

# CONTEXTO

Entrega N° 1.657

May. 10, 2021

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

La intención del Poder Ejecutivo es clara: llegar a las elecciones “como sea”, es decir, continuando como hasta ahora. ¿Llegarán? Sólo Dios sabe. Si llegan, ¿y después? Vendrán las próximas elecciones, ¡porque siempre hay próximas elecciones! En esta orfandad, tanto estrictamente política como de la política económica, nos tenemos que seguir desarrollando. Porque no depende de cada uno de nosotros.

### CLAVES

♦ Nuevas fechas electorales: 24 de julio, cierre de listas (hasta ese momento no sabremos nada, así que calma); 12 de setiembre, PASO, y 14 de noviembre elección. Los ganadores deben asumir el 10 de diciembre.

♦ Los DEGs no sirven para comprar vacunas, fideos o colchones.

♦ Supongo que el presidente Biden no ignora que aparecerán nuevas epidemias. Para lo cual volveremos a necesitar a los laboratorios a los cuales ahora no les queremos reconocer las patentes. Lo menos que hay que hacer es reconocerles los gastos en los que incurrieron.

### ME PREGUNTO

En vez de que miles de ricos viajen a Miami para vacunarse, ¿por qué no viaja uno y trae para el resto? Esta es la esencia del comercio.

### SEMAFOROS

ROJO

☹ Luego de leer las columnas políticas de este fin de semana, a uno le corre frío por la espalda. Lo peor es que no parecen exagerar. Me refiero tanto al plano puramente político, como al de la política económica.

AMARILLO

☺

VERDE

☺ El precio internacional de la soja continúa aumentando.

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
  - ♦ Nación, CABA, Corte Suprema. ¿Nueva 125?
  - ♦ ¿Quién inventará las futuras patentes?
  - ♦ DEGs: no todo dinero es fungible
  - ♦ Inflación: en abril aumentaron las distorsiones
  - ♦ Implicancias de “la electricidad como derecho”
  - ♦ Recaudación: se duplicó con respecto al colapso
  - ♦ Bajísimas suspensiones y despidos en abril
  - ♦ Los primeros 80 años de G. A. R. Calvo
- Julio López Gallardo

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

“Los arqueros holandeses están protegidos hasta niveles ridículos. El único lugar en el cual corren peligro, por estar en contacto físico, es el Distrito Rojo”.  
Brian Clough.

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## COMO LO VEO

*“Quien no hace lo que puede hacer es un cobarde al que los hechos superan. Pero quien intenta hacer sólo lo que quiere, sin medir sus fuerzas y las del adversario, es un aventurero que juega a una intuición los intereses de muchos y, a veces, la suerte de toda una nación”.*

*(Fuente: De Gandia, E.: “Arturo Frondizi, escritor” en Arturo Frondizi, historia y problemática de un estadista. Volumen II, el intelectual, Depalma, 1984).*

**La intención del Poder Ejecutivo es clara: llegar a las elecciones “como sea”, es decir, continuando como hasta ahora. ¿Llegarán? Sólo Dios sabe. Si llegan, ¿y después? Vendrán las próximas elecciones, ¡porque siempre hay próximas elecciones! En esta orfandad, tanto estrictamente política como de la política económica, nos tenemos que seguir desarrollando. Porque no depende de cada uno de nosotros.**

### **Industria y construcción, no miremos las variaciones interanuales**

Las comparaciones del tipo “mar21/mar.20”, como “abr21/abr20” o “may21/may20”, generarán fenomenales aumentos; que tienen mucho más que ver con el colapso de 2020, que con lo que “hoy” está ocurriendo.

Ejemplos: en el caso de la producción industrial, la variación mar/mar fue de 32,8%, mientras que en la construcción alcanzó a 97,6%.

Por eso, aquí y ahora, hay que mirar -ajustadas por estacionalidad- las últimas variaciones mensuales. Mar21/feb21, fueron de 0,7% y -0,5%, respectivamente.

Claro que fue marzo. Lo más probable es que el rebote se está enfriando, por 2 razones: primera, porque por su naturaleza los aumentos iniciales son más fuertes que los siguientes; segunda, por la falta de insumos importados.

