

# CONTEXTO

Entrega N° 1.607

May. 25, 2020

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Las novedades no están en el gobierno sino en la realidad misma. La “presión” de la economía aumenta con el paso del tiempo, independientemente de los deseos de los funcionarios.

### CLAVES

- ♦ Argentina no les pagó a los bonistas, el viernes pasado, u\$s 503 M. Nadie esperaba que lo hiciera. Más allá de los calificativos, la negociación continúa. Porque las cosas mal, nunca terminan, sino que siguen.
- ♦ El nivel general de los precios mayoristas cayó 1,3%, entre marzo y abril pasados, por el derrumbe de los precios del petróleo crudo y el gas.
- ♦ 68% de quienes usan transporte público en AMBA, viajan dentro del conurbano; y 19% dentro de CABA. No está claro cómo es que CABA “exporta” el virus al conurbano.
- ♦ Jubilaciones aumentarán 6,12% desde junio. Macri las hubiera aumentado 10,89%.

### ME PREGUNTO

¿Vio la cara que tenía el presidente Fernández, cuando hablaba Kicillof, en la conferencia de prensa desarrollada el sábado pasado? Nunca más cierto eso de que una imagen vale más que 1.000 palabras.

### SEMAFOROS

ROJO

☹ Vallejos + Moroni + Trotta + silencio presidencial. Atenti con esto.

AMARILLO

☺

VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Cuarentena: más preguntas que respuestas
- ♦ ¿V, L o W?
- ♦ Si sólo fuera Vallejos...
- ♦ ¿Cómo se esterilizan los “pesos que sobran”?
- ♦ Precios mayoristas, deflación selectiva
- ♦ Oliver Eaton Williamson

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

“El revolucionario exitoso es un estadista, el fracasado un criminal”. Erich Fromm.

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## COMO LO VEO

*“En Inglaterra los ricos fundan familias, en Estados Unidos universidades”.*

*(Fuente: Harris, S. E.: The economics of Harvard, Mc Graw Hill, 1970).*

**Las novedades no están en el gobierno sino en la realidad misma. La “presión” de la economía aumenta con el paso del tiempo, independientemente de los deseos de los funcionarios.**

**Jubilaciones: lo que hubieran hecho los “malos”, lo que hicieron los “buenos”**

Según la fórmula aprobada en 2017 -cascotazos mediante-, es decir, por los “malos”, a partir de junio próximo las jubilaciones y pensiones tendrían que aumentar 10,89%; pero como en 2019 la elección la ganaron los “buenos”, acaban de decretar que aumenten 6,12%.

## Transporte público en AMBA

Según un informe que acaba de conocerse, 68% de los pasajeros que lo utilizaron, se movilizaron entre municipios del Gran Buenos Aires, 19% dentro de CABA, 11% viajaron de provincia a CABA, 2% de CABA a provincia.

Hay que tener cara de piedra para sostener que CABA está “exportando” el coronavirus hacia el Gran Buenos Aires.

### **Deuda: ni sí ni no, sino todo lo contrario**

Tal como era de esperar, el viernes pasado el Estado nacional no pagó u\$s 503 M., a determinados bonistas. Default, default técnico, default blando, ignoro la importancia de estos calificativos.

La clave está en que “la negociación sigue”, porque hasta que una cuestión no queda zanjada, la negociación sigue.

Importante desde el punto de vista decisorio: el Estado nacional sabe que, independientemente de cómo terminen estas negociaciones, nadie le va a prestar de manera voluntaria. De manera que el verdadero afectado por una demora en llegar a un acuerdo, es la porción del sector privado que tiene conexiones comerciales y financieras, con el resto del mundo.

### **Carmen Reinhart, economista jefe del Banco Mundial**

La economista nacida en Cuba, y residente en Estados Unidos, es la persona a cargo de dirigir la porción del Banco Mundial que no se dedica a las operaciones concretas, sino a las investigaciones económicas. Qué relación existe entre ambas partes de la institución, no es algo fácil de determinar.

Hace unos días acompañó a Joe Stiglitz y a Edmund Phelps, en una carta que firmaron alrededor de 160 economistas del mundo, y días después un número aproximado de economistas argentinos, sugiriéndoles a los bonistas que acercaran posiciones con el gobierno argentino, en materia de renegociación de la deuda.

Una argentinada: como tenemos una “amiga” en el Banco Mundial, aumentaron las chances de llegar a un arreglo. Por favor, resistamos la tentación de basar en consideraciones como ésta, la toma de decisiones.

## **¿Y entonces?**

¿Qué sabemos ahora que no sabíamos cuando entramos al aula? Preguntaba Harry Johnson. ¿Qué sabemos ahora, luego de la conferencia de prensa del sábado pasado? Que cómo le encontramos la vuelta, para sobrevivir las implicancias del coronavirus, depende fundamentalmente de cada uno de nosotros.

Los gobiernos de turno pueden influir sobre la realidad económica, a veces mejorándola a veces complicándola, pero no la pueden determinar por completo. Esto significa que lo que ocurra con cada uno de nosotros, en parte tiene que ver con las disposiciones y en parte con la realidad misma.

Quien estaba esperando la creciente flexibilización de la cuarentena, porque literalmente se quedó sin recursos, verá qué puede hacer por derecha, o decidirá “saltar el cerco”. No estoy haciendo apología del delito, estoy aplicando el sentido común a la peculiar situación que estamos viviendo.

Por eso insisto con un concepto central. El conflicto entre “salud y economía” es real, pero la cuantía del conflicto depende de cómo el gobierno de turno adopta sus decisiones.

¡Animo!

## CUARENTENA: MÁS PREGUNTAS QUE RESPUESTAS

El sábado por la noche el presidente de la Nación, rodeado por el jefe de gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y el gobernador de la provincia de Buenos Aires, ofrecieron una conferencia de prensa, para anunciar, entre otras cosas (y es lo menos importante), que la cuarentena se extiende hasta el 7 de junio próximo. Digo lo menos importante porque, como viene ocurriendo, la referida fecha lo único que indica es el momento en que tendremos... una nueva conferencia de prensa.

Algunas “perlas” del evento.

Primera. La cara de Alberto Ángel Fernández, cuando hablaba Axel Kicillof, como dice el dicho, valió más que 1.000 palabras. Mezcla de fastidio y “terminala, Axel”, mientras el gobernador de la provincia de Buenos Aires -fiel a su estilo- aprovechaba una tribuna que debería haberse dedicado a explicitar precisiones, para explicar que menos mal que él llegó a la gobernación de la provincia de Buenos Aires, para reparar los desastres sanitarios generados durante la gestión de María Eugenia Vidal.

Segunda. Si entendí bien, el presidente de la Nación dijo que fuera de AMBA ya se había recuperado más del 80% de la actividad económica. Ignoro de dónde sacó el dato, pero aún si fuera cierto caben las siguientes consideraciones: ¿está diciendo que, fuera de AMBA, el PBI cayó 20%? ¿Qué proporción del PBI total de Argentina se genera en AMBA? Debe estar cercano a la mitad.

Tercera. Tiene razón el presidente de la Nación cuando dice que no todos los problemas económicos que tiene Argentina se deben a la cuarentena dispuesta por su gobierno. Ejemplo: aunque las agencias de turismo estuvieran abiertas, probablemente tendrían muy poca demanda. ¿A estas empresas no las va a asistir, abonando parte de los salarios?

Cuarta. Alberto Ángel Fernández no dijo una sola palabra de la iniciativa planteada por la diputada Fernanda Vallejos, “benedicida” por los ministros de trabajo y educación de la Nación, para obligar a las empresas privadas cuyos salarios fueron parcialmente abonados por el Estado, a que entreguen parte de sus acciones. Lo cual dejó flotando en el aire la idea de que también al presidente de la Nación la idea le parece “interesante”.

. . .

Desde el punto de vista decisorio la clave está en que sigue vigente el esquema con el cual el gobierno se manejó hasta ahora.

