

CONTEXTO

Entrega N° 1.628

Oct. 19, 2020

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

Alberto Ángel Fernández, ¿estará “cocinando” algo? No tenemos cómo saberlo. En el plano económico, debería. Cada uno de nosotros la sigue peleando día a día, pero si bien la microeconomía es importante, no lo es todo. Particularmente en Argentina.

CLAVES

♦ En IDEA el presidente de la Nación afirmó que no piensa devaluar y que no “tocará” los depósitos en dólares. Los presidentes NUNCA tienen que hablar de devaluación; y en cuanto a los depósitos en dólares, ¿no podrían terminar con las dudas, devolviéndoselos a los bancos donde fueron depositados?

♦ ¿Quién le acerca las estadísticas al presidente Fernández? En Vaca Muerta dijo que la extracción de gas cayó durante la presidencia de Macri, cuando aumentó 15%.

♦ El FMI piensa ahora que en 2020 el PBI mundial caerá 4,4%, 0,8 pp menos que lo que pensaba hace 3 meses.

ME PREGUNTO

¿Qué cara les pondrá el presidente de la Nación a los miembros de su equipo económico, cuando le explican las nuevas medidas que tienen pensadas, y los resultados que esperan obtener?

SEMAFOROS

ROJO

☹ Argentina llegó al primer millón de personas infectadas por el coronavirus.

AMARILLO

☺ El gobierno continúa con un enfoque “administrativo” en el mercado oficial de cambios. La Comunicación A 7.138 aumentó los requisitos para comprar dólares para importar mercaderías.

VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Algunos dichos presidenciales
- ♦ Economía: ¿cada vez mejor o cada vez peor?
- ♦ Inflación, sigue agazapada. ¿Cada vez menos?
- ♦ PBI mundial s/ FMI. Menos malo de lo que esperaban
- ♦ Milgrom y Wilson, Nobel en economía 2020
- ♦ Samuel Brittan

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Los ahorros son algo grandioso, particularmente los que tus padres hacen para vos”. Winston Churchill.

COMO LO VEO

“Hayek era un lector insaciable. En Glasgow, en 1976, participamos en un Congreso en honor a Adam Smith. Íbamos de aquí para allá en ómnibus. Como Hayek promediaba su séptima década de vida, me ofrecí a subirle su portafolio. Accedió. Casi se me rompe el brazo, de lo pesado que era. Me miró y sonriendo dijo que llevaba ‘algunos libros’ en él”.

(Fuente: O’ Brien, D.: “Entrevista” realizada por John Creedy, Journal of the history of economic thought, diciembre de 2019).

Alberto Ángel Fernández, ¿estará “cocinando” algo? No tenemos cómo saberlo. En el plano económico, debería. Cada uno de nosotros la sigue peleando día a día, pero si bien la microeconomía es importante, no lo es todo. Particularmente en Argentina.

El presidente Fernández, el sábado pasado, en la CGT

Lo escuché aproximadamente 10 minutos. Suficientes para darme cuenta de que, tal como era de esperar, no presentó una versión equilibrada de los acontecimientos ocurridos el 17 de octubre de 1945, o en la época. Quienes quieran saber qué fue lo que ocurrió pueden leer, entre otros, El 45, de Félix Luna (Sudamericana, 1971) y 1943. El fin de la Argentina Liberal. El surgimiento del peronismo, de María Sáenz Quesada (Sudamericana, 2019).

¿Y entonces?

Moldavsky entretiene, yo ayudo a tomar decisiones.

Él tiene la obligación de ser original, sorprendente.

Yo tengo la obligación de señalarle la perspectiva relevante, para entender lo que está ocurriendo y lo que puede llegar a pasar.

Esto, en las últimas semanas, me lleva a insistir en lo mismo. Banderazos, bocinazos, explicaciones del tipo “la culpa la tiene el otro”, etc. Todo fenómeno, pero no se distraiga.

La vida de cada uno de nosotros depende de lo que hagamos (¿se imagina que yo pretenda enseñarle a un taxista a buscar pasajeros?), y de lo que disponga Alberto Ángel Fernández, porque Argentina es un país presidencialista y personalista.

Ergo, a seguirla peleando mientras esperamos que, desde la máxima responsabilidad ejecutiva, “algo” vaya a ocurrir.

¡Animo!

ALGUNOS DICHOS PRESIDENCIALES

La palabra presidencial está totalmente devaluada. La última metida de pata (hasta el momento de escribirse estas líneas) ocurrió el jueves pasado, en Vaca Muerta, cuando Alberto Ángel Fernández afirmó que durante la presidencia de Mauricio Macri, la extracción de gas había disminuido, cuando en realidad aumentó 15%.

Los periodistas chochos, porque no tienen que trabajar. Lo único que tienen que hacer es consultar un archivo, comparando lo que acaba de decir el presidente de la Nación, con lo que sobre el mismo tema había afirmado 2 horas antes, o 2 días, 2 semanas, etc.

Pero un par de afirmaciones tuyas, pronunciadas en su intervención en el Coloquio de IDEA, merecen sendos comentarios. Por una parte, negó que su gobierno fuera a devaluar; por la otra, que no piensa quedarse con los depósitos (sobre todo, con los denominados en moneda extranjera) que las personas y las empresas tienen en el sistema financiero argentino.

Son 2 afirmaciones de naturaleza diferente, que por consiguiente tienen que ser analizadas por separado.

De devaluación no hay que hablar, ni siquiera para negarla. Más allá de esto, el BCRA devalúa todos los días, pero como sigue perdiendo reservas lo que todo el mundo se pregunta es si no tendrá que hacer “algo más”. Esto es lo que negó el presidente Fernández: que el Banco Central disponga un salto devaluatorio.

Obviamente que las dudas no fueron despejadas. Por ahora -todo, siempre, es por ahora- el BCRA dictó la Comunicación A 7.138, que aumentó los requisitos para que los importadores de mercaderías puedan comprar dólares en el segmento oficial del mercado de cambios. Es decir, continúa con un enfoque “administrativo” para atacar los problemas del sector externo. Por ahora...

Todos los analistas diferencian las reservas brutas de las netas. Una de las diferencias es el stock de depósitos en dólares, que los bancos comerciales automáticamente le tienen que transferir al Banco Central. Lo cual implica que dichos dólares “están”.

¿Por qué las dudas, entonces, que llevan al mismísimo presidente de la Nación, a intentar llevar tranquilidad a los depositantes? Porque como el dinero es fungible, el depositante no sabe si, llegado el caso, el BCRA no le puede llegar a encontrar un “mejor

destino” a sus dólares. Por las dudas, algunos de los depositantes están retirando sus fondos, revelando -a través de sus acciones- que les tienen menos miedo a los asaltantes que a las autoridades.

¿Por qué el Banco Central les exigió a los bancos comerciales, que le transfirieran los depósitos, que en gran medida los tiene ociosos entre sus reservas? Para evitar “picardías” por parte de los bancos comerciales, y que frente a una corrida el Central tuviera que sacrificar parte de sus reservas netas. Pero resulta que hoy las dudas no se radican en los bancos comerciales donde se hicieron los depósitos, sino en el Banco Central.

Pero si esto es así, el despeje de las dudas no pasa por un discurso presidencial, sino por volver a transferirle los fondos depositados en dólares, a los bancos comerciales que los captaron. No ignoro que esta transferencia es electrónica, y luego viene la cuestión operativa de transformar dicha transferencia en billetes físicos, que tienen que estar disponibles en cada sucursal de cada banco; pero éste es un tema operativo.

En 1873, en un libro titulado Lombard Street, Walter Bagehot explicó de manera inmejorable, que lo único que detiene una corrida es entregar los depósitos sin chistar, confiando en que -pasada la tormenta-, al menos algunos de ellos retornarán al sistema.

¡Animo!

ECONOMÍA: ¿CADA VEZ MEJOR O CADA VEZ PEOR?

Es una de las típicas preguntas que hacen los periodistas.

Incontestable con una sola palabra, porque “la economía” (en rigor, la situación económica de los 45 millones de argentinos) es heterogénea.

Para los indicadores de producción, tanto los que elabora INDEC como los que fabrica FIEL, el peor mes de lo que va de 2020 fue abril. Lógico, porque en el pasado abril “todo” estuvo cerrado, y a partir de mayo comenzaron las reaperturas. Ajustado por estacionalidad, mayo fue mejor que abril, y junio mejor que mayo. Luego los aumentos dejaron de ser “automáticos”. Otra vez, lógico. Cuando estás en el tercer subsuelo lo “único” que podés hacer es subir; cuando comenzaste a subir algún mes podés retroceder.

