.798	589.293	1.392.130	214.696	21.050	14.807	5.366	877	820.999
Nov. 21	4.275.363	3.454.114	3.370.174	667.315	519.869	584.962	1.400.690	197.338	20.985	14.762	5.355	868	821.249
Nov. 22	4.296.376	3.471.979	3.388.003	661.783	535.298	580.419	1.404.447	206.056	20.994	14.779	5.350	865	824.397
Nov. 25	4.304.622	3.480.076	3.396.324	671.296	547.620	567.022	1.392.882	217.504	20.938	14.743	5.312	883	824.546
Nov. 26	4.350.846	3.525.872	3.442.360	680.197	540.828	596.761	1.405.676	218.898	20.878	14.674	5.355	849	824.974
Nov. 27	4.357.235	3.529.820	3.446.620	686.047	527.862	605.037	1.404.833	222.841	20.800	14.609	5.340	851	827.415
Nov. 28	4.389.906	3.558.689	3.474.781	694.704	525.174	636.917	1.405.813	212.173	20.977	14.794	5.340	843	831.217
Nov. 29	4.409.256	3.568.197	3.484.289	690.866	511.993	685.599	1.404.730	191.101	20.977	14.826	5.341	810	841.059
Dic. 2	4.426.459	3.573.920	3.490.768	692.820	539.340	690.037	1.386.505	182.066	20.788	14.673	5.284	831	852.539
Dic. 3	4.425.246	3.570.169	3.487.037	696.768	534.891	674.542	1.402.950	177.886	20.783	14.671	5.305	807	855.077
Dic. 4	4.446.519	3.583.986	3.500.678	706.798	520.598	690.996	1.398.106	184.180	20.827	14.801	5.219	807	862.533
Dic. 5	4.455.920	3.581.894	3.498.650	695.180	510.138	730.547	1.398.819	163.966	20.811	14.809	5.227	775	874.026
Dic. 6	4.476.622	3.589.790	3.506.554	704.351	509.203	714.298	1.417.426	161.276	20.809	14.799	5.260	750	886.832
Dic. 9	4.400.286	3.504.017	3.462.407	712.757	511.802	673.798	1.391.530	172.520	20.805	14.853	5.183	769	896.269
Dic. 10	4.420.150	3.524.312	3.482.888	707.803	540.087	660.698	1.398.938	175.362	20.712	14.743	5.200	769	895.838
Dic. 11	4.445.572	3.546.424	3.505.186	709.943	567.414	662.563	1.397.901	167.365	20.619	14.657	5.212	750	899.148

\* A partir de CTX N° 937, los depósitos en cuenta corriente (\$) y (US\$) excluyen a las cuentas a la vista. Porque el BCRA ahora las incluye en la cuenta global: Otros depósitos.

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York Dow Jones	Nasdaq	Tokio Nikkei	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)					
Promedios												
2015	1,3991	1,5282	1,1094	121,05	6,2847	3,3383	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	3,4823	3,51	1,06	17.924,10	4.986,26	16.914,49	1.248,69
2017	1,3813	1,2885	1,1299	112,13	6,7565	3,1919	4,10	1,48	21.741,98	6.232,19	20.196,47	1.257,45
2018	1,4158	1,3353	1,1812	110,45	6,6163	3,6546	4,91	2,49	25.036,82	7.418,15	22.315,16	1.268,46
Jun.19	1,3854	1,2677	1,1293	108,06	6,9019	3,8580	5,50	2,30	26.160,10	7.825,46	21.060,21	1.359,86
Jul.19	1,3815	1,2475	1,1219	108,21	6,8778	3,7842	5,49	2,21	27.083,83	8.204,06	21.599,02	1.413,44
Ago.19	1,3728	1,2146	1,1126	106,26	7,0621	4,0194	5,25	2,06	26.055,92	7.910,93	20.632,18	1.502,04
Sep.19	1,3683	1,2349	1,1005	107,51	7,1153	4,1206	5,14	2,05	26.874,60	8.081,76	21.628,15	1.507,98
Oct.19	1,3719	1,2633	1,1053	108,14	7,0927	4,0848	4,98	1,96	26.736,80	8.079,28	22.216,90	1.492,94
Nov.19	1,3749	1,2883	1,1052	108,79	7,0193	4,1583	4,75	1,91	27.803,80	8.471,16	23.257,74	1.469,04
2019												
Oct. 29	1,3749	1,2851	1,1095	108,97	7,0601	3,9940	5,00	1,93	27.071,42	8.276,85	22.974,13	1.487,00