Como desde el punto de vista económico al gobierno el tiempo le juega en contra, tiene que saber que salvo que modifique las reglas del juego, su participación en la vida de cada uno de nosotros será creciente. Esto quiere decir más subsidios, más emisión, etc.

Pero si esto es así, aumenta la presión para que el equipo económico coordine todo lo que está haciendo en la materia. Esto es lo que generalmente se denomina un plan económico; que no es un documento escrito, y menos aún con proyecciones numéricas, planteadas con decimales.

Es pensar en las implicancias de no poder flexibilizar más las actividades económicas, disminuir los miedos de la población, como si la continuación y el aumento de los auxilios públicos pudiera ser un sustituto de volver a producir y vender. Con barbijos, distancia física, alcohol en gel, etc., pero tendiendo a la normalidad.

Porque esto va a ocurrir, por derecha o por izquierda. La gran tentación de quienes tienen responsabilidades públicas consiste en pensar que vía decretos, resoluciones, etc., pueden manejar el “timing” económico. Si así fuera no habría crisis.

En una palabra, las decisiones de cada uno de nosotros dependen de las consecuencias del coronavirus, de cómo el gobierno está encarando sus decisiones, y también del tipo de producto que fabricamos y vendemos.

¡Animo!

POSDATA. La tapa de La Nación del viernes pasado, mostrando a comerciantes de Mar del Plata aplaudiendo, con carteles en sus vidrieras que decían “queremos trabajar”, fueron muy elocuentes. El epígrafe aclaraba que el intendente Montenegro estaba de acuerdo con que abrieran los locales, pero que la autorización no había llegado del gobierno de la provincia de Buenos Aires. ¿Desidia burocrática, pelea política o ambas?, preguntó mi tía Carlota.

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## ¿V, L o W?

El presidente del Banco Central afirmó que espera que la evolución del PBI real tenga forma de “V”. Estoy de acuerdo.

Aclaremos de qué estamos hablando. Imaginemos un diagrama en cuyo eje horizontal se mide el tiempo y en el vertical el nivel del PBI real. La porción de la izquierda, la que marca la caída, es historia... aunque todavía no sabemos cuánto más va a caer.

La discusión tiene que ver con el resto del gráfico, que es conjetura.

Esperar -no el sentido de la esperanza, sino en el de la expectativa- que la curva tenga forma de V quiere decir, esperar que la recuperación del nivel de actividad económica, desde cuando comience, será rápida y firme. Esperar que tenga forma de L significa que los seres humanos vamos a quedar tan “planchados” desde el punto de vista psicológico, y tan faltos de recursos, que la recuperación no se verificará jamás, o que demorará en aparecer un buen número de años. En tanto que esperar que tenga la forma de W significa que habrá una recuperación, pero que será seguida por otra recaída y una nueva recuperación.

La alternativa W no se puede descartar, pero más que conjetura es recontraconjetura. Por eso concentrémonos en las 2 primeras alternativas.

¿Qué me lleva a recomendar adoptar todas las decisiones sobre la base de que la evolución del PBI real estará más cerca de la V, que de la L? Mirarme al espejo, escuchar a los seres humanos y leer historia.

La enorme mayoría de los seres humanos queremos vivir, y de la mejor manera posible. El “motorcito” que llevamos adentro es lo que explica el progreso, el cambio tecnológico, etc. Esto quiere decir que, en cuanto podamos, volveremos a la carga, ofreciendo y demandando.

Por eso, en un sentido general, me atrevo a pronosticar que la realidad estará más cerca de la V que de la L.

Ahora bien, cada uno de nosotros tiene sus prioridades, pero más allá de la diversidad humana esto no quiere decir que la recuperación será igual en todos los sectores y en todas las regiones.

Un ejemplo extremo, del lado de la demanda: difícilmente la mayoría de los seres humanos, en cuanto terminen las limitaciones, salga corriendo a la agencia de turismo más cercana, para comprar un pasaje a Italia. Un ejemplo extremo, del lado de la oferta: ¿cuándo reabrirán el Teatro Colón, para que se pueda volver a disfrutar de una función vespertina de ópera, en vivo?

Pero los ejemplos extremos no apuntalan la hipótesis de la L, sino que destacan que, dentro de un proceso general de normalización, que probablemente sea más rápido de lo que piensan los pesimistas, la porción derecha de la V no tendrá igual inclinación para todos.

Aún con la desagregación sectorial, estoy haciendo un análisis agregado. Porque también es cierto que en una ciudad en la cual funcionan 27 pizzerías, no a todas las va igual; y eso que tienen “encima” al mismo intendente, al mismo gobernador y al mismo presidente de la Nación.

En otros términos, la micro también importa.

No se distraiga, porque necesita toda la energía para resolver los problemas cotidianos. Pero sepa que, aquí y ahora, el escenario relevante es el del Diluvio Universal, que estamos dentro del Arca y en cuanto podamos salir, mejor que estemos preparados para enfrentar la demanda por nuestros productos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## SI SÓLO FUERA VALLEJOS...

En 1946 el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley de empleo, que entre otras cosas creó el Consejo de asesores económicos (CEA) del presidente.

En 1996, a propósito del 50 aniversario, en su reunión anual la American economic association dedicó una sesión especial al CEA.

Recuerdo un par de cosas importantes que se dijeron entonces: 1) el CEA es una consultora muy especial, porque tiene un solo cliente: el presidente de Estados Unidos; y 2) la principal tarea del CEA consiste en redactar memos en menos de 5 horas, porque en Washington, en 5 horas, una barbaridad se puede convertir en un proyecto de ley.

. . .

Esto es muy relevante, en Argentina hoy.

Como dije en La Nación, el jueves pasado, primero los hechos, siempre primero los hechos. Juan Pérez fabrica cuchillos, con ayuda de 8 operarios. El gobierno le obligó a cerrar la planta, por considerar que los cuchillos no son un producto esencial. Solicitó ayuda para pagar los salarios, consiguiendo que el Estado nacional les abonara directamente a sus obreros la mitad, y con sus ahorros él les pagó el resto.

A raíz de esto la diputada nacional Fernanda Vallejos propone que las empresas que recibieron ayuda estatal, entreguen acciones al Estado.

En Argentina 2020 la iniciativa merece ser analizada en sí misma, pero también en el contexto político en el cual fue lanzada.

El Estado nacional no tiene la “culpa” de que Pérez no haya podido fabricar y vender, y por consiguiente juntar la plata para pagar los salarios. Pero fue por su determinación que ocurrió lo que ocurrió, más allá de que la medida es entendible como parte de la lucha contra el coronavirus. Sólo Dios sabe, en ausencia de la cuarentena, cuántos cuchillos hubiera vendido Pérez, y para la toma de las decisiones es totalmente irrelevante. Sostener que en las actuales circunstancias, Pérez le “debe” al Estado la ayuda recibida, por lo cual tiene que entregarle parte de la propiedad de su empresa, es una manera muy peculiar de ver la realidad.

La iniciativa también merece un análisis político. Las AFJP podían tener acciones de empresas privadas, dentro de su portafolio, pero no podían inmiscuirse en su funcionamiento. La estatización de las AFJP transfirió esas acciones a la ANSES, quien envió representantes a las referidas empresas. Imposible olvidar un caso emblemático: el actual gobernador de la provincia de Buenos Aires representó al Estado nacional ante del grupo Techint, pretendiéndole enseñar a la familia Rocca, a producir y vender acero. Al tiempo fue reemplazado por Aldo Ferrer.

Si cientos de miles de empresas ahora recibieron ayuda estatal, ¿enviará el Estado otros tantos simpatizantes de La Cámpora, para mejorar su funcionamiento? ¡Socorro!

. . .