Aprendí en la facultad que primero hay que mirar el promedio, pero acto seguido la dispersión. Como dije, los índices promedios esconden heterogeneidades. En Argentina 2020 no es lo mismo tener una fábrica de alcohol en gel, que una editorial o un cine.

Además de lo cual, la producción es muy importante, pero no es lo único que determina la situación económica de cada uno. Porque también importan las ventas, las deudas, el abastecimiento de insumos (y de divisas, en el caso de los importados), etc.

Algunos problemas se explican por la pandemia (caída de la venta de pasajes al exterior) otros por la cuarentena (almuerzos y cenas en locales que no pueden atender en la vereda).

En las últimas semanas, en los medios de comunicación la cuestión económica se centró en lo que está ocurriendo, y en lo que puede llegar a pasar, con “el dólar”. En el caso del tipo de cambio oficial, a quién y durante cuánto tiempo le seguirá vendiendo el Banco Central, y a qué precio; en el caso de los tipos de cambio blue, contado con liqui, etc., cuál será el futuro de la cotización.

Cuando el viernes pasado un periodista me dijo que no recuerdo qué alto funcionario había dicho que “tenían herramientas para presentar batalla” (en la defensa de los tipos de cambio), respondí que no sabía de qué hablaba, agregando la siguiente perogrullada, pero muy relevante: podés seguir presentando batalla mientras te queden municiones y soldados.

Por ahora -todo, siempre, es por ahora- la respuesta oficial a los problemas que tiene el sector externo, es un aumento de las restricciones que se le ponen a la venta de dólares, en el segmento oficial del mercado de cambios. Pero en algún momento el BCRA no va a tener dólares para venderle a nadie, ni siquiera a quien tiene que comprar insumos importados, sin los cuales se paraliza una porción de la producción local. Y cuando esto ocurra “algo” va a tener que hacer.

Desde este punto de vista estamos cada vez peor, no cada vez mejor.

Vuelvo a citar un valioso trabajo que Guillermo Calvo publicó en 1980, diferenciando un salto del tipo de cambio oficial, de un aumento en el ritmo devaluatorio de dicho tipo de cambio. Esto último, por su naturaleza, no puede ser inesperado y por consiguiente afecta las expectativas inflacionarias. Lo primero sí o no, dependiendo de si es un acto unilateral, aislado, o forma parte de una política económica, cuyos pedacitos son congruentes entre sí y se anuncian y respaldan como corresponde, desde el punto de vista político.

La pregunta periodística es muy simple, la contestación necesariamente larga. Cada uno de nosotros, al tiempo que sigue peleando por su microeconomía, espera una definición presidencial. Para ver si lo peor quedó atrás, no solamente en el plano productivo.

¡Animo!

INFLACIÓN, SIGUE AGAZAPADA. ¿CADA VEZ MENOS?

Entre agosto y setiembre de 2020, en promedio los precios al consumidor aumentaron 2,8% según INDEC (tanto en el Gran Buenos Aires como en el gobierno nacional), y 35,1% y 36,4%, respectivamente, entre setiembre de 2019 y de 2020.

Las estimaciones privadas (FIEL, Melconián y Santángelo) coinciden con la oficial (2,6% y 2,7%, respectivamente).

El cuadro que acompaña estas líneas pone esta información en perspectiva.

Más importante todavía, tanto en la estimación oficial como en la de FIEL, se registraron fuertes discrepancias según el tipo de producto. En efecto, en promedio los precios de los productos sujetos a contingencias estacionales aumentaron 9,3%; los regulados 1,5% y la denominada inflación núcleo 2,2%; mientras que entre setiembre de 2019 y de 2020 las subas fueron de 65,6%, 19,8% y 36,8%.

Uno esperaría que la variación de los precios de los productos estacionales, no modificara la tasa de inflación interanual, pero de cualquier manera hoy por hoy el problema principal no parece estar allí.

No estamos delante de un dibujo, a la Guillermo Moreno. Estamos con problemas metodológicos, porque algunas actividades (cines) siguen cerradas, y por consiguiente el correspondiente precio es el número al cual no se consigue el producto.

En materia inflacionaria la principal tensión se plantea entre la velocidad con la cual se emite dinero; la transitoria capacidad de absorción del exceso de liquidez, por parte del Banco Central; las particulares circunstancias en las que estamos viviendo, que le da cierta preferencia al efectivo; y la tasa de inflación observada hasta ahora.

La mala lectura de la referida discrepancia es que, como piensan algunos funcionarios del actual gobierno, se ha demostrado que no existe relación entre la emisión y la inflación. La buena lectura es que, al estar inmersos en un fenómeno transitorio, hay que prepararse para lo que vaya a ocurrir, a medida que la cuarentena se siga flexibilizando.

Contexto insiste en diferenciar entre fogonazo inflacionario (“sinceramiento”, decía Rogelio Julio Frigerio) e hiperinflación. Lo primero es muy difícil de evitar, lo segundo

depende de la credibilidad que el gobierno despierte delante de la población, cuando la flexibilización y la normalización económicas, desnude la oferta excedente de pesos.

La historia económica argentina es elocuente al respecto. Sin credibilidad política, el fogonazo generado por Celestino Rodrigo (mediados de 1975) terminó en hiperinflación; mientras que con credibilidad, los respectivos fogonazos protagonizados por Juan Vital Sourrouille (mediados de 1985) y Domingo Felipe Cavallo (comienzos de 1991), no.

La historia no sirve para pronosticar, sino para mejorar la comprensión.

¡Animo!

POSDATA. Desde hace algún tiempo FIEL calcula la tasa de inflación semanal. Pues bien, el aumento de precios durante la segunda semana de octubre fue de 0,9%, el máximo registro para una segunda semana, desde diciembre de 2019. Nunca hago una teoría de un solo número, pero le presto más atención al último que a los anteriores. Para estar atentos.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS

Mes	INDEC GBA	INDEC Nación	FIEL	M&S	CABA	INDEC GBA	INDEC Nación	FIEL	M&S	CABA
	(variaciones mensuales, en %)					(variaciones interanuales, en %)				
Ene.17	1,3		1,3	1,5	1,9			35,4	35,5	37,7
Feb	2,5		2,4	1,8	2,2			33,7	33,8	35,3
Mar	2,4		2,8	2,2	2,9			33,2	30,6	34,8
Abr	2,6		1,9	2,3	2,1	27,5		26,1	26,9	29,2
May	1,3		1,6	1,5	1,8	23,9		24,3	24,6	25,3
Jun	1,4	1,2	1,2	1,4	1,5	21,9		22,7	23,0	23,3
Jul	1,7	1,7	2,1	1,9	1,8	21,5		22,4	21,8	22,8
Ago	1,5	1,4	1,4	1,6	1,6	23,1		24,3	22,1	25,8
Sep	2,0	1,9	2,1	1,5	1,6	24,2		26,3	21,9	26,2
Oct	1,3	1,5	1,5	1,3	1,5	22,9		24,3	21,6	24,5
Nov	1,2	1,4	1,4	1,4	1,3	22,4		23,5	21,9	23,6
Dic	3,4	3,1	4,1	2,5	3,3	25,1	24,8	26,5	23,0	26,2
Ene.18	1,6	1,8	1,9	2,0	1,6	25,4	25,0	27,3	23,6	25,8
Feb	2,6	2,4	2,5	2,4	2,6	25,6	25,4	27,4	24,3	26,3
Mar	2,5	2,3	2,3	1,9	2,1	25,7	25,4	26,8	24,0	25,3
Abr	2,6	2,7	2,9	2,5	3,0	25,7	25,5	28,0	24,2	26,4
May	1,9	2,1	1,9	2,7	2,3	26,4	26,2	28,4	25,7	27,0
Jun	3,9	3,7	3,2	3,2	3,7	29,5	29,3	30,9	27,9	29,8
Jul	2,8	3,1	2,7	2,7	2,7	30,9	31,1	31,7	28,9	30,9
Ago	4,1	3,9	3,8	4,1	3,7	34,3	34,3	34,8	32,1	33,7
Sep	6,6	6,5	5,4	5,4	6,0	40,4	40,4	39,2	37,2	39,4
Oct	5,1	5,4	5,5	4,8	5,3	45,6	45,8	44,7	41,9	44,7
Nov	2,9	3,2	2,6	3,1	2,8	48,1	48,4	46,4	44,3	46,8
Dic	2,8	2,6	3,6	2,2	2,4	47,2	47,6	45,7	43,9	45,5
Ene.19	2,8	2,9	2,5	2,9	3,8	48,9	49,2	46,5	45,1	48,7
Feb	3,8	3,8	3,3	3,5	3,4	50,7	51,3	47,7	46,7	49,8
Mar	4,8	4,7	4,2	3,7	4,0	54,1	54,8	50,4	49,3	52,6
Abr	3,2	3,4	3,7	4,0	3,7	55,0	55,9	51,6	51,5	53,7
May	3,0	3,1	3,2	3,1	3,1	56,6	57,4	53,5	52,1	54,9
Jun	2,6	2,7	2,3	2,5	2,8	54,7	55,9	52,2	51,0	53,5
Jul	2,1	2,2	2,5	2,3	2,2	53,6	54,5	51,9	50,4	52,8
Ago	3,9	4,0	3,5	4,0	3,4	53,3	54,7	51,5	50,3	52,3
Sep	5,8	5,9	4,7	4,9	5,0	52,2	53,8	50,5	49,6	50,9
Oct	3,2	3,3	3,8	4,0	2,8	49,4	50,7	48,0	48,4	47,3
Nov	4,1	4,3	3,8	4,1	4,0	51,2	52,3	49,8	49,9	49,0
Dic	3,8	3,7	3,8	4,4	3,5	52,6	54,0	50,0	53,1	50,6
Ene.20	1,9	2,3	3,5	3,5	2,4	51,3	53,1	51,5	54,0	48,6
Feb	1,8	2,0	2,7	1,7	1,8	48,4	50,4	50,6	51,3	46,3
Mar	3,6	3,3	2,0	2,5	2,7	46,7	48,4	47,5	49,6	44,5
Abr	1,4	1,5	1,3	1,8	2,0	44,1	45,7	44,0	46,4	42,1
May	1,5	1,5	1,3	1,4	1,0	42,0	43,4	41,4	44,0	39,2
Jun	2,0	2,2	1,3	1,5	1,4	41,2	42,7	40,0	42,6	37,3
Jul	1,6	1,9	1,4	2,3	1,6	40,5	42,3	38,5	42,6	36,5
Ago	2,8	2,7	2,6	2,8	2,4	39,0	40,5	37,3	41,0	35,2
Sep	2,8	2,8	2,6	2,7		35,1	36,4	34,5	38,0	