### **La regresividad del atraso tarifario, más clara en gas que en energía eléctrica**

En Argentina se subsidia el gas que se distribuye por redes, no el que se vende en garrafas. Por tal razón, en el caso del gas es bien claro que el atraso tarifario beneficia mucho más a “los ricos” que a “los pobres”.

Digresión. En nuestro país nadie se piensa rico, y por el contrario se cree que los “4 ricos que existen” pueden financiar la totalidad del costo de la generación, transmisión y distribución de la electricidad. Error. Quien quiere recaudar de manera significativa no puede trazar la línea que separa a los que ponen, de los que sacan, muy alta; porque no alcanza.

El caso de la energía eléctrica es diferente, porque “todos” acceden al fluido. Aquí la cuestión es de una segmentación de las tarifas. ¿Cuántas tarifas diferentes pagan los hogares, por un mismo consumo eléctrico? Me gustaría saber, lo más probable es que muchas. De manera que ya hay segmentación, y la cuestión es si aumentará o no.

### **¿Cómo se inventó el comercio?**

No entiendo el entusiasmo con el cual se habla de los miles de argentinos que gastaron miles de dólares cada uno, para viajar a Miami a vacunarse... ¡gratis! Aerolíneas Argentinas, con criterio comercial, está aumentando la cantidad de vuelos a la referida ciudad.

¿Se preguntó alguna vez cómo comenzó el comercio? Fue así: 20 personas vivían en el barrio A de una ciudad. Cada una utilizaba un lápiz, que se fabricaba en una planta ubicada en el barrio B. Todos se trasladaban de un barrio al otro para comprarlo. Hasta que un día uno de ellos le dijo al resto: “voy yo sólo. Compro 20 unidades, y se las vendo a ustedes”. Con lo cual los 19 restantes se pudieron dedicar a otras actividades.

Este principio elemental está siendo ignorado en el caso de las vacunas. ¿No es otro horror?

### **¿Y entonces?**

Con tantas horas de vuelo, entre Argentina y los países europeos que va a visitar, ¿tendrá el presidente Fernández algún minuto para ensimismarse y reflexionar? Ojalá. No lo descuento, pero lo deseo fervorosamente.

Mientras tanto a seguir luchando, mientras algunos esperamos la segunda dosis de la vacuna.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## **NACIÓN, CABA, CORTE SUPREMA. ¿NUEVA 125?**

La decisión del presidente Fernández, de suspender las clases presenciales en CABA; la reacción del jefe de gobierno porteño Rodríguez Larreta; y la posterior decisión de la Corte Suprema de Justicia, afirmando que la CABA tiene el mismo rango que las provincias, generaron preocupantes (aunque no sorprendentes) afirmaciones verbales, por parte del oficialismo.

Cuando esto ocurre inmediatamente viene a la cabeza el caso de “la 125”, como se recuerda a la resolución del ministerio de economía dictada en la primera quincena de marzo de 2008. Por la cual se dispuso modificar la alícuota del derecho de exportación que pagan la soja y sus derivados, en función de la evolución del precio internacional del producto.

Me refiero a la dinámica que se desarrolló, con la reacción de los productores agropecuarios, la renuncia del ministro de economía Martín Loustean, el envío de la resolución al Congreso Nacional, para transformarlo en ley, y el inolvidable desempate, en el Senado y en contra de la postura oficialista, por parte de Julio Cobos, entonces vicepresidente de la Nación.

Es evidente que el presidente de la Nación metió la pata cerrando las escuelas y, peor aún, la embarró cuando justificó la medida en el hecho de que los alumnos se intercambian los barbijos. Cuando uno mete la pata, tiene 2 alternativas: se queda quieto, y se banca las críticas; o duplica la apuesta, aplicando el histórico “estilo K”.

¿Qué va a pasar, ahora?

¡Animo!

## **¿QUIÉN INVENTARÁ LAS FUTURAS VACUNAS?**

Al presidente de Estados Unidos, el oficialismo argentino lo llama “Juan Domingo Biden”. Por el programa de estímulo fiscal, y por haber propuesto que quienes quieran producir vacunas contra el coronavirus, no tengan que abonarles regalías a quienes las inventaron y las patentaron. Si yo entiendo bien, fue una declaración, no dictó una orden ejecutiva ordenando que ello ocurra. Declaración que, tal como era de esperar, generó todo tipo de reacciones.