Ahora bien, titulé estas líneas “si sólo fuera Vallejos...”. Porque no solamente no escuché al presidente de la Nación, o a algún miembro del equipo económico, decirle a la diputada que lanzó la propuesta, que se dejara de joder, sino que Claudio Moroni, ministro de trabajo, la calificó de “interesante”. ¿Interesante, ministro; tiene alguna idea del impacto que causó en los empresarios? También al ministro de educación de la Nación la idea le pareció atractiva.

Digo ¡ánimo!, porque siempre lo digo, pero hay algunos momentos en los cuales me cuesta decirlo, más que en otros.

## ¿CÓMO SE ESTERILIZAN LOS “PESOS QUE SOBRAN”?

Los ratones tenían un problema: no querían ser sorprendidos por el gato. ¿Qué podemos hacer? se preguntaban. En una reunión convocada al efecto se escucharon varias propuestas, una de las cuales era: pongámosle un cascabel al gato, así nos enteraremos con tiempo que se está aproximando, y podremos refugiarnos. La propuesta fue aplaudida con gran entusiasmo hasta que alguien preguntó: ¿quién le pondrá el cascabel al gato?

Me acuerdo de esto cada vez que escucho a colegas míos decir que, para evitar el impacto inflacionario de la emisión derivada del coronavirus, el Banco Central deberá esterilizar los pesos que sobran, es decir, deberá hacer coincidir el stock de dinero circulante, con la demanda de pesos.

Hablemos en serio. Supongamos que al final de la cuarentena, el dinero en circulación duplica la cantidad que queremos tener en los bolsillos o en las cuentas bancarias. ¿Qué alternativas existen?

Primera. El Banco Central cambia 2 pesos en circulación, por 1 peso de una nueva moneda. Variante: cada uno de los tenedores de pesos lleva al banco su efectivo, a la mitad se le pone un sello y a la otra mitad se lo incinera.

Segunda. El Banco Central no hace nada, y “por arte de magia”, los precios se duplican. Sinceramiento, diría Rogelio Julio Frigerio, abuelo de quien fuera ministro de Mauricio Macri.

Tercera. El Tesoro emite bonos tan pero tan atractivos, que la población se quita de encima la mitad del dinero que tiene, y compra bonos. Que no se pueden usar para comprar bienes, sino que se tienen que mantener hasta el momento en que son rescatados.

La primera alternativa no la veo, la tercera se parece mucho a lo que se hizo Argentina a partir de 2016. Ergo, lo más probable es que ocurra la segunda.

¿Duplicación de los precios por única vez, o hiperinflación? Importantísima diferencia. En vísperas de los planes Austral (mediados de 1985) y de Convertibilidad (marzo de 1991) se adoptaron medidas del tipo sinceramiento (de precios relativos, de rescate de títulos públicos, etc.), buscando que la credibilidad de los programas económicos impidiera que dichos movimientos se transformaran en hiperinflación. Lo lograron.

Este es el interrogante fundamental. Hoy el Poder Ejecutivo está concentrado en el “durante” coronavirus, pero tiene que saber que en la medida en que la cuarentena se vaya flexibilizando, cosa que va a ocurrir de manera inexorable, tendrá que lidiar con la herencia de Macri, más la herencia del “pre” coronavirus, más la del coronavirus.

En ese momento la credibilidad en la acción gubernamental será crucial para lograr resultados. No solamente en absorber la liquidez sobrante, pero también en este aspecto.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## PRECIOS MAYORISTAS, DEFLACIÓN SELECTIVA

Para meternos en la sangre que además de los indicadores de posición de una variable, también importan los de dispersión, Miguel Ángel Almada nos hablaba en la UCA, en 1961, de la persona que se ahogó en un lago cuya profundidad promedio era de 10 centímetros.

Me acordaba de esto a la luz del cuadro que acompaña estas líneas, que sintetiza lo que ocurrió con los precios mayoristas, comparando abril contra marzo de 2020, y abril de 2020 contra igual período del año pasado.

En promedio, el nivel general de los precios mayoristas disminuyó 1,3% entre marzo y abril de 2020, y aumentó 43,2% entre abril de 2019 e igual mes de 2020.

Pero la clave está en la desagregación. En efecto, la referida caída del nivel general surge de aumentos de 6,2% en los precios de los productos pesqueros, de 5,4% en los de los productos agropecuarios, de 3% en los de los productos importados, de 0,8% en los de los productos industriales, y una caída de 27,8% en los precios del petróleo crudo y el gas.

De manera que la caída no fue generalizada, sino focalizada.

Los comentarios que antes realicé, referidos a la variación de los precios al consumidor, también son relevantes en el caso de los precios mayoristas.

Pero aquí cabe plantear qué relación existe entre los precios del petróleo crudo y gas, que cayeron fuertemente, y los de la energía eléctrica, que se mantuvo constante. En particular, quiénes generan energía eléctrica a partir del petróleo y sus derivados; ¿pueden beneficiarse de la caída de los precios de estos últimos? La pregunta cabe porque la semana pasada el gobierno fijó el precio local del petróleo. Pero es simplemente una pregunta, porque no soy experto en la cuestión.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## PRECIOS MAYORISTAS

(variaciones, en %)

Rubro	Abr.20/ mar.20	Abr.20/ abr.19
NIVEL GENERAL	-1,3	43,2
PRODUCTOS NACIONALES	-1,7	42,7
PRODUCTOS PRIMARIOS	-9,5	22,3
PRODUCTOS AGROPECUARIOS	5,4	61,0
PRODUCTOS PESQUEROS	6,2	40,5
PETROLEO CRUDO Y GAS	-27,8	-14,0
MINERALES NO METALÍFEROS	2,2	49,0
PRODUCTOS MANUFACTURADOS	0,8	50,9
ENERGÍA ELÉCTRICA	-0,2	10,3
PRODUCTOS IMPORTADOS	3,0	49,1

CONTEXTO; Entrega N° 1.607; Mayo 25, 2020.

## **OLIVER EATON WILLIAMSON**

(1932 - 2020)

Nació en Superior, Wisconsin, Estados Unidos. “Mis padres eran maestros, pero mi papá dejó la enseñanza cuando se casó y se puso a trabajar con su suegro, en una inmobiliaria... Estudiar en la escuela pública de Superior fue una experiencia muy igualitaria” (Williamson, 2009).

Estudió ingeniería en el MIT y economía en las universidades de Stanford y Carnegie Mellon, doctorándose en esta última en 1963. “Pensé en estudiar abogacía, luego me atrajo la ingeniería, por lo cual cursé el college en el MIT. Cuando estudié en Stanford mi entrenamiento en ingeniería me aventajó con respecto a quienes había estudiado ciencias sociales... Con el tiempo me di cuenta que existe una gran diferencia entre ingeniería y economía: en la primera los supuestos de ausencia de fricción ayudan a entender; en economía complican el entendimiento” (Williamson, 2009).

“Mi paso de administración de empresas a economía derivó de 4 eventos: el curso que dictó James Howell; que éste me recomendará tomar un curso dictado por Kenneth Joseph Arrow; el consejo que me dio Charles Bonini, que tomara el curso interdisciplinario que se dictaba en Carnegie; y una beca por 3 años que me otorgó la Fundación Ford... Arrow me recuerda como un alumno que formulaba buenas preguntas. Siempre tuve curiosidad por entender cómo funcionan las cosas” (Williamson, 2009). “En Carnegie Mellon uno aprendía a ser disciplinado, interdisciplinario y tener una mente activa” (Williamson, 2010). “A comienzos de la década de 1960, junto con Richard Michael Cyert y James Gardner March (entre otros), se dedicó al estudio de las verdaderas motivaciones que generan las decisiones en las grandes corporaciones” (Shepherd, 2007).

“Lo atrajeron las cuestiones analizadas por los economistas del comportamiento, como Herbert Alexander Simon, Richard Michael Cyert y James Gardner March, pero prefería los métodos desarrollados por economistas como John Fraser Muth, Merton Howard Miller y Allan H. Meltzer” (Masten, 2010).

Enseñó en las universidades de California (Berkeley), Pensilvania y Yale, retornando en 1988 a la de Berkeley.