PBI MUNDIAL SEGÚN FMI. MENOS MALO DE LO QUE ESPERABAN

El FMI acaba de actualizar los pronósticos macroeconómicos de los países miembros, referidos a 2020 y a 2021.

Ahora el Fondo piensa que en el año que está por finalizar, el PBI mundial caerá 4,4%, y que el año siguiente aumentará 5,2%.

Un par de comentarios, antes de analizar la cifra global.

Por aplicación de los grandes números, **Contexto** le presta atención al pronóstico referido al PBI mundial, y no al de los países que lo componen. En particular no le presta NINGUNA atención, repito, NINGUNA atención al hecho de que, según el FMI, en 2020 el PBI real de Argentina caerá 11,8% (¡siempre con decimales!). El Fondo no sabe sobre nosotros, algo que nosotros no sepamos.

La ley de los grandes números dice que el pronóstico de ventas totales de una ferretería está sujeto a menor error que el pronóstico de cada uno de los miles de productos que vende, porque en algunos casos se pifiará por defecto y en otros por exceso.

El otro comentario se refleja en el cuadro que acompaña estas líneas. Acostumbro a comparar lo que ahora calcula el FMI que va a ocurrir, con lo que pensaba en la estimación anterior, publicada hace un trimestre. Pero en este caso me encuentro con que la diferencia que AHORA publicita el Fondo es SUPERIOR a la que surge de la referida comparación. Señal de que el organismo revisó -para abajo- la anterior estimación, cosa que no me sorprende dada la incertidumbre reinante.

El Fondo espera ahora que en 2020 el PBI mundial caiga 0,8 puntos porcentuales MENOS de lo que esperaba a mediados de año. Caerá 4,4%, no 5,2%. Si espera menos caída en 2020, es “lógico” que espere menor recuperación en 2021. 5,2% y no 5,4%. Digo “lógico” porque el pronóstico para 2021 me suena más a cálculo mecánico que a razonamiento.

Lo de 2020 es una buena noticia, dentro de todo.

¡Animo!

PBI, SEGUN EL FMI

Región	País	Variaciones anuales (%)			Diferencia en pronóstico (puntos porcentuales)	
		2019	2020	2021	2020	2021

PRONOSTICOS REALIZADOS EN JUNIO DE 2020

Con respecto a abr.20

MUNDO		2,9	-4,9	5,4	-1,9	-0,4
ECONOMIAS AVANZADAS		1,7	-8,0	4,8	-1,9	0,3
	Estados Unidos	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2
	Zona del euro	1,2	-10,2	6,0	-2,7	1,3
ECONOMIAS EMERGENTES		3,7	-3,0	5,9	-2,0	-0,7
	De Asia	5,5	-0,8	7,4	-1,8	-1,1
	De Europa	2,1	-5,8	4,3	-0,6	0,1
	América Latina	0,1	-9,4	3,7	-4,2	0,3
	Rusia	1,3	-6,6	4,1	-1,1	0,6
	China	6,1	1,0	8,2	-0,2	-1,0
	India	4,2	-4,5	5,0	-6,4	-2,4
	Brasil	1,1	-9,1	3,6	-3,8	0,7

PRONOSTICOS REALIZADOS EN OCTUBRE DE 2020

Con respecto a jun.20
(estimación original)

Con respecto a jun.20
(estimación revisada)

MUNDO		2,8	-4,4	5,2	0,5	-0,2	0,8	-0,2
ECONOMIAS AVANZADAS		1,7	-5,8	3,9	2,2	-0,9	2,3	-0,9
	Estados Unidos	2,2	-4,3	3,1	3,7	-1,4	3,7	-1,4
	Zona del euro	1,3	-8,3	5,2	1,9	-0,8	1,9	-0,8
ECONOMIAS EMERGENTES		3,7	-3,3	6,0	-0,3	0,1	-0,2	0,2
	De Asia	5,5	-1,7	8,0	-0,9	0,6	-0,9	0,6
	De Europa	2,1	-4,6	3,9	1,2	-0,4	1,2	-0,3
	América Latina	0,0	-8,1	3,6	1,3	-0,1	1,3	-0,1
	Rusia	1,3	-4,1	2,8	2,5	-1,3	2,5	-1,3
	China	6,1	1,9	8,2	0,9	0	0,9	0
	India	4,2	-10,3	8,8	-5,8	3,8	-5,8	2,8
	Brasil	1,1	-5,8	2,8	3,3	-0,8	3,3	-0,8

MILGROM Y WILSON, NOBEL EN ECONOMÍA 2020¹

El premio Nobel en economía, en 2020 fue compartido por Paul Robert Milgrom y Robert Butler Wilson. Ambos norteamericanos, el primero nació en 1948 el segundo en 1937. Los 2 desarrollaron los trabajos por los cuales fueron galardonados, en la Escuela de negocios de la universidad Stanford. “Lo único que lamento es que a Wilson el premio no le haya llegado 20 años antes” (Kreps, 2020).

“Wilson fue el fundador de una línea de investigación que se desarrolló en Stanford y generó la `banda de los 4´. Integrada -además de los 2 galardonados- por Bengt Robert Holmstrom y David Mark Kreps. Este último es el único que hasta ahora no recibió el Nobel. Wilson supervisó las tesis doctorales de Holmstrom y Milgrom... Quedaron fuera del premio, a pesar de sus aportes, R. Preston McAfee y Paul David Klemperer” (Navajas). “Wilson fundó la `escuela de teoría económica vista como ingeniería´” (Kreps, 2020). “Alvin Eliot Roth, otro Nobel en economía, también fue estudiante de Wilson” (Weinschelbaum).

Nota de color. Además de colegas, Milgrom y Wilson son vecinos. Como los burócratas de la Fundación Nobel no podían localizar al primero de los galardonados, Wilson fue hasta su departamento y le tocó el timbre, para enterarlo de la buena nueva. Es de imaginar el susto que se habrá pegado Milgrom, porque en Stanford era de madrugada.

¿Por qué el Nobel a ellos? “Por haber mejorado la teoría de las subastas e inventar nuevas formas de subastas... Durante 5 décadas los laureados han generado investigaciones que profundizaron la comprensión de cómo funcionan los mercados que utilizan las subastas, en presencia de información privada. Sus hallazgos les permitieron a los analistas entrenados, diseñar nuevos mecanismos de subastas, y a los encargados de utilizarlas, elegir la mejor entre las existentes. Milgrom y Wilson unieron la teoría y la práctica, como pocos lo han logrado. En una palabra, sus investigaciones sobre la teoría y el diseño de las subastas sirvió para reemplazar de manera gradual, un proceso de prueba y error intuitivo, por un enfoque con mayor base científica” (Comité Nobel, 2020).