Patentes es una cuestión muy analizada dentro del análisis económico.

La perspectiva con la cual los economistas profesionales abordamos la cuestión es la siguiente: está claro que el coronavirus no será la última pandemia que azote a la humanidad. Pero si esto es así, ¿qué incentivos tendrán los laboratorios, para dedicar recursos a inventar nuevas vacunas, para enfrentar nuevas pandemias, si después no pueden recuperar los costos en los que incurren?

Esto no necesariamente le da sentido a las patentes, pero pone sobre el tapete que no estamos discutiendo, simplemente, qué hacer con un conocimiento que ya existe, sino cómo se generarán los futuros conocimientos. No respetar las patentes equivale a fotocopiar un libro, para no pagar los derechos de autor. Desde este punto de vista, resultó sorprendente que Estados Unidos, que hace un punto fundamental de los derechos de propiedad intelectual, por intermedio de su presidente haya sugerido abrir las patentes.

Pero, ¿no es una guachada, que algunos seres humanos mueran porque la producción de vacunas contra el coronavirus sólo quede en manos de quienes las patentaron?

La solución consiste en que -los Estados, por ejemplo- paguen las inversiones realizadas por los laboratorios, cosa que algunos ya hicieron y -ayudando a financiar los gastos en investigación- se aseguraron prioridad en la provisión de vacunas.

Dicen los que saben, que aunque los dueños de las patentes tengan que mostrar el proceso productivo, es más que difícil poder concretarlo. OK, pero ese es otro problema. Aquí lo que destaco es que la alegría que produjo la propuesta de Biden, tomada literalmente, implica una peligrosa miopía que complicará enfrentar futuras pestes.

¡Animo!

## **DEGS: NO TODO DINERO ES FUNGIBLE**

Senadores oficialistas le propusieron al ministro de economía Guzmán, que no “malgaste” los Derechos Especiales de Giro (DEGs) que el país recibió, o está por recibir, como consecuencia de la nueva emisión de la moneda del FMI.

¡Gástelos en la lucha contra el coronavirus, no en el pago de la deuda!, le recomendaron.

¿Cómo no se me ocurrió?, debe estar pensando el titular del equipo económico, quien acompañará al presidente Fernández en su gira por Portugal, España, Francia e Italia, para pedir postergación en los pagos adeudados al Club de París y apoyo político en la negociación con el FMI.

¿Es técnicamente posible, llevar a la práctica la citada propuesta?

Los DEGs son una moneda de cuenta -es decir, que no existe físicamente sino que es una anotación en la página que cada país miembro tiene en el “libro mayor” del FMI-, que sólo se puede usar en transacciones entre Estados. De manera que Argentina no puede emitir un cheque, contra su cuenta de DEGs, con el cual compra vacunas, polenta o cigarrillos.

Lo que en principio puede hacer es hablarle a Francia en estos términos: “te debo tanto. Te lo pago con DEGs. Es decir, vamos al FMI y le decimos que debiten en la cuenta de Argentina, y acrediten en la de Francia, X cantidad de DEGs”. Si el presidente Macron dice que sí, el Estado argentino habrá cancelado su deuda con el Club de París, sin esfuerzo argentino.

Bueno, dirían los senadores oficialistas, como el dinero es fungible, “el dinero que pensabas usar para pagar deudas, utilízalo para aliviar la pobreza”.

La argumentación tiene un pequeño problema: ¡no pensábamos pagarle al Club de París con nuestros recursos!, de manera que no se puede redireccionar lo que en principio no existía.

De repente Argentina zafa del default con el Club de París, cancelando con DEGs lo que no pensábamos pagar con esfuerzo local. Hasta ahí.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## **INFLACIÓN: EN ABRIL AUMENTARON LAS DISTORSIONES**

Según FIEL, entre marzo y abril pasado los precios al consumidor aumentaron, en promedio, 3,9%; mientras que entre abril de 2020 y de 2021 subieron 42,1%.