Presidió la Asociación americana de derecho y economía.

“Mi experiencia como asistente económico especial del titular de la División Antitrust del departamento de Justicia, fue un hecho definitorio para mí” (Williamson, 2009).

“Sus principales contribuciones pertenecen al plano de la teoría... Constituyen un contraejemplo del ‘principio’ de [Paul Robin] Krugman, según el cual las ideas que no son modeladas, pronto decaen” (Gibbons, 2010). “Por su estilo no matemático, sus trabajos son conocidos entre abogados, científicos políticos, sociólogos y analistas de empresas... Su presentación ‘preformal’ de su teoría la hacía aparecer algo vaga... Hasta la publicación de Mercados y jerarquías, ocurrida en 1975, su labor no fue apreciada” (Masten, 1996). “A menudo acuñó términos inusuales, como ‘preferencias por los gastos’, ‘racionalidad acotada’, ‘amenazas creíbles’, para ideas que ya existían en la literatura” (Shepherd, 2007).

En 2009 compartió el premio Nobel en economía con Elinor Claire Ostrom. Según el Comité Nobel, mereció el galardón “por su análisis de la gobernanza económica, especialmente qué tareas se realizan dentro y cuáles fuera de cada empresa... Argumentó que los mercados y las organizaciones jerárquicas, como las empresas, representan organizaciones de gobernanza alternativas, que enfocan de manera diferente la resolución de los conflictos. El problema de los mercados es que alientan el regateo y el desacuerdo, el problema con las empresas es que sus directivos abusan de su poder” (Nobel foundation. Press release)

“Enseñó que mercados, empresas, asociaciones, agencias y hasta familias, deben ser analizadas desde el punto de vista de la resolución de los conflictos... A comienzos de la década de 1970 argumentó que a veces las organizaciones jerárquicas dominan los mercados porque constituyen una manera más eficaz para solucionar los conflictos... Cuando la tendencia al regateo es sustancial, no hay garantía que el acuerdo final sea inmediato o eficiente... Su idea principal se basa en 2 factores: no hay necesidad de formar empresas cuando no hay limitaciones en los contratos, y tampoco la hay cuando compradores y vendedores pueden fácilmente encontrar a sus contrapartes. Las empresas emergen cuando las transacciones son complejas y no estandarizadas, y cuando las partes que realizan la transacción son mutuamente dependientes. Por ejemplo, cuando las partes tienen activos que sólo son valiosos dentro de cierta relación (por eso, cuando están distantes, hay integración vertical entre una mina de carbón y una generadora de electricidad que lo utiliza como insumo)... Según él, las grandes corporaciones existen principalmente porque son eficientes, al aprovechar las economías de escala” (Nobel foundation. Information for the public).

“En una monografía básica, publicada en 1971, sostuvo que las empresas existen cuando las transacciones son complejas y los activos tanto humanos como físicos tienen fuertes relaciones específicas. Como tanto la complejidad como la especificidad pueden ser medidas, la teoría tiene implicancias empíricas y puede estar sujeta a verificación... Su argumentación se basa en 4 elementos: los mercados funcionan, a menos que haya obstáculos para redactar y hacer cumplir contratos detallados; una vez que un agente ubicado en el costado largo del mercado se involucró en una relación específica de inversión física o humana, la transacción que comenzó en un mercado ‘grueso’ se transforma en un mercado ‘delgado’; las pérdidas asociadas con las negociaciones ex post están positivamente relacionadas con las cuasi rentas; y se pueden reducir las pérdidas integrando las transacciones dentro de la empresa” (Nobel foundation. Scientific background).

“El enfoque de los costos de transacción reformula a la empresa como una estructura de gobernanza... La decisión de fabricar, en vez de comprar, tiene grandes implicancias: los conflictos cuando se compra se dirimen en los tribunales, cuando se fabrica cada organización es su propio tribunal... Recomendó de manera sistemática analizar a las organizaciones utilizando ‘lentes de contrato’, mientras la ortodoxia sugiere verlos utilizando ‘lentes de elección’... Entender la gobernanza implica utilizar un análisis interdisciplinario, que combina economía, derecho y teoría organizacional. Su carrera es un testimonio de la productividad que genera este enfoque” (Masten, 2010).

“Distinguía entre las negociaciones caso por caso, de las relaciones de largo plazo que se plasman en contratos... Desarrolló el concepto de ‘information impactedness’, aplicable a situaciones en las cuales resulta difícil estimar los costos de transacción” (Wikipedia).

“Es conocido por su juicio agudo y su consejo generoso” (Masten, 1996). Además de Arrow, “reconoce una gran deuda con Alfred Chandler por enfatizar la importancia de las innovaciones institucionales; con Ronald Coase por su enfoque de costos de transacción y con Herbert Alexander Simon por introducir un conjunto de supuestos de comportamiento en el análisis económico” (Beaud y Dostaler, 1995).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Williamson? Porque “es el fundador y principal desarrollador de la economía de los costos de transacción (TCE)”; “es uno de los padres fundadores de la nueva economía institucional. Creó la economía basada en los costos de transacción. Durante las 4 últimas décadas generó el contexto en el cual los economistas piensan sobre las empresas, los contratos y la economía de las organizaciones” (AER, 2008).

Es autor de Economía del comportamiento discrecional, publicado en 1964; Control corporativo y comportamiento de las empresas, publicado en 1970; Mercados y jerarquías, que viera la luz en 1975; Las instituciones económicas del capitalismo, publicado en 1985; Organización económica, publicado en 1986; Los mecanismos de la gobernanza, publicado en 1995; y Las instituciones económicas del capitalismo, publicado en 1998. “En Economía..., basado en su tesis doctoral, cuestionó uno de los supuestos fundamentales de la teoría de la firma surgida de las cajas negras: que los gerentes maximizan las utilidades de las empresas. Por el contrario, sostuvo que los gerentes pueden gastar recursos en ítems que aumentan sus propios beneficios, a expensas de los de las empresas donde trabajan” (AER, 2008). “Economía... introdujo el primer modelo consistente y económicamente sano del funcionamiento de la empresa basado en la maximización de la utilidad, no de las ganancias, abriendo la caja negra de la teoría económica de la empresa a las herramientas del análisis económico moderno” (Masten, 1996). “Hasta la aparición de Mercados y jerarquías la importancia de su enfoque no fue apreciado por completo” (Masten, 2010).

“El principal objetivo del enfoque neoclásico es el de entender cómo el sistema de precios coordina el uso de los recursos, no el funcionamiento interno de las empresas que operan en la práctica” (Williamson, 2010). “A diferencia del análisis neoclásico, Williamson supone que los

seres humanos no son muy competentes como optimizadores, y por el otro lado son mejores mentirosos, tramposos y remolones” (Masten, 1996).

TCE. “Mi labor se inspiró en el enigma planteado por Coase (1937): ¿qué consideraciones de eficiencia llevan a una empresa a fabricar por sí misma algo que necesita, en vez de comprárselo a un tercero?.. Fui el primero que planteó la cuestión de los costos de transacción, sugiriendo que la frontera operatoria de las empresas no era algo dado sino algo que tenía que ser derivado... Reformulé la pregunta inicial de Coase en los siguientes términos: ¿bajo qué condiciones una empresa decidiría comprar un componente tecnológicamente separable del proceso de producción, en vez de producirlo ella misma?” (Williamson, 2010). “Coase fue pionero, pero Williamson descubrió sus implicancias... Este elevó la idea original de aquel, de una tautología a la categoría de teoría que genera predicciones, un logro que el propio Coase reconoció” (Masten, 1996).

“Comenzó sus investigaciones observando que todas las formas organizacionales tienen sus problemas y por consiguiente las decisiones referidas al ámbito organizacional son del tipo problema contra problema” (Masten, 1996). “En su etapa rudimentaria, la teoría de los costos de transacción enfrentó problemas conceptuales, operativos y de aplicación; mientras que en su etapa de madurez planteó cuestiones de intervención selectiva, remediabilidad, compromisos creíbles y posibles variaciones de los resultados vía operación repetitiva de los modelos” (Williamson, 2010).