“Hemos aprendido que la maximización de las ganancias del intercambio tiene más que ver con la información y los incentivos que tienen los participantes, que con la intersección de las curvas de oferta y demanda; pero la teorización académica ha sido menor en comparación con el involucramiento ingenieril usando el conocimiento de la tecnología y las prácticas de las empresas. La familiaridad con las preocupaciones de los participantes es necesaria si uno quiere ayudar a mejorar los resultados. El profundo involucramiento descubre facetas claves,

¹ Agradezco los aportes que me hicieron Fernando Navajas y Federico Weinschelbaum.

imposibles de anticipar a partir de análisis abstractos de los mercados” (Wilson, en R & W, 2019).

“Las subastas tienen hoy una importancia mucho mayor que en cualquier momento del pasado... Estamos delante de un nuevo ejemplo de serendipidad en la ciencia: importantes descubrimientos realizados por mentes curiosas, generaron aplicaciones prácticas no anticipadas” (Comité Nobel, 2020).

. . .

“Cuando, en 1960, era estudiante de administración de empresas, me reprobaron una monografía que escribí sobre cómo ofertar en una subasta, por considerárselo un análisis `que no tenía nada de gerencial’” (Wilson, en R & W, 2019). “Las subastas no son juegos de suma cero, por lo cual recién pudieron ser analizados luego del aporte de John Forbes Nash, sobre juegos no cooperativos” (Comité Nobel, 2020).

“Hasta comienzos de la década de 1990 el análisis se circunscribía a la subasta de objetos únicos. Pero los casos del espectro de frecuencias de radio, electricidad, emisión de títulos, etc., obligó a diseñar nuevas formas de subastas. El ejemplo más famoso fue el del espectro radial, demandado en 1994 por la Comisión de Comunicaciones de Estados Unidos” (Comité Nobel, 2020).

“A comienzos de la década de 1990 la explosión de la demanda por comunicación móvil, hizo que el gobierno federal de Estados Unidos utilizara subastas para asignar el espectro de ondas radiales. Antes se las asignaba de manera administrativa, o por sorteo... De la noche a la mañana esto transformó el análisis, de una ocupación esotérica a una actividad relevante” (Comité Nobel, 2020).

“La pionera teoría de las subastas identificó 4 variantes: la subasta holandesa, la inglesa, el mejor postor paga lo que ofreció y el mejor postor paga la segunda mejor oferta. El más utilizado es el remate inglés” (Comité Nobel, 2020), porque “tiene una serie de ventajas prácticas. Una desventaja es la facilidad con la cual genera acuerdos entre los ofertantes” (Milgrom, 1989).

Digresión. La guinea es una moneda de cuenta, es decir, que no existe físicamente (como el derecho especial de giro, la utilizada por el Fondo Monetario Internacional). Equivale a una libra esterlina más 5% o 10%. Se utiliza en las subastas. Comprador y vendedor se refieren al mismo número, pero se entiende que el comprador pagará “en guineas”, el vendedor cobrará “en libras esterlinas”, y el rematador se quedará con la diferencia, su comisión.

“Friedman -Lawrence, no Milton- (1956) fue pionero en el estudio de las ofertas competitivas. Sus recomendaciones se basaron en 2 supuestos importantes: 1) la oferta de cada ofertante es independiente de las de los demás, y su distribución podría ser estimada en base a la historia (supuesto de independencia); y 2) cada ofertante conoce el costo del cumplimiento del contrato en el que quiere participar (supuesto de valor privado)” (Milgrom, 1989).

“Wilson (1969) fue crucial para replantear la teoría, cuando cada ofertante puede querer revisar su oferta, en base a la estimación que realiza de las ofertas de los restantes participantes. Este esquema es conocido como el modelo de los derechos minerales. El trabajo mostró que quien gana la subasta sobreestima el verdadero valor de lo subastado, porque es el más optimista de los pronosticadores. Esto es lo que se denomina la maldición del ganador” (Comité Nobel, 2020). “Observación crucial: aunque cada oferta individual no sea sesgada, la menor tiene un sesgo hacia abajo. Esta es la maldición del ganador. Quienes pierden en una licitación, generalmente sobreestiman sus costos; quienes las ganan los subestiman. Todo esto fue analizado de manera magnífica por Vickrey (1961)” (Milgrom, 1989).

“El caso de los valores privados independientes, y el de los valores compartidos puros, son situaciones especiales límites. En la práctica muchas subastas de objetos únicos combinan ambos elementos. Milgrom (1981) analizó estos casos híbridos” (Comité Nobel, 2020).

“Milgrom y Weber (1982) fundamentan la práctica de proveerle a los potenciales ofertantes, de evaluaciones realizadas por expertos, antes de que comiencen las subastas, como certificados de autenticidad, informes de inspectores, e investigaciones geológicas” (Comité Nobel, 2020).

“En los últimos tiempos las subastas se han utilizado para vender múltiples objetos al mismo tiempo. Ejemplos: deuda pública o concesiones eléctricas... En casos como estos, las ofertas equivalen a funciones de demanda... Comparando con el caso de subastas de objetos únicos, los ofertantes ahora tienen un incentivo a ‘disimular’ las ofertas, por debajo de su verdadero valor; además de que pueden coordinar las ofertas” (Comité Nobel, 2020).

“No existe una bala de plata en el diseño de subastas, relevante para cualquier contexto o detalles de cada uno de los mercados... El desafío no es trivial, porque decidir exclusivamente en base al ingreso para el Estado puede privilegiar el corto plazo y generar un mercado monopólico” (Comité Nobel, 2020).

“Milgrom y Weber (1982) introdujeron el concepto de afiliación, para capturar la idea de que a medida que aumenta el valor estimado por un ofertante, espera que los otros también lo aumenten; y esto es algo más que correlación” (Milgrom, 1989).

. . .

Edgardo Zablotsky enseña microeconomía, en el primer año de la carrera de grado en la UCEMA. Un par de semanas antes de que se conocieran los galardonados con el premio Nobel 2020, invitó a sus alumnos a que escribieran monografías, investigando a probables candidatos. Una de ellas, Lourdes Matheou, eligió a Milgrom. No solamente se ocupó de su obra, sino que se contactó con él para entrevistarle. A lo cual don Paul accedió con gusto.

Felicitaciones a Zablotsky por la iniciativa, a Matheou por la fuerza y creatividad, y a Milgrom, porque mostró que es un “grande”. Porque un grande siempre encuentra un minuto para hablar con un alumno inquieto.

. . .

Actualizando las estadísticas. Entre 1969 (primer año que se otorgó) y 2019 86 personas obtuvieron el Nobel en economía. 25 de ellas de manera individual; 40 en grupos de 2 y 21 en grupos de 3. 82 varones, 2 mujeres.

En el momento de ser galardonados, en promedio tenían 67 años de edad. Hurwicz tiene el récord máximo, porque lo recibió cuando tenía 90 años –Shapley se le acercó mucho, ya que lo recibió a los 89 años–; Arrow, galardonado en 1972, fue el “Benjamín” del grupo hasta 2018 inclusive, porque se lo otorgaron cuando tenía 51 años; pero en 2019 fue desplazado por Duflo, quien cuando lo obtuvo todavía no había cumplido 47 años. 43 de los 84 premiados fallecieron. Solow, nacido en 1924, es el más viejo de los que viven.

En promedio, vivieron 16,3 años luego de haber recibido el galardón. Encabeza la tabla Arrow, quien vivió 45 años, seguido por Samuelson, quien vivió 39 años. Vickrey, en el otro extremo, murió pocos días después de que se lo otorgaran, y por consiguiente no pudo pronunciar la conferencia Nobel.

1943 fue el año en que nacieron más premios Nobel en economía: 4 (Kydland, Sargent, Spence y Stiglitz); 2013 aquel en que fallecieron más galardonados: 4 (Buchanan, Coase, Fogel y Klein).

49 de los 86 galardonados nacieron en Estados Unidos (57% del total) y 20 en otros países, pero migraron y desarrollaron su carrera profesional en dicho país (sumados, equivalen a 80% del total). Los 17 restantes nacieron 3 en Inglaterra, 2 cada uno en Alemania, Francia, Noruega y Suecia, y uno cada uno en Escocia, Holanda, Chipre, India, Indias Occidentales y Rusia.

Comité Nobel (2020): Scientific background, 12 de octubre.

Friedman, L. (1956): “A competitive bidding strategy”, Operations research, 4.