Oct. 30	1,3767	1,2895	1,1106	108,84	7,0575	4,0180	4,75	1,92	27.186,69	8.303,98	22.843,12	1.493,20
Oct. 31	1,3794	1,2959	1,1154	108,83	7,0378	4,0035	4,75	1,92	27.046,23	8.292,36	22.927,04	1.511,40
Nov. 1	1,3800	1,2964	1,1139	107,98	7,0396	3,9780	4,75	1,90	27.347,36	8.386,40	22.850,77	1.508,00
Nov. 4	1,3798	1,2920	1,1158	108,00	7,0258	3,9916	4,75	1,92	27.462,11	8.433,20	22.850,77	1.508,00
Nov. 5	1,3781	1,2908	1,1109	108,77	7,0046	4,0037	4,75	1,93	27.492,63	8.434,68	23.251,99	1.480,80
Nov. 6	1,3763	1,2885	1,1090	109,06	7,0002	4,0345	4,75	1,92	27.492,56	8.410,63	23.303,82	1.490,20
Nov. 7	1,3761	1,2828	1,1077	108,70	6,9947	4,0921	4,75	1,92	27.674,80	8.434,52	23.330,32	1.464,20
Nov. 8	1,3735	1,2803	1,1034	109,35	6,9845	4,1359	4,75	1,92	27.681,24	8.475,31	23.391,87	1.461,30
Nov. 11	1,3736	1,2831	1,1041	109,03	7,0107	4,1553	4,75	1,92	27.691,49	8.464,28	23.331,84	1.455,50
Nov. 12	1,3730	1,2835	1,1015	109,14	7,0021	4,1750	4,75	1,93	27.691,49	8.486,09	23.520,01	1.452,10
Nov. 13	1,3727	1,2833	1,1006	109,04	7,0163	4,1761	4,75	1,92	27.783,59	8.482,10	23.319,87	1.461,70
Nov. 14	1,3722	1,2837	1,0997	108,73	7,0150	4,1825	4,75	1,92	27.781,96	8.479,02	23.141,55	1.471,80
Nov. 15	1,3745	1,2878	1,1034	108,57	7,0124	4,1823	4,75	1,92	28.004,89	8.315,52	23.303,32	1.467,30
Nov. 18	1,3757	1,2948	1,1061	108,80	7,0142	4,1821	4,75	1,92	28.036,22	8.328,48	23.416,76	1.467,30
Nov. 19	1,3764	1,2939	1,1077	108,53	7,0258	4,2078	4,75	1,91	27.934,02	8.338,74	23.292,65	1.473,30
Nov. 20	1,3752	1,2896	1,1059	108,50	7,0305	4,2027	4,75	1,89	27.821,09	8.283,75	23.148,57	1.473,30
Nov. 21	1,3768	1,2952	1,1091	108,48	7,0391	4,2006	4,75	1,89	27.766,29	8.265,62	23.038,58	1.463,10
Nov. 22	1,3752	1,2878	1,1058	108,66	7,0346	4,1826	4,75	1,91	27.875,62	8.519,89	23.112,88	1.463,10
Nov. 25	1,3731	1,2873	1,1008	108,78	7,0333	4,2083	4,75	1,92	28.066,47	8.632,49	23.292,81	1.456,60
Nov. 26	1,3730	1,2873	1,1020	109,05	7,0355	4,2553	4,75	1,91	28.121,68	8.647,93	23.373,32	1.459,80
Nov. 27	1,3729	1,2890	1,1009	109,11	7,0291	4,2596	4,75	1,91	28.051,41	8.705,17	23.437,77	1.453,40
Nov. 28	1,3729	1,2890	1,1009	109,11	7,0291	4,2596	4,75	1,90	28.051,41	8.705,17	23.409,14	1.453,40
Nov. 29	1,3729	1,2890	1,1009	109,11	7,0291	4,2596	4,75	1,90	28.051,41	8.665,47	23.293,91	1.465,60
Dic. 2	1,3723	1,2918	1,1023	109,66	7,0421	4,2255	4,75	1,91	27.783,04	8.567,99	23.529,50	1.462,30
Dic. 3	1,3758	1,2992	1,1071	109,13	7,0468	4,2002	4,75	1,90	27.502,81	8.520,64	23.379,81	1.478,20
Dic. 4	1,3766	1,3062	1,1081	108,55	7,0721	4,1920	4,75	1,89	27.649,78	8.566,67	23.135,23	1.474,00
Dic. 5	1,3781	1,3135	1,1094	108,86	7,0426	4,2130	4,75	1,89	27.677,79	8.570,70	23.300,09	1.476,90
Dic. 6	1,3787	1,3130	1,1094	108,78	7,0311	4,1777	4,75	1,89	28.015,06	8.656,53	23.354,40	1.459,10
Dic. 9	1,3782	1,3169	1,1075	108,58	7,0382	4,1791	4,75	1,88	27.909,60	8.621,83	23.430,70	1.459,30
Dic. 10	1,3786	1,3176	1,1077	108,64	7,0366	4,1421	4,75	1,88	27.881,72	8.616,18	23.410,19	1.462,60
Dic. 11	1,3781	1,3149	1,1075	108,74	7,0396	4,1147	4,75	1,89	27.911,30	8.654,05	23.391,86	1.469,40
Dic. 12	1,3805	1,3180	1,1137	108,58	7,0314	4,1086	4,75	1,89	28.132,05	8.717,32	23.424,81	1.466,70