“Williamson sostiene que una combinación de 2 factores obstaculiza las habilidades de las empresas para realizar transacciones a través del mercado: por una parte, los contratos incompletos plantean la necesidad de la adaptación; y por la otra la especificidad de la relación implica una `transformación fundamental` en la cual esas adaptaciones serán negociadas en condiciones de monopolio bilateral. Esta falla de mercado lleva a la integración vertical de los procesos productivos” (AER, 2008).

Integración vertical. “Analice la cuestión combinando las perspectivas que surgen de la economía y la de la organización” (Williamson, 2010). “En 1971 mostré que la producción no integrada de bienes intermedios funciona adecuadamente vía contratos simples cuando los activos son genéricos; mientras que la ventaja se vuelca a favor de la organización jerárquica y la dependencia bilateral, en presencia de activos específicos y perturbaciones aisladas” (Williamson, 2010). “En Williamson (1971) cuestionó la visión implícita en la política antitrust, según la cual las fusiones son malas porque aumentan el poder monopólico, planteando las bases de Mercados y... y Las instituciones... En estas obras Williamson une la idea de Coase de costos de transacción, con el funcionamiento práctico de las empresas” (AER, 2008).

“En otro trabajo publicado en 1976 refutó el punto de vista de la escuela de Chicago, demostrando que en contextos complejos, donde los contratos completos no se pueden formular, la regulación -aunque problemática- resulta superior a la subasta rígida de franquicias” (AER, 2008).

“En 1968 sugirió que las posibles economías de escala resultantes de las fusiones, podrían más que compensar los correspondientes efectos monopólicos, por lo que ambos factores deberían ser tenidos en cuenta en las políticas públicas” (Shepherd, 2007).

“Como para Hayek, para Williamson el cambio es el elemento clave en el contexto económico y la adaptación a eventos inesperados el problema central de la organización económica” (Masten, 1996).

“Una vez que la inversión física o humana adoptó un carácter específico, la continuidad en la relación de intercambio se vuelve importante” (Masten, 1996).

AER (2008): “Oliver E. Williamson. Distinguished fellow 2007”, American economic review, 98, 5, diciembre.

Beaud, M. y Dostaler, G. (1995): "Williamson, Oliver E.", Economic thought since Keynes, Routledge.

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

Coase, R. H. (1937): “The nature of the firm”, Economica, 4, noviembre.

Gibbons, R. (2010): “Transaction-costs economics: past, present and future?”, Scandinavian journal of economics, 112, 2.

Masten, S. E. (1996): “Oliver E. Williamson”, en Samuels, W. J.: American economists of the late twentieth century, Edward Elgar.

Masten, S. E. (2010): “Williamson, Oliver E.”, New palgrave dictionary of economics, Online edition.

Shepherd, W. G. (2007): “Oliver E. Williamson”, en de Jong, H. W. y Shepherd, W. G.: Pioneers of industrial organization, Edward Elgar.

Williamson, O. E. (1971): “The vertical integration of production: market failures considerations”, American economic review, 61, 2, mayo.

Williamson, O. E. (2009): “Autobiografía”, Nobelprize.org.

Williamson, O. E. (2010): “Transaction cost economics: the natural progression”, American economic review, 100, 3, junio.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País EMBI+  (puntos básicos)	Tasas de Interés			Presente Libre (\$ por us\$)	Dólar			Acciones		Carne		Soja (us\$ neto retenc. /tn)	Soja (us\$ en Chicago /tn)
		Encuesta BCRA		Call e./ bancos tasa fija en \$ (anual, %)		refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	Índice Merval (Líder)	Índice Merval (Argentina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)			
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (anual, %)											
Promedios														
2016	482	0,02	2,05	29,11	15,0397	14,7803	14,8985	15,2285	14.466,49	14.025,28	27,077	1,80	262,1	363,1
2017	412	0,03	1,60	25,52	16,8547	16,5585	16,7042	17,0012	22.708,07	21.762,82	30,316	1,80	251,8	358,5
2018	550	0,26	2,71	48,67	28,7679	28,1178	28,5838	29,5463	30.311,57	28.589,51	38,569	1,39	276,5	342,1
2019	1.319	0,61	4,01	67,14	50,0366	48,2557	49,4570	52,3312	34.407,30	30.312,54	65,387	1,33	236,6	326,8
Nov.19	2.345	0,31	3,84	64,02	63,0202	59,7329	61,2290	66,3857	33.824,52	29.483,74	76,169	1,21	252,4	332,7
Dic.19	2.055	0,21	3,47	58,21	63,0080	59,8819	62,2271	65,7450	37.599,28		83,649	1,33	246,6	335,2
Ene.20	1.929	0,40	2,98	50,78	62,9826	60,0059	60,8331	62,8537	41.310,03		84,731	1,35	260,3	337,6
Feb.20	2.027	0,48	2,73	42,88	63,6214	61,3970	62,4222	65,1535	39.046,40		89,222	1,40	245,0	326,1
Mar.20	3.400	0,43	2,37	38,53	65,3273	63,2427	64,6825	67,4587	28.432,12		92,259	1,41	220,3	276,9
Abr.20	3.846	0,11	1,79	21,65	67,8003	65,7072	66,7359	69,3270	29.415,54		88,299	1,30	214,1	310,0
2020														
Mar. 31	3.884	0,16	2,28	33,89	66,5800	64,4697	66,9750	69,3500	24.384,24		91,920	1,38	220,5	324,20
Abr. 1	3.962	0,16	2,16	31,64	66,6140	64,5295	66,9000	69,4000	25.324,28		92,110	1,38	219,0	317,00
Abr. 2	3.877	0,13	2,19	30,00	66,5120	64,7165	66,8500	69,4000	26.003,28		92,720	1,39	219,0	315,50
Abr. 3	3.708	0,10	2,12	28,72	66,8470	64,9065	66,7950	69,3000	26.505,41		92,720	1,39	218,5	313,90
Abr. 6	3.617	0,08	2,14	27,71	66,9740	64,9880	66,6800	69,2600	26.922,59		92,720	1,38	218,5	314,40
Abr. 7	3.753	0,06	2,01	26,19	67,0910	65,0695	66,5200	69,1000	26.696,10		89,050	1,33	214,5	314,10
Abr. 8	3.921	0,05	1,85	22,17	67,0740	65,1595	66,4600	68,9500	28.017,59		88,480	1,32	214,0	314,00
Abr. 9	3.858	0,05	1,85	22,17	67,0740	65,1595	66,4600	68,9500	28.017,59		88,480	1,32	214,0	314,00
Abr. 10	3.858	0,05	1,85	22,17	67,0740	65,1595	66,4600	68,9500	28.017,59		88,480	1,32	214,0	314,00
Abr. 13	3.928	0,04	1,75	20,60	67,4340	65,3795	66,5350	69,0850	28.880,64		88,480	1,31	214,0	313,90
Abr. 14	3.879	0,04	1,70	20,99	67,5280	65,4980	66,8100	69,4600	30.781,55		90,040	1,33	213,0	311,20
Abr. 15	4.040	0,04	1,56	17,58	67,6000	65,6195	66,8500	69,4900	32.070,67		88,170	1,30	213,0	309,40
Abr. 16	3.985	0,04	1,55	16,84	67,8700	65,7395	66,8800	69,5800	30.077,72		88,170	1,30	213,0	307,50
Abr. 17	3.487	0,08	1,54	17,87	67,9550	65,8595	66,8350	69,4400	29.883,27		87,740	1,29	213,0	305,90
Abr. 20	3.460	0,08	1,71	18,27	67,9600	65,9778	66,7900	69,3000	30.535,73		87,740	1,29	213,0	303,70
Abr. 21	3.696	0,09	1,66	17,32	68,3440	66,0895	66,8100	69,4100	30.237,08		84,760	1,24	213,0	305,30
Abr. 22	3.846	0,10	1,60	17,29	68,4330	66,2250	66,8400	69,4500	30.554,88		82,640	1,21	214,0	306,70
Abr. 23	4.056	0,10	1,58	17,76	68,4410	66,3167	66,7800	69,4100	30.378,94		82,640	1,21	214,0	308,40
Abr. 24	4.068	0,20	1,75	19,12	68,6870	66,4250	66,8200	69,5400	29.258,10		86,910	1,27	213,0	305,80
Abr. 27	4.055	0,22	1,72	20,13	68,8940	66,5250	66,7700	69,5400	29.986,23		86,910	1,26	212,0	304,70
Abr. 28	4.004	0,22	1,71	21,48	68,9710	66,6350	66,7600	69,5500	33.064,84		87,740	1,27	211,0	303,10
Abr. 29	4.051	0,23	1,73	20,21	69,0670	66,7450	66,7500	69,4000	33.185,05		87,940	1,27	211,0	305,40
Abr. 30	3.499	0,21	1,57	20,08	69,1630	66,8350	66,8350	69,2300	32.742,84		87,940	1,27	212,0	312,50
May. 1	3.565	0,21	1,57	20,08	69,1630	66,8350	66,8350	69,2300	32.742,84		87,940	1,27	212,0	312,50
May. 4	3.633	0,21	1,75	19,75	69,1590	66,9250	69,0500	71,7400	32.387,28		87,940	1,27	212,0	306,30
May. 5	3.496	0,24	1,79	20,39	69,3140	67,0050	68,8800	71,6000	33.546,52		86,960	1,25	213,0	307,60
May. 6	3.362	0,23	1,84	19,74	69,4650	67,0950	68,7600	71,4500	34.158,89		87,200	1,26	211,8	305,20
May. 7	3.324	0,24	1,78	19,69	69,5390	67,1850	68,8800	71,6000	35.850,21		87,200	1,25	214,1	309,20
May. 8	3.319	0,27	1,80	19,27	69,6270	67,2750	68,8500	71,6700	36.183,90		88,470	1,27	217,5	311,90
May. 11	3.075	0,27	1,87	19,21	69,6330	67,3650	68,7500	71,5500	38.581,60		88,470	1,27	219,8	311,90
May. 12	3.009	0,28	1,77	18,87	69,6570	67,4550	68,7400	71,5000	39.133,71		86,050	1,24	219,4	312,10
May. 13	3.051	0,29	1,86	19,43	69,8380	67,5450	68,7000	71,5200	37.842,81		86,940	1,24	219,7	307,20
May. 14	3.043	0,28	1,84	19,06	70,0530	67,6350	68,6200	71,4200	39.225,67		86,940	1,24	219,7	306,90
May. 15	2.837	0,30	1,94	19,53	70,0580	67,7250	68,4800	71,1200	39.388,33		89,620	1,28	220,0	307,60
May. 18	2.694	0,35	2,15	21,51	70,2620	67,8150	68,4700	70,4400	40.286,72		89,620	1,28	221,5	310,30
May. 19	2.783	0,37	2,15	21,31	70,3160	67,9050	68,5000	70,4800	39.388,72		89,180	1,27	219,5	309,80
May. 20	2.782	0,36	2,05	21,89	70,3300	67,9950	68,5000	70,5300	39.809,16		89,150	1,27	221,0	311,00
May. 21	2.788	0,35	2,22	23,27	70,3830	68,0850	68,4900	70,5600	41.388,50		89,150	1,27	220,0	306,90