Kreps, D. M. (2020): “David Kreps lauds 2020 Nobel laureate Robert Wilson”, Stanford business, 12 de octubre.

Milgrom, P. R. (1981): “Rational expectations, information acquisition, and competitive bidding”, Econometrica, 49.

Milgrom, P. R. (1989): “Auctions and bidding: a premier”, Journal of economic perspectives, 3, 3, verano.

Milgrom, P. R. y Weber, R. J. (1982): “A theory of auctions and competitive bidding”, Econometrica, 50.

Roth, A. E. y Wilson, R. B. (2019): “How markets design emerged from game theory: a mutual interview”, Journal of economic perspectives, verano.

Vickrey, W. S. (1961): “Counterspeculation, auctions and competitive sealed tenders”, Journal of finance, 16, 1.

Wilson, R. B. (1969): “Competitive bidding with disparate information”, Management science, 13.

SAMUEL BRITTAN
(1933 - 2020)

Nació en Londres, Inglaterra. Sus padres, judíos, migraron de Lituania. Su papá era doctor. “De chico fui precoz, pero no prodigio... En política comencé siendo liberal, porque mi madre lo era. Luego pasé a un semimarxismo no comunista, que entonces estaba en boga. Posteriormente me ubiqué en ‘el ala izquierda del laborismo’. Desde los 16 años dejé de ver a la política como una actividad destinada a promover la felicidad humana”.

Estudió en el Jesus College, de Cambridge, Inglaterra. “Aterricé en materia económica, gracias a Peter Bauer; en el segundo año tomé un curso con Milton Friedman; al comienzo del tercero otro con esa fuente de la sabiduría del keynesianismo izquierdista, Joan Violet Robinson. Resultaba fatal olvidar que era una mujer. Tenía algunas sabias palabras para cada alumno, a mí me dijo: ‘usted tiene muchas buenas ideas, pero las tiene muy borrosas y necesita ayuda para precisarlas’; y al final del tercer año fui supervisado por Harry Gordon Johnson, un verdadero prodigio, quien todavía no se había transformado en la temible personalidad económica que llegó a ser... Fuera de la economía fui influido por Karl Popper y La montaña mágica, de Thomas Mann”.

“Sigo pensando que el famoso sistema tutorial, donde el profesor se reúne con uno o dos estudiantes no graduados, es un desperdicio del tiempo de los académicos de fama mundial”.

¿Por qué los economistas nos acordamos de Brittan? Por su desenvolvimiento en el periodismo económico. “El análisis económico está equivocado porque privilegia la técnica por sobre las ideas subyacentes”.

Es autor de La Tesorería en tiempos de los conservadores, 1951-1964, publicado en 1964; Encuesta sobre el planeamiento en Inglaterra, publicado en 1967; Izquierda o derecha. El dilema de bogus, publicado en 1968; Dirigiendo la economía: el rol de la Tesorería, publicado en 1969; El precio de la libertad económica: guía para el tipo de cambio flexible, publicado en 1970; Capitalismo y la sociedad permisiva, que viera la luz en 1973; Las consecuencias económicas de la democracia, publicado en 1977; Como terminar con la controversia ‘monetarista’: reflexiones de un periodista sobre PBI, empleos, precios y dinero, publicado en 1981; Replanteo del liberalismo económico, publicado en 1988; Capitalismo con rostro humano, publicado en 1995; Ensayos. Morales, políticos y económicos, publicado en 1998; y Contra la corriente, publicado en 2005.

“En 1962 publiqué un trabajo sosteniendo que el manejo de la demanda [agregada] había desestabilizado, en vez de estabilizar, la economía. Me hubiera venido bien que alguien me hubiera ayudado con la econometría... Me llevó algún tiempo acostumbrarme al hecho de que de mi primer libro se vendieron muchos más ejemplares que de los siguientes”.

“1968-1972 fueron mis años más productivos. Izquierda o derecha es una queja contra los socialistas que operaban en los mundos literario y teatral, quienes protestaban contra las restricciones a las libertades, pero no se daban cuenta que el fin de la empresa privada competitiva dejaría a las expresiones artísticas bajo el control estatal... Brittan (1973) podría titularse ‘la economía de la política’”.

“No me interesaba el periodismo, pero respondí a un aviso puesto por el Financial times porque no conseguí trabajo en Shell y el Banco de Inglaterra tampoco me tomó. Durante el primer año me asignaron tareas generales, viajando a Israel y Marruecos. Lamento no haber trabajado en alguna empresa, por lo cual no me familiaricé con el análisis de los balances... A partir de 1960 me encargaron que escribiera sobre circunstancias y líderes”.

“El evento que más me despertó no fue económico, sino la invasión de Suez [ocurrida en 1956], que al año siguiente inspiró una monografía, titulada ‘Moralidad y política exterior’... La siguiente experiencia traumática fue la decisión del ministro de finanzas conservador, de aumentar la tasa de interés de 5,5% a 7% anual; lo cual significó abandonar la política de pleno empleo. No defendían la libra esterlina como objetivo intermedio de política económica, sino como una cuestión de honor... En el verano de 1967, en una conferencia organizada por los conservadores, me pronuncié en favor del tipo de cambio flexible (Brittan, 1970)”.

“En 1961 me pasé al Observer, trabajando como editor económico. No fueron los años más felices, desde el punto de vista profesional. Necesitaban alguien que cubriera los mercados financieros, que no eran mi fuerte. El diario hizo por mí más de lo que yo hice por él, en particular ubicó mi nombre como comentarista económico... Lo más importante para mí fue que me encargaron escribir un libro sobre la Tesorería (Brittan, 1964). Cometí el error de enseñarle un borrador al ministro de finanzas, quien me mostró la Ley contra la Agitación... Harold Wilson sugirió que lo titulara Los conservadores a merced de la Tesorería”.

“Mi trabajo en el Departamento de Asuntos Económicos me permitió hacer nuevos contactos. Me destinaron a la sección información. Dejé la institución cuando el Financial times me ofreció el cargo de editor económico. Luego de la devaluación de 1967 escribí una columna titulada ‘punto de vista económico’”.

“El único significativo cambio de opinión que adopté de manera consciente fue cuando leí la conferencia presidencial pronunciada por Friedman, que mostró la inestabilidad de la curva de Phillips. Para mí la revolución radicaba en el concepto de tasa natural de desocupación, más que en la explicación del proceso de transmisión monetaria”.