La inflación mensual “cayó” de 4,4% en marzo, a 3,9% en abril. ¡Pero también en 2020 la tasa de inflación fue menor en abril que en marzo! Esto explica el aumento de la tasa de inflación interanual.

Digresión. Sería muy útil que alguien desestacionalizara la tasa de inflación, como se hace con los índices de producción, PBI, etc.

En abril pasado los precios estacionales (libres) subieron 5,2%, mientras que los regulados 2,4%. En otros términos, aumentaron las distorsiones. Para tener una idea de su magnitud, nótese que entre abril de 2020 y de 2021, mientras en promedio los precios al consumidor aumentaron 42,1%, los precios libres subieron 73,7% y los regulados 18,5%.

Éste es el trasfondo numérico sobre el cual hay que plantear la pulseada “Guzmán versus Basualdo”. La cuestión no es distorsionar o no, sino seguir aumentando las distorsiones o evitar al menos mayores distorsiones.

Entre las próximas elecciones y los disturbios de Colombia, el ala dura del oficialismo encontró buenas razones para postergar los ajustes. Mientras tanto aumentan las distorsiones, que generan más subsidios y más cortes de energía eléctrica.

¡Animo!



CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## IMPLICANCIAS DE “LA ELECTRICIDAD COMO DERECHO”

A propósito de la pulseada entre el ministro de economía Martín Guzmán, y su subsecretario de energía eléctrica, Federico Basualdo, sobre la cuestión de la política tarifaria, me permito reproducir una nota incluida en **Contexto**, Entrega N° 1.603; Abril 27, 2020.

. . .

En el número correspondiente al invierno (septentrional) 2020 del Journal of economic perspectives, Robin Burgess, Michael Greenstone, Nicholas Ryan y Anant Sudarshan publicaron un trabajo titulado: “Las consecuencias que produce tratar a la electricidad como un derecho”.

A continuación sintetizo la tesis, derivada de una investigación que llevaron a cabo en India; pero lo hago porque también es relevante para nosotros.

“En los países con alto nivel de ingreso por habitante, la provisión de electricidad se da por descontada; la gente sabe que lo único que tiene que hacer es apretar una tecla, en cualquier momento de las 24 horas, de los 365 días al año. Mientras que en los países en vías de desarrollo, alrededor de 1.000 M. de personas tienen acceso a un servicio eléctrico parcial e intermitente”.

“Para nosotros, esto se debe a que se considera que la electricidad es un derecho, no un bien privado” [como el azúcar, las camisas o las entradas al fútbol. JCdP].

“¿Cómo es que considerar a la electricidad como un derecho, degrada el acceso universal a la prestación del servicio de manera confiable? Por un proceso que se desarrolla en 4 etapas”.

“Primera, como la electricidad es interpretada como un derecho, los subsidios, los robos y la falta de pago, son ampliamente tolerados”.

“Segunda, como las empresas que generan, transmiten y distribuyen electricidad, generan pérdidas, necesitan el auxilio del Estado; pero a partir de algún punto las restricciones presupuestarias se hacen sentir”.

“Tercera, las empresas de electricidad no tienen más opción que racionar el servicio, limitando el acceso y restringiendo el horario en el cual lo proveen”.

“Cuarta, la oferta de energía deja de ser provista en base a consideraciones de mercado. Quienes no pagan tienen el mismo acceso que quienes pagan la totalidad de la tarifa, lo cual refuerza la dinámica planteada en la primera etapa”.

En La riqueza de las naciones Adam Smith explicó de manera inmejorable los beneficios y los riesgos de la división del trabajo, ejemplificándolos con el caso de la fabricación de alfileres. Seguimos leyendo hoy lo que él publicó en 1776, porque su ejemplo es generalizable a cualquier producto, producido en cualquier país, en cualquier momento.

¿Cuántos casos conoce, como el descrito por la monografía sintetizada en estas líneas? Lamentablemente, muchos.

El trabajo es importante porque muestra la conexión causal que existe entre una equivocada concepción de los “derechos” y sus consecuencias prácticas.

¡Animo!