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 \$ \$	Posición neta de pases \$	Pasivos financieros totales \$
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
2019	44.781	1.153.405	741.976	1.895.381	535.776	0	747.344	431.248	3.609.749
A fin de									
Nov.19	43.772	956.135	715.486	1.671.621	489.002	0	720.982	316.925	3.198.530
Dic.19	44.781	1.153.405	741.976	1.895.381	535.776	0	747.344	431.248	3.609.749
Ene.20	44.917	1.130.395	578.476	1.708.871	600.823	0	1.442.720	36.086	3.788.500
Feb.20	44.791	1.148.044	568.090	1.716.134	661.055	0	1.536.874	67.202	3.981.265
Mar.20	43.561	1.233.323	1.058.760	2.292.083	664.988	0	1.232.454	44.515	4.234.040
Abr.20	43.568	1.374.204	492.924	1.867.128	726.395	0	1.153.969	839.026	4.586.518
2020									
Mar. 30	43.561	1.233.323	1.058.760	2.292.083	664.988	0	1.232.454	44.515	4.234.040
Abr. 1	43.588	1.247.701	1.145.209	2.392.910	670.855	0	1.136.281	49.940	4.249.986
Abr. 2	43.631	1.275.423	1.157.964	2.433.387	671.661	0	1.136.281	61.853	4.303.182
Abr. 3	43.650	1.293.992	1.139.503	2.433.495	672.839	0	1.105.850	99.365	4.311.549
Abr. 6	43.702	1.308.417	1.103.790	2.412.207	668.961	0	1.105.850	125.910	4.312.928
Abr. 7	43.724	1.324.520	1.124.938	2.449.458	662.428	0	1.097.924	157.358	4.367.168
Abr. 8	43.804	1.334.131	1.107.808	2.441.939	669.627	0	1.088.021	170.731	4.370.318
Abr. 13	43.862	1.339.894	1.098.716	2.438.610	662.465	0	1.088.021	172.656	4.361.752
Abr. 14	43.886	1.343.329	1.097.358	2.440.687	665.000	0	1.262.922	20.558	4.389.167
Abr. 15	43.844	1.344.304	1.094.526	2.438.830	675.501	0	1.262.922	22.024	4.399.277
Abr. 16	43.852	1.345.054	1.080.979	2.426.033	684.616	0	1.279.712	9.447	4.399.808
Abr. 17	43.817	1.344.268	587.612	1.931.880	690.913	0	1.279.712	523.948	4.426.453
Abr. 20	43.826	1.341.943	584.066	1.926.009	691.979	0	1.279.712	533.708	4.431.408
Abr. 21	43.780	1.339.390	560.893	1.900.283	696.693	0	1.281.584	568.448	4.447.008
Abr. 22	43.735	1.338.004	535.795	1.873.799	695.145	0	1.281.584	620.416	4.470.944
Abr. 23	43.751	1.337.450	520.672	1.858.122	696.135	0	1.280.505	636.485	4.471.247
Abr. 24	43.696	1.339.445	460.684	1.800.129	701.316	0	1.280.505	692.516	4.474.466
Abr. 27	43.646	1.344.268	522.231	1.866.499	708.166	0	1.280.505	641.386	4.496.556
Abr. 28	43.590	1.356.394	474.557	1.830.951	712.613	0	1.250.012	740.376	4.533.952
Abr. 29	43.545	1.365.743	414.315	1.780.058	716.259	0	1.250.012	783.621	4.529.950
Abr. 30	43.568	1.374.204	492.924	1.867.128	726.395	0	1.153.969	839.026	4.586.518
May. 4	43.565	1.383.801	1.027.497	2.411.298	721.731	0	1.153.969	329.776	4.616.774
May. 5	43.589	1.393.929	1.066.421	2.460.350	721.608	0	1.185.899	314.243	4.682.100
May. 6	43.400	1.401.854	954.812	2.356.666	745.002	0	1.185.899	410.754	4.698.321
May. 7	43.411	1.411.828	889.233	2.301.061	739.823	0	1.184.513	470.244	4.695.641
May. 8	43.415	1.420.556	865.225	2.285.781	747.865	0	1.184.513	472.254	4.690.413
May. 11	43.348	1.425.407	937.807	2.363.214	751.231	0	1.184.513	455.270	4.754.228
May. 12	43.351	1.427.765	962.828	2.390.593	746.759	0	1.165.716	455.229	4.758.297
May. 13	43.263	1.430.220	896.494	2.326.714	749.523	0	1.165.716	568.176	4.810.129
May. 14	43.215	1.432.810	910.992	2.343.802	753.448	0	1.168.494	548.237	4.813.981
May. 15	43.137	1.434.478	1.070.328	2.504.806	755.979	0	1.168.494	381.618	4.810.897
May. 18	43.047	1.435.816	820.180	2.255.996	763.682	0	1.168.494	628.083	4.816.255
May. 19	42.980	1.437.685	601.526	2.039.211	763.516	0	1.299.883	716.992	4.819.602
May. 20	42.949	1.439.695	553.934	1.993.629	767.174	0	1.299.883	812.329	4.873.015