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

CONTEXTO; Entrega N° 1.628; Octubre 19, 2020

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

Fecha	Riesgo País	Tasas de Interés			Presente	Dólar			Acciones		Carne		Soja	Soja
		Encuesta BCRA		Call e./ bancos tasa fija en \$ (anual, %)		refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	Indice Merval (Líder)	Indice Merval (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)			
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (mensual, %)											
	EMBI+				Libre (\$ por us\$)							(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)	
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
Oct.19	2.097	0,57	4,61	70,92	61,3545	58,5099	60,4066	64,7869	32.050,67	27.893,50	69,646	1,13	242,6	339,8
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	42,89	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	38,51	65,3273	63,2427	64,6825	67,4587	28.432,12		92,259	1,41	220,3	319,3
Abr.20	3.846	0,11	1,79	21,61	67,8003	65,7072	66,7359	69,3270	29.415,54		88,299	1,30	214,1	310,0
May.20	2.994	0,30	1,97	20,90	70,0305	67,7045	68,5557	70,9314	38.102,03		88,752	1,27	218,1	309,1
Jun.20	2.543	0,33	2,39	22,74	72,5191	69,5332	70,4711	72,6277	42.349,86		91,276	1,26	225,1	318,8
Jul.20	2.338	0,32	2,38	21,43	75,2718	71,4280	72,3541	74,6809	45.230,67		95,352	1,27	237,4	328,9
Ago.20	2.120	0,33	1,46	21,21	77,4832	73,2864	74,2480	76,7926	48.748,25		101,200	1,31	246,4	332,0
Sep.20	1.542	0,30	0,30	20,70	79,4301	75,1986	76,1984	78,7986	43.477,79		99,937	1,26	275,2	366,4
2020														
Ago. 28	2.147	0,31	0,31	20,98	78,1760	73,9950	74,1725	76,4250	46.396,58		104,250	1,33	254,5	349,30
Ago. 31	2.150	0,29	0,29	21,17	78,3620	74,1750	74,1750	76,4000	46.835,42		104,250	1,33	260,0	349,50
Sep. 1	2.154	0,29	0,29	20,81	78,4980	74,2450	76,3200	79,3500	46.545,52		101,360	1,29	260,0	350,90
Sep. 2	2.156	0,30	0,30	20,83	78,6260	74,3150	76,3000	79,3200	44.877,50		99,230	1,26	260,0	353,70
Sep. 3	2.163	0,29	0,29	21,28	78,6320	74,3750	76,2900	79,2100	44.800,06		99,230	1,26	260,5	356,00
Sep. 4	2.151	0,28	0,28	20,33	78,6380	74,4350	76,2700	79,1000	45.075,06		101,200	1,29	261,0	356,20
Sep. 7	2.147	0,29	0,29	20,66	78,9440	74,6450	76,2500	79,0700	45.691,04		101,200	1,28	261,5	356,20
Sep. 8	2.150	0,30	0,30	21,14	79,0280	74,7050	76,1700	78,8800	45.481,76		101,280	1,28	262,0	357,50
Sep. 9	2.147	0,31	0,31	20,39	79,0450	74,7650	76,1800	78,8200	46.520,19		100,650	1,27	264,0	360,00
Sep. 10	1.104	0,30	0,30	20,54	79,0710	74,8350	76,1800	78,8000	46.868,47		100,650	1,27	264,0	361,90
Sep. 11	1.108	0,29	0,29	20,39	79,1310	74,9050	76,1800	78,8600	45.839,99		100,580	1,27	268,0	369,50
Sep. 14	1.122	0,31	0,31	20,63	79,2440	75,1150	76,1800	78,8400	44.614,08		100,580	1,27	274,0	374,50
Sep. 15	1.119	0,31	0,31	20,81	79,3560	75,1850	76,1800	78,8200	44.628,42		99,960	1,26	272,7	364,30
Sep. 16	1.185	0,31	0,31	20,47	79,5520	75,2450	76,1800	78,7000	42.167,86		98,350	1,24	278,0	371,60
Sep. 17	1.236	0,31	0,31	20,50	79,5870	75,3150	76,1800	78,6500	39.799,89		98,350	1,24	282,0	377,90
Sep. 18	1.258	0,31	0,31	20,62	79,5940	75,3750	76,1600	78,5500	41.484,06		98,100	1,23	288,5	383,40
Sep. 21	1.338	0,31	0,31	21,24	79,7110	75,5850	76,1700	78,5400	40.745,13		98,100	1,23	285,0	375,70
Sep. 22	1.357	0,31	0,31	21,02	79,8590	75,6450	76,1600	78,5300	40.944,49		99,130	1,24	288,0	374,70
Sep. 23	1.392	0,31	0,31	20,54	79,8910	75,7150	76,1700	78,5300	40.974,05		98,870	1,24	290,0	372,80
Sep. 24	1.356	0,30	0,30	20,58	79,9930	75,7750	76,1500	78,5600	41.875,66		98,870	1,24	290,0	367,40
Sep. 25	1.330	0,30	0,30	20,38	80,0480	75,8450	76,1700	78,6000	42.042,45		101,450	1,27	284,5	368,40
Sep. 28	1.325	0,30	0,30	20,73	80,1550	76,0550	76,1800	78,6300	42.077,91		101,450	1,27	284,5	366,10
Sep. 29	1.332	0,29	0,29	20,99	80,2350	76,1150	76,1700	78,6000	42.196,88		101,450	1,26	281,5	364,90
Sep. 30	1.300	0,27	0,27	20,60	80,6250	76,1750	76,1750	78,6100	41.260,86		98,570	1,22	294,0	376,10
Oct. 1	1.350	0,27	0,27	20,69	80,8040	76,2450	78,6500	81,9000	42.916,19		98,570	1,22	294,0	376,10
Oct. 2	1.350	0,31	0,31	22,40	82,4390	76,9450	79,3000	82,5800	43.654,37		99,400	1,21	305,0	375,10
Oct. 5	1.346	0,32	0,32	23,67	82,6390	77,0517	79,1000	82,3900	44.273,21		99,400	1,20	304,5	375,30
Oct. 6	1.377	0,33	0,33	23,90	82,7170	77,0800	79,0300	82,3000	44.438,41		99,900	1,21	310,0	383,60
Oct. 7	1.373	0,33	0,33	24,05	82,7210	77,0967	78,8600	81,9300	44.739,86		102,120	1,23	312,0	386,20
Oct. 8	1.366	0,30	0,30	24,38	82,7930	77,1033	78,7400	81,6500	45.482,18		102,120	1,23	313,0	385,80
Oct. 9	1.341	0,31	0,31	25,29	82,7380	77,1083	78,7200	81,9200	45.856,11		104,570	1,26	316,6	391,50
Oct. 12	1.343	0,31	0,31	25,29	82,7380	77,1083	78,7200	81,9200	45.856,11		104,570	1,26	316,6	391,50
Oct. 13	1.368	0,33	0,33	26,41	82,9250	77,4033	78,6700	81,8400	45.994,73		104,840	1,26	315,0	383,60
Oct. 14	1.402	0,34	0,34	26,43	82,9540	77,4217	78,6500	81,8300	47.295,27		106,500	1,28	315,0	388,10
Oct. 15	1.408	0,34	0,34	27,24	82,9930	77,4600	78,5500	81,8700	48.239,27		106,500	1,28	318,0	390,30

CONTEXTO; Entrega N° 1.628; Octubre 19, 2020

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 finan- cieros totales \$
16-12-30	38.772	594.615	227.049	821.664	248.844	593.676	458	75.132	1.739.774
17-12-29	55.055	786.713	214.400	1.001.113	242.290	1.000.592	0	100.175	2.344.170
18-12-28	65.806	859.536	549.441	1.408.977	537.338	0	709.470	17.155	2.672.940
19-12-30	44.781	1.153.405	741.976	1.895.381	535.776	0	747.344	431.248	3.609.749
A fin de									
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
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
May.20	42.589	1.467.909	663.383	2.131.292	769.004	0	1.300.639	703.668	4.904.603
Jun.20	43.242	1.575.181	589.320	2.164.501	740.881	0	1.636.147	737.391	5.278.920
Jul.20	43.386	1.656.283	772.617	2.428.900	774.669	0	1.625.298	674.325	5.503.192
Ago.20	42.842	1.667.169	620.056	2.287.225	845.914	0	1.804.159	659.979	5.597.277
Sep.20	41.379	1.677.555	716.140	2.393.695	913.735	0	1.790.609	715.960	5.813.999
2020									
Ago. 27	42.896	1.663.082	617.104	2.280.186	851.770	0	1.804.159	717.893	5.654.008
Ago. 28	42.914	1.664.561	660.196	2.324.757	848.562	0	1.804.159	625.659	5.603.137
Ago. 31	42.842	1.667.169	620.056	2.287.225	845.914	0	1.804.159	659.979	5.597.277
Sep. 1	42.700	1.667.454	691.752	2.359.206	850.850	0	1.782.063	603.728	5.595.847
Sep. 2	42.640	1.668.573	742.863	2.411.436	863.461	0	1.782.063	613.940	5.670.900
Sep. 3	42.613	1.673.356	711.352	2.384.708	872.101	0	1.803.860	619.326	5.679.995
Sep. 4	42.617	1.674.981	709.688	2.384.669	876.127	0	1.803.860	617.923	5.682.579
Sep. 7	42.643	1.676.722	633.685	2.310.407	881.391	0	1.803.860	690.316	5.685.974
Sep. 8	42.638	1.677.220	624.503	2.301.723	889.975	0	1.795.890	705.461	5.693.049
Sep. 9	42.570	1.676.991	609.765	2.286.756	899.735	0	1.795.890	709.298	5.691.679
Sep. 10	42.549	1.677.097	599.646	2.276.743	899.109	0	1.808.175	702.773	5.686.799
Sep. 11	42.452	1.676.610	604.677	2.281.287	905.507	0	1.808.175	699.714	5.694.683
Sep. 14	42.501	1.675.383	660.707	2.336.090	903.679	0	1.808.175	687.795	5.735.739
Sep. 15	42.495	1.673.910	613.129	2.287.039	908.463	0	1.792.080	758.166	5.745.748
Sep. 16	42.521	1.672.798	615.272	2.288.070	904.091	0	1.792.080	757.463	5.741.704
Sep. 17	42.473	1.671.203	643.178	2.314.381	915.488	0	1.825.368	703.769	5.759.006
Sep. 18	42.428	1.670.182	610.592	2.280.774	918.064	0	1.825.368	713.410	5.737.616
Sep. 21	42.248	1.670.278	675.799	2.346.077	921.611	0	1.825.368	689.896	5.782.952
Sep. 22	42.226	1.669.681	642.298	2.311.979	921.317	0	1.780.131	773.287	5.786.714
Sep. 23	42.177	1.669.205	608.850	2.278.055	933.644	0	1.780.131	808.094	5.799.924
Sep. 24	42.118	1.670.088	627.550	2.297.638	935.762	0	1.802.924	764.197	5.800.521
Sep. 25	41.970	1.670.788	583.284	2.254.072	940.845	0	1.802.924	800.061	5.797.902
Sep. 28	41.874	1.672.946	640.685	2.313.631	942.701	0	1.802.924	739.350	5.798.606
Sep. 29	41.751	1.675.403	619.889	2.295.292	936.640	0	1.790.609	779.049	5.801.590
Sep. 30	41.379	1.677.555	716.140	2.393.695	913.735	0	1.790.609	715.960	5.813.999
Oct. 1	41.369	1.684.617	904.354	2.588.971	919.560	0	1.746.174	563.663	5.818.368
Oct. 2	41.252	1.686.077	718.459	2.404.536	926.135	0	1.746.174	742.574	5.819.419
Oct. 5	41.172	1.688.560	747.064	2.435.624	930.904	0	1.746.174	715.149	5.827.851
Oct. 6	41.129	1.691.075	761.799	2.452.874	933.189	0	1.668.727	807.037	5.861.827
Oct. 7	41.132	1.692.177	691.985	2.384.162	935.494	0	1.668.727	874.837	5.863.220
Oct. 8	41.092	1.698.322	657.514	2.355.836	933.038	0	1.693.287	794.738	5.776.899
Oct. 9	41.026	1.701.624	599.569	2.301.193	907.900	0	1.693.287	841.314	5.743.694
Oct. 13	40.837	1.702.543	638.021	2.340.564	913.156	0	1.671.385	842.406	5.767.511
Oct. 14	40.847	1.701.875	601.068	2.302.943	912.971	0	1.671.385	873.064	5.760.363