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Total	Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros	
				Privado	Público								
Promedios													
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	3.975.709	3.310.254	2.428.446	355.469	425.818	507.983	1.053.017	86.158	31.361	22.276	7.686	1.399	665.456
2019	5.360.349	4.588.761	3.161.163	516.465	446.503	627.825	1.421.006	149.363	30.442	21.683	7.713	1.046	771.589
Nov.19	5.438.134	4.611.760	3.351.051	652.661	492.739	624.739	1.387.122	193.789	21.104	14.804	5.441	859	826.374
Dic.19	5.732.365	4.811.129	3.559.821	713.621	549.723	727.128	1.404.987	164.363	20.896	14.817	5.315	763	921.237
Ene.20	6.134.928	5.133.066	3.827.334	736.082	535.374	849.266	1.544.799	161.813	21.761	15.263	5.733	765	1.001.862
Feb.20	6.337.674	5.327.577	4.018.136	752.723	513.246	914.185	1.655.387	182.596	21.345	14.795	5.758	791	1.010.098
Mar.20	6.621.743	5.590.490	4.268.385	809.161	545.668	986.945	1.722.398	204.213	20.947	14.603	5.522	822	1.031.254
Abr.20	7.138.819	5.996.974	4.637.314	953.855	589.373	1.147.635	1.662.533	283.919	20.677	14.578	4.953	1.146	1.141.845
May.20	4.866.585	4.059.105	3.187.483	671.931	388.373	794.899	1.144.699	187.581	12.922	8.969	3.305	648	807.479
2020													
Mar. 30	6.928.450	5.877.270	4.537.396	901.861	585.414	1.141.437	1.645.393	263.291	20.783	14.629	5.113	1.041	1.051.180
Abr. 1	6.933.765	5.870.039	4.529.051	896.498	574.378	1.145.996	1.626.825	285.354	20.781	14.617	4.894	1.270	1.063.726
Abr. 2	6.977.345	5.910.261	4.566.099	893.326	568.442	1.172.635	1.658.650	273.046	20.770	14.580	4.936	1.254	1.067.084
Abr. 3	7.005.381	5.922.198	4.573.895	893.159	557.995	1.197.573	1.642.676	282.492	20.773	14.612	4.876	1.285	1.083.183
Abr. 6	7.024.342	5.909.400	4.563.434	895.511	509.652	1.235.575	1.630.963	291.733	20.711	14.688	4.709	1.314	1.114.942
Abr. 7	7.073.357	5.949.268	4.600.703	889.803	545.634	1.228.677	1.645.705	290.884	20.725	14.559	4.927	1.239	1.124.089
Abr. 8	7.099.822	5.965.085	4.610.745	920.656	530.186	1.232.970	1.636.191	290.742	20.785	14.639	4.912	1.234	1.134.737
Abr. 13	7.047.608	5.896.977	4.537.410	957.984	520.332	1.142.049	1.596.414	320.631	20.795	14.695	4.809	1.291	1.150.631
Abr. 14	7.079.121	5.931.550	4.570.305	957.901	568.521	1.115.062	1.631.345	297.476	20.783	14.659	4.882	1.242	1.147.571
Abr. 15	7.105.903	5.957.373	4.590.388	970.245	587.977	1.108.297	1.631.819	292.050	20.832	14.734	4.888	1.210	1.148.530
Abr. 16	7.086.827	5.938.242	4.568.099	960.144	592.606	1.085.942	1.651.725	277.682	20.842	14.769	4.945	1.128	1.148.585
Abr. 17	7.152.196	6.002.741	4.627.134	962.532	595.958	1.125.494	1.653.137	290.013	20.887	14.805	4.993	1.089	1.149.455
Abr. 20	7.153.313	5.994.736	4.622.728	975.174	620.877	1.106.999	1.641.398	278.280	20.795	14.725	4.976	1.094	1.158.577
Abr. 21	7.187.241	6.028.224	4.659.907	968.345	654.965	1.106.783	1.659.853	269.961	20.704	14.617	5.012	1.075	1.159.017
Abr. 22	7.193.047	6.036.194	4.668.383	964.754	652.484	1.090.019	1.691.316	269.810	20.654	14.553	5.057	1.044	1.156.853
Abr. 23	7.205.249	6.043.684	4.680.279	972.907	646.096	1.083.206	1.711.398	266.672	20.559	14.460	5.066	1.033	1.161.565
Abr. 24	7.213.704	6.050.341	4.689.625	977.690	622.981	1.099.111	1.713.992	275.851	20.485	14.385	5.083	1.017	1.163.363
Abr. 27	7.263.166	6.091.820	4.729.987	993.063	649.503	1.107.196	1.701.889	278.336	20.471	14.395	5.065	1.011	1.171.346
Abr. 28	7.301.978	6.130.661	4.768.442	1.010.259	631.720	1.138.471	1.712.836	275.156	20.443	14.379	5.063	1.001	1.171.317
Abr. 29	7.307.972	6.131.593	4.771.463	1.017.679	591.400	1.184.142	1.705.706	272.536	20.378	14.359	5.057	962	1.176.379
Abr. 30	7.365.051	6.179.097	4.818.203	999.470	565.743	1.246.494	1.706.826	299.670	20.362	14.337	4.907	1.118	1.185.954
May. 4	7.381.970	6.176.454	4.825.238	1.038.879	588.117	1.227.878	1.667.052	303.312	20.190	14.231	4.825	1.134	1.205.516
May. 5	7.442.682	6.228.914	4.879.366	1.038.187	613.582	1.245.553	1.687.281	294.763	20.141	14.138	4.905	1.098	1.213.768
May. 6	7.444.116	6.223.017	4.875.682	1.043.322	577.175	1.268.349	1.695.799	291.037	20.081	14.093	4.919	1.069	1.221.099
May. 7	7.427.605	6.199.540	4.854.026	1.024.353	544.132	1.280.867	1.722.979	281.695	20.027	14.031	4.962	1.034	1.228.065
May. 8	7.422.112	6.188.740	4.845.662	1.006.531	537.248	1.278.063	1.743.580	280.240	19.964	13.872	5.142	950	1.233.372
May. 11	7.456.692	6.206.019	4.862.491	1.017.651	575.392	1.213.886	1.757.506	298.056	19.944	13.821	5.163	960	1.250.673
May. 12	7.461.626	6.211.428	4.868.736	1.017.472	593.150	1.189.196	1.781.207	287.711	19.905	13.771	5.177	957	1.250.198
May. 13	7.546.087	6.293.243	4.953.353	1.031.289	637.999	1.230.953	1.774.209	278.903	19.837	13.753	5.117	967	1.252.844
May. 14	7.538.834	6.287.651	4.951.860	1.038.472	625.427	1.227.643	1.783.594	276.724	19.750	13.653	5.154	943	1.251.183
May. 15	7.533.596	6.279.242	4.944.856	1.045.059	585.986	1.246.225	1.780.582	287.004	19.703	13.591	5.163	949	1.254.354
May. 18	7.517.766	6.255.406	4.922.027	1.046.282	592.753	1.188.902	1.803.674	290.416	19.662	13.542	5.162	958	1.262.360
May. 19	7.550.437	6.289.062	4.955.883	1.039.210	605.943	1.165.750	1.845.601	299.379	19.633	13.466	5.207	960	1.261.375
May. 20	7.608.169	6.343.391	5.010.485	1.051.922	690.546	1.134.719	1.850.913	282.385	19.603	13.425	5.206	972	1.264.778

\* 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	Nasdaq	Tokio	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)		Dow Jones		Nikkei	
Promedios												
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
2017	1,3813	1,2885	1,1299	112,13	6,7565	3,192	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	3,655	4,91	2,49	25.036,82	7.418,15	22.315,16	1.268,46
2019	1,3816	1,2765	1,1196	109,05	6,9096	3,946	5,28	2,32	26.377,39	7.927,04	21.696,28	1.392,13
Nov.19	1,3749	1,2883	1,1052	108,79	7,0193	4,158	4,75	1,91	27.803,80	8.471,16	23.257,74	1.469,04
Dic.19	1,3789	1,3111	1,1108	109,18	7,0183	4,109	4,75	1,90	28.182,70	8.719,10	23.660,21	1.481,45
Ene.20	1,3799	1,3073	1,1105	109,32	6,9283	4,144	4,75	1,84	28.882,18	9.228,79	23.653,74	1.557,91
Feb.20	1,3691	1,2965	1,0905	110,06	6,9989	4,345	4,75	1,68	28.563,65	9.402,51	23.215,97	1.593,47
Mar.20	1,3722	1,2381	1,1063	107,36	7,0181	4,883	3,73	0,96	22.637,42	7.772,21	18.863,95	1.593,10
Abr.20	1,3634	1,2412	1,0862	107,92	7,0745	5,312	3,25	1,08	23.313,24	8.286,10	19.233,94	1.691,26
2020												
Mar. 31	1,3648	1,2361	1,0956	108,70	7,0927	5,198	3,25	1,18	21.917,16	7.700,10	18.917,01	1.577,18
Abr. 1	1,3659	1,2380	1,0936	107,58	7,1041	5,240	3,25	1,20	20.943,51	7.360,58	18.065,41	1.591,51
Abr. 2	1,3656	1,2445	1,0906	107,48	7,0961	5,265	3,25	1,20	21.413,44	7.487,31	17.818,72	1.613,99
Abr. 3	1,3584	1,2270	1,0785	108,10	7,0939	5,299	3,25	1,21	21.052,53	7.373,08	17.820,19	1.619,00
Abr. 6	1,3582	1,2310	1,0791	108,95	7,0939	5,247	3,25	1,24	22.679,99	7.913,24	18.576,30	1.660,97
Abr. 7	1,3619	1,2291	1,0885	108,86	7,0572	5,221	3,25	1,22	22.653,86	7.887,26	18.950,18	1.647,72
Abr. 8	1,3622	1,2348	1,0871	108,86	7,0638	5,212	3,25	1,23	23.433,57	8.090,90	19.353,24	1.646,14
Abr. 9	1,3626	1,2437	1,0867	108,96	7,0580	5,077	3,25	1,23	23.719,37	8.153,58	19.345,77	1.683,73
Abr. 10	1,3626	1,2437	1,0867	108,96	7,0580	5,077	3,25	1,23	23.719,37	8.153,58	19.498,50	1.689,70
Abr. 13	1,3661	1,2437	1,0867	108,26	7,0475	5,182	3,25	1,23	23.390,77	8.192,42	19.043,40	1.715,34
Abr. 14	1,3685	1,2549	1,0963	107,65	7,0502	5,185	3,25	1,16	23.949,76	8.515,74	19.638,81	1.726,97
Abr. 15	1,3666	1,2504	1,0903	107,17	7,0630	5,257	3,25	1,15	23.504,35	8.393,18	19.550,09	1.717,03
Abr. 16	1,3649	1,2493	1,0888	107,69	7,0775	5,237	3,25	1,13	23.537,68	8.532,36	19.290,20	1.717,70
Abr. 17	1,3626	1,2445	1,0860	107,93	7,0767	5,257	3,25	1,10	24.242,49	8.650,14	19.897,26	1.705,91
Abr. 20	1,3639	1,2464	1,0860	107,86	7,0723	5,283	3,25	1,08	23.650,44	8.560,73	19.669,12	1.711,20
Abr. 21	1,3615	1,2338	1,0837	107,80	7,0882	5,292	3,25	1,02	23.018,88	8.263,23	19.280,78	1.687,80
Abr. 22	1,3631	1,2365	1,0867	107,84	7,0807	5,384	3,25	0,99	23.475,82	8.495,38	19.137,95	1.738,30
Abr. 23	1,3595	1,2349	1,0772	107,80	7,0771	5,446	3,25	0,97	23.515,26	8.494,75	19.429,44	1.745,40
Abr. 24	1,3597	1,2356	1,0800	107,70	7,0825	5,650	3,25	0,92	23.775,27	8.634,52	19.262,00	1.735,60
Abr. 27	1,3638	1,2448	1,0852	107,58	7,0812	5,635	3,25	0,89	24.133,78	8.730,16	19.783,22	1.723,80
Abr. 28	1,3659	1,2493	1,0877	107,28	7,0870	5,568	3,25	0,86	24.101,55	8.607,73	19.771,19	1.722,20
Abr. 29	1,3639	1,2394	1,0842	107,43	7,0758	5,428	3,25	0,80	24.633,86	8.914,71	19.771,19	1.713,40
Abr. 30	1,3664	1,2510	1,0876	106,58	7,0543	5,426	3,25	0,76	24.345,72	8.889,55	20.193,69	1.694,20
May. 1	1,3664	1,2510	1,0876	106,58	7,0543	5,426	4,25	0,76	23.723,69	8.604,95	19.619,35	1.700,42
May. 4	1,3662	1,2406	1,0942	107,35	7,0543	5,581	5,25	0,70	23.749,76	8.710,72	19.619,35	1.702,07
May. 5	1,3629	1,2450	1,0843	107,60	7,0543	5,535	6,25	0,70	23.883,09	8.809,12	19.619,35	1.705,92
May. 6	1,3616	1,2374	1,0807	107,70	7,0915	5,667	7,25	0,69	23.664,64	8.854,39	19.619,35	1.685,71
May. 7	1,3611	1,2369	1,0783	106,26	7,0899	5,836	8,25	0,69	23.875,89	8.979,66	19.674,77	1.716,06
May. 8	1,3637	1,2369	1,0843	106,40	7,0779	5,765	9,25	0,69	24.331,32	9.121,32	20.179,09	1.722,03
May. 11	1,3608	1,2317	1,0824	106,94	7,0830	5,795	10,25	0,66	24.221,99	9.192,34	20.390,66	1.697,93
May. 12	1,3618	1,2349	1,0858	107,51	7,0907	5,772	11,25	0,66	23.764,78	9.002,55	20.366,48	1.702,70
May. 13	1,3627	1,2294	1,0875	107,22	7,0946	5,902	12,25	0,68	23.247,97	8.863,17	20.267,05	1.716,28
May. 14	1,3587	1,2195	1,0792	106,87	7,0975	5,937	13,25	0,67	23.625,34	8.943,72	19.914,78	1.730,30
May. 15	1,3594	1,2199	1,0798	107,42	7,0983	5,822	14,25	0,66	23.685,42	9.014,56	20.037,47	1.744,03
May. 18	1,3582	1,2125	1,0832	107,11	7,1148	5,737	15,25	0,63	24.597,37	9.234,83	20.133,73	1.732,55
May. 19	1,3655	1,2249	1,0950	107,40	7,1091	5,721	16,25	0,59	24.206,86	9.185,10	20.433,45	1.745,05
May. 20	1,3652	1,2270	1,0958	107,98	7,1089	5,696	17,25	0,59	24.575,90	9.375,78	20.595,15	1.748,18
May. 21	1,3659	1,2229	1,1000	107,73	7,0992	5,601	18,25	0,58	24.474,12	9.284,88	20.552,31	1.727,00