CONTEXTO; Entrega N° 1.628; Octubre 19, 2020

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

		Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en peso						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
Fecha	Total			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cre. 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		5.360.346	4.588.756	3.161.163	516.467	446.503	627.822	1.421.007	149.363	30.442	21.683	7.713	1.046	771.595
Oct.19		5.496.828	4.677.037	3.318.484	622.868	491.293	676.756	1.362.594	164.974	23.219	16.478	5.797	944	819.791
Nov.19		5.438.128	4.611.760	3.351.051	652.661	492.739	624.739	1.387.122	193.789	21.104	14.804	5.441	859	826.368
Dic.19		5.732.367	4.811.129	3.559.821	713.621	549.723	727.128	1.404.987	164.363	20.896	14.817	5.315	763	921.239
Ene.20		6.134.938	5.133.068	3.827.369	736.118	535.376	849.268	1.544.805	161.802	21.760	15.263	5.733	765	1.001.870
Feb.20		6.338.228	5.328.096	4.018.761	752.725	513.259	914.709	1.655.433	182.636	21.343	14.793	5.758	792	1.010.132
Mar.20		6.623.188	5.591.869	4.269.811	809.056	545.963	987.549	1.721.930	205.314	20.946	14.601	5.527	818	1.031.319
Abr.20		7.140.074	5.998.077	4.638.519	954.334	589.418	1.148.200	1.662.133	284.435	20.675	14.577	4.954	1.144	1.141.996
May.20		7.547.414	6.297.929	4.960.199	1.039.759	626.328	1.201.756	1.800.437	291.919	19.754	13.655	5.125	974	1.249.485
Jun.20		8.029.928	6.700.137	5.354.402	1.100.948	670.135	1.251.915	2.016.090	315.315	19.352	13.296	5.154	903	1.329.791
Jul.20		8.479.837	7.046.574	5.654.058	1.119.802	665.627	1.359.975	2.139.442	369.212	19.483	13.397	5.165	920	1.433.263
Ago.20		8.756.552	7.288.059	5.838.237	1.108.361	726.435	1.315.243	2.274.622	413.575	19.781	13.739	5.184	858	1.468.492
Sep.20		8.985.607	7.503.943	6.024.388	1.133.913	732.734	1.292.731	2.404.893	460.117	19.678	13.741	5.113	824	1.481.664
2020														
Ago.	27	8.862.696	7.401.154	5.938.202	1.121.105	791.180	1.262.993	2.334.095	428.829	19.787	13.708	5.248	831	1.461.542
Ago.	28	8.870.508	7.408.503	5.949.988	1.139.494	743.839	1.303.500	2.338.093	425.062	19.711	13.632	5.253	826	1.462.005
Ago.	31	8.877.889	7.405.051	5.944.174	1.154.501	670.090	1.341.987	2.337.359	440.237	19.695	13.629	5.219	847	1.472.838
Sep.	1	8.879.853	7.409.210	5.936.263	1.135.722	668.855	1.344.358	2.358.636	428.692	19.839	13.754	5.234	851	1.470.643
Sep.	2	8.937.745	7.466.442	5.987.276	1.135.132	728.871	1.338.495	2.356.104	428.674	19.904	13.813	5.239	852	1.471.303
Sep.	3	8.925.462	7.453.028	5.971.627	1.140.893	705.055	1.330.483	2.361.490	433.706	19.918	13.833	5.246	839	1.472.434
Sep.	4	8.924.605	7.449.834	5.966.717	1.111.069	686.975	1.375.089	2.365.416	428.168	19.925	13.866	5.220	839	1.474.771
Sep.	7	8.878.914	7.389.194	5.899.578	1.120.569	676.457	1.319.972	2.355.694	426.886	19.956	14.008	5.100	848	1.489.720
Sep.	8	8.875.458	7.388.429	5.894.628	1.114.514	664.163	1.293.860	2.385.984	436.107	19.996	14.019	5.137	840	1.487.029
Sep.	9	8.873.574	7.388.735	5.889.846	1.112.532	663.905	1.288.671	2.390.365	434.373	20.048	14.079	5.134	835	1.484.839
Sep.	10	8.868.717	7.385.674	5.889.423	1.105.403	673.581	1.264.707	2.400.350	445.382	19.994	14.035	5.144	815	1.483.043
Sep.	11	8.922.725	7.441.507	5.945.055	1.110.678	723.256	1.269.297	2.402.054	439.770	19.978	14.036	5.130	812	1.481.218
Sep.	14	8.969.350	7.484.907	5.979.602	1.129.959	715.834	1.297.273	2.391.627	444.909	20.040	14.110	5.091	839	1.484.443
Sep.	15	8.983.753	7.502.950	5.998.724	1.129.531	716.532	1.285.823	2.413.540	453.298	20.007	14.071	5.105	831	1.480.803
Sep.	16	8.962.213	7.482.360	5.979.492	1.123.267	716.619	1.257.358	2.428.037	454.211	19.973	14.018	5.146	809	1.479.853
Sep.	17	9.033.416	7.553.167	6.050.633	1.134.034	730.762	1.265.997	2.418.635	501.205	19.950	14.023	5.104	823	1.480.249
Sep.	18	9.044.375	7.565.310	6.069.493	1.137.154	765.546	1.275.902	2.425.260	465.631	19.845	13.928	5.103	814	1.479.065
Sep.	21	9.069.694	7.584.484	6.090.320	1.148.730	811.947	1.246.991	2.406.944	475.708	19.768	13.886	5.056	826	1.485.210
Sep.	22	9.070.365	7.588.271	6.101.317	1.137.407	794.999	1.247.823	2.440.624	480.464	19.657	13.767	5.072	818	1.482.094
Sep.	23	9.073.915	7.591.469	6.118.207	1.143.591	800.830	1.257.346	2.426.644	489.796	19.458	13.580	5.060	818	1.482.446
Sep.	24	9.061.385	7.577.971	6.122.712	1.153.768	795.039	1.257.901	2.432.563	483.441	19.205	13.342	5.059	804	1.483.414
Sep.	25	9.041.422	7.558.147	6.115.878	1.143.440	781.773	1.269.069	2.435.266	486.330	19.016	13.175	5.049	792	1.483.275
Sep.	28	9.078.270	7.589.360	6.147.966	1.162.025	783.443	1.275.007	2.428.198	499.293	18.952	13.117	5.015	820	1.488.910
Sep.	29	9.088.663	7.601.821	6.170.631	1.159.907	757.441	1.312.953	2.445.717	494.613	18.803	12.967	5.029	807	1.486.842
Sep.	30	9.119.476	7.634.467	6.211.137	1.156.767	758.273	1.365.699	2.438.490	491.908	18.685	12.878	5.015	792	1.485.009
Oct.	1	9.112.496	7.626.388	6.208.155	1.133.074	738.028	1.404.526	2.442.545	489.982	18.601	12.798	5.014	789	1.486.108
Oct.	2	9.104.923	7.615.617	6.192.827	1.129.412	720.691	1.407.526	2.437.309	497.889	18.491	12.723	4.987	781	1.489.306
Oct.	5	9.072.250	7.570.081	6.151.097	1.152.867	686.100	1.386.769	2.415.835	509.526	18.416	12.707	4.916	793	1.502.169
Oct.	6	9.116.012	7.614.045	6.201.246	1.131.471	710.521	1.413.172	2.437.006	509.076	18.329	12.604	4.939	786	1.501.967
Oct.	7	9.091.407	7.586.274	6.176.869	1.138.127	668.398	1.443.163	2.411.304	515.877	18.281	12.565	4.928	788	1.505.133
Oct.	8	9.038.606	7.530.523	6.125.547	1.123.018	706.404	1.381.352	2.420.585	494.188	18.222	12.502	4.934	786	1.508.083
Oct.	9	9.039.405	7.531.579	6.133.606	1.133.216	710.093	1.381.465	2.425.470	483.362	18.130	12.415	4.931	784	1.507.826
Oct.	13	9.015.056	7.501.859	6.101.556	1.141.713	756.172	1.330.724	2.396.371	476.576	18.091	12.416	4.880	795	1.513.197
Oct.	14	9.012.672	7.510.138	6.115.309	1.144.477	789.852	1.316.313	2.401.433	463.234	18.016	12.356	4.868	792	1.502.534

CONTEXTO; Entrega N° 1.628; Octubre 19, 2020

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime (anual, %)	Libor	Nueva York Dow Jones	Nasdaq	Tokio Nikkei	
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)								
Promedios												
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
Oct.19	1,3719	1,2633	1,1053	108,14	7,0927	4,085	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	4,158	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
May.20	1,3635	1,2299	1,0900	107,33	7,1041	5,637	3,25	0,63	24.280,27	9.116,08	20.411,27	1.719,64
Jun.20	1,3796	1,2522	1,1255	107,56	7,0872	5,183	3,25	0,43	26.062,27	9.839,97	22.486,93	1.736,43
Jul.20	1,3912	1,2668	1,1464	106,78	7,0128	5,278	3,25	0,34	26.361,55	10.487,16	22.548,79	1.846,47
Ago.20	1,4119	1,3130	1,1828	106,03	6,9293	5,461	3,25	0,31	27.821,37	11.212,29	22.873,71	1.969,77
Sep.20	1,4122	1,2983	1,1791	105,69	6,8111	5,396	3,25	0,28	27.751,57	11.098,86	23.311,80	1.923,19
2020												
Ago. 27	1,4123	1,3189	1,1806	105,92	6,8757	5,595	3,25	0,31	28.492,27	11.625,34	23.208,86	1.929,54
Ago. 28	1,4184	1,3303	1,1915	106,65	6,8673	5,467	3,25	0,31	28.653,87	11.695,63	22.882,65	1.964,57
Ago. 31	1,4189	1,3308	1,1940	105,37	6,8561	5,471	3,25	0,30	28.430,05	11.775,46	23.139,76	1.967,80
Sep. 1	1,4235	1,3469	1,1987	105,87	6,8185	5,373	3,25	0,29	28.645,66	11.939,67	23.138,07	1.970,18
Sep. 2	1,4173	1,3364	1,1861	106,01	6,8259	5,373	3,25	0,29	29.100,50	12.056,44	23.247,15	1.942,92
Sep. 3	1,4138	1,3252	1,1813	106,23	6,8323	5,307	3,25	0,29	28.292,73	11.458,10	23.465,53	1.930,91
Sep. 4	1,4138	1,3252	1,1813	106,23	6,8323	5,307	3,25	0,29	28.133,31	11.313,14	23.205,43	1.925,77
Sep. 7	1,4138	1,3252	1,1813	106,23	6,8323	5,307	3,25	0,29	28.133,31	11.313,14	23.089,95	1.933,64
Sep. 8	1,4117	1,3062	1,1785	106,30	6,8311	5,369	3,25	0,30	27.500,89	10.847,69	23.274,13	1.932,03
Sep. 9	1,4090	1,2929	1,1773	105,95	6,8472	5,302	3,25	0,29	27.940,47	11.141,56	23.032,54	1.946,84
Sep. 10	1,4132	1,3021	1,1849	106,20	6,8415	5,293	3,25	0,28	27.534,58	10.919,59	23.235,47	1.946,09
Sep. 11	1,4123	1,2829	1,1854	106,15	6,8364	5,285	3,25	0,28	27.665,64	10.853,55	23.406,49	1.940,55
Sep. 14	1,4139	1,2879	1,1876	106,15	6,8297	5,298	3,25	0,27	27.993,33	11.056,65	23.559,30	1.956,86
Sep. 15	1,4166	1,2912	1,1892	105,68	6,7821	5,272	3,25	0,27	27.995,60	11.190,32	23.454,89	1.954,15
Sep. 16	1,4168	1,2966	1,1869	105,28	6,7630	5,253	3,25	0,27	28.032,38	11.050,47	23.475,53	1.959,26
Sep. 17	1,4140	1,2959	1,1797	105,05	6,7677	5,259	3,25	0,28	27.901,98	10.910,28	23.319,37	1.944,44
Sep. 18	1,4166	1,2982	1,1833	104,82	6,7596	5,288	3,25	0,28	27.657,42	10.793,28	23.360,30	1.953,77
Sep. 21	1,4133	1,2861	1,1787	105,07	6,7695	5,443	3,25	0,27	27.147,70	10.778,80	23.360,30	1.912,51
Sep. 22	1,4119	1,2857	1,1740	105,17	6,7958	5,432	3,25	0,27	27.288,18	10.963,04	23.360,30	1.900,21
Sep. 23	1,4078	1,2725	1,1692	105,13	6,7913	5,530	3,25	0,27	26.763,13	10.632,99	23.346,49	1.863,34
Sep. 24	1,4041	1,2754	1,1645	105,43	6,8213	5,571	3,25	0,27	26.815,44	10.672,27	23.087,82	1.868,07
Sep. 25	1,4035	1,2701	1,1634	105,53	6,8150	5,566	3,25	0,27	27.173,96	10.913,56	23.204,62	1.863,16
Sep. 28	1,4066	1,2902	1,1670	105,39	6,8239	5,585	3,25	0,27	27.584,06	11.117,53	23.511,62	1.881,48
Sep. 29	1,4073	1,2865	1,1702	105,47	6,8203	5,652	3,25	0,27	27.452,66	11.085,25	23.539,10	1.898,07
Sep. 30	1,4076	1,2832	1,1708	105,79	6,8086	5,640	3,25	0,26	27.781,70	11.167,51	23.185,12	1.885,82
Oct. 1	1,4105	1,2836	1,1752	105,54	6,8086	5,644	3,25	0,25	27.816,90	11.326,51	23.185,12	1.906,01
Oct. 2	1,4101	1,2911	1,1730	105,56	6,8086	5,646	3,25	0,24	27.682,81	11.075,02	23.029,90	1.907,81
Oct. 5	1,4119	1,2947	1,1768	105,58	6,8086	5,629	3,25	0,23	28.148,64	11.332,49	23.312,14	1.913,53
Oct. 6	1,4129	1,2935	1,1795	105,65	6,8086	5,520	3,25	0,24	27.772,76	11.154,60	23.433,73	1.878,18
Oct. 7	1,4112	1,2865	1,1770	105,65	6,8086	5,601	3,25	0,25	28.303,46	11.364,60	23.422,82	1.887,42
Oct. 8	1,4115	1,2901	1,1765	106,00	6,8086	5,619	3,25	0,25	28.425,51	11.420,98	23.647,07	1.893,82
Oct. 9	1,4146	1,2935	1,1795	105,96	6,7153	5,539	3,25	0,25	28.586,90	11.579,94	23.619,69	1.930,40
Oct. 12	1,4146	1,2935	1,1795	105,96	6,7153	5,539	3,25	0,24	28.837,52	11.876,26	23.558,69	1.922,72
Oct. 13	1,4147	1,3057	1,1787	105,37	6,7505	5,585	3,25	0,25	28.679,81	11.863,90	23.601,78	1.891,36
Oct. 14	1,4117	1,2951	1,1750	105,43	6,7393	5,567	3,25	0,25	28.514,00	11.768,73	23.626,73	1.901,52
Oct. 15	1,4115	1,2956	1,1698	105,24	6,7271	5,617	3,25	0,25	28.494,20	11.713,87	23.507,23	1.908,71