POSDATA. En Argentina cada reforma de la Constitución aumenta el número de derechos que tienen los ciudadanos. Cuando fui a la escuela primaria (1950-1955) me enseñaron que el Estado debía proveer defensa, seguridad, educación y salud. Después le fuimos agregando más ítems a la lista. Desde hace mucho me pregunto: ¿qué tal que primero satisfaga de manera razonable las primeras 4 obligaciones, y después hablamos?

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

### **RECAUDACIÓN: SE DUPLICÓ CON RESPECTO AL COLAPSO**

Entre abril de 2020 y de 2021, la recaudación impositiva, aduanera y previsional total aumentó 105,2%.

Claro, dije, antes de mirar el par de cuadros que acompañan estas líneas; seguro que fue por la recaudación del impuesto a las grandes fortunas, y porque en abril de 2020 la recaudación se había desplomado, como consecuencia del impacto inicial de la pandemia/cuarentena.

Luego de mirar las estadísticas, lo segundo lo confirmo, pero con respecto a lo primero, yo esperaba que la planilla de recaudación tuviera un nuevo ítem, que consignara la recaudación del impuesto a las grandes fortunas. No. Tampoco aparece un aumento desproporcionado, en algún otro ítem. La recaudación por bienes personales subió 372,7%, pero en términos absolutos representó una cifra mucho menor a la publicitada por la AFIP, por el impuesto a las grandes fortunas (¿es que se puede pagar en cuotas?).

Fuera de esto se destaca el aumento de 183,2% en la recaudación por derechos de exportación.

El caso de la recaudación no es el único. El grueso de las variaciones interanuales “abr/abr” mostrará aumentos significativos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

**RECAUDACION TRIBUTARIA. ABRIL DE 2021. (1)**

en millones de pesos

| Concepto                                          | Abr. '21       | Abr. '20       | Dif. %<br>Abr. '21 /<br>Abr. '20 | Mar. '21       | Dif. %<br>Abr. '21 /<br>Mar. '21 | Ene-Abr '21      | Dif. %<br>Ene.-Abr. '21 /<br>Ene.-Abr. '20 |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------------------------|----------------|----------------------------------|------------------|--------------------------------------------|
| <b>Ganancias</b>                                  | 145.980        | 73.483         | 98,7                             | 140.840        | 3,6                              | 583.322          | 70,5                                       |
| Ganancias DGI                                     | 131.163        | 67.130         | 95,4                             | 126.543        | 3,7                              | 531.992          | 67,9                                       |
| Ganancias DGA                                     | 14.817         | 6.353          | 133,2                            | 14.297         | 3,6                              | 51.330           | 102,0                                      |
| <b>IVA</b>                                        | 250.798        | 126.884        | 97,7                             | 247.490        | 1,3                              | 943.163          | 63,8                                       |
| IVA DGI                                           | 164.396        | 87.435         | 88,0                             | 150.381        | 9,3                              | 612.185          | 47,4                                       |
| Devoluciones (-)                                  | 1.500          | 1.643          | (8,7)                            | 3.100          | (51,6)                           | 15.700           | 6,8                                        |
| IVA DGA                                           | 87.903         | 41.092         | 113,9                            | 100.209        | (12,3)                           | 346.679          | 98,0                                       |
| <b>Reintegros (-)</b>                             | 5.600          | 5.020          | 11,6                             | 4.400          | 27,3                             | 20.300           | 187,3                                      |
| <b>Internos Coparticipados</b>                    | 22.013         | 5.951          | 269,9                            | 21.452         | 2,6                              | 81.148           | 125,2                                      |
| <b>Otros coparticipados</b>                       | 1.447          | 441            | 228,5                            | 1.215          | 19,1                             | 5.473            | 60,4                                       |
| <b>Derechos de Exportación</b>                    | 79.771         | 28.172         | 183,2                            | 71.243         | 12,0                             | 294.871          | 188,4                                      |
| <b>Derechos de Importación y Tasa Estadística</b> | 26.899         | 12.049         | 123,2                            | 29.189         | (7,8)                            | 102.237          | 89,2                                       |
| <b>Combustibles Total (2)</b>                     | 27.490         | 11.844         | 132,1                            | 23.871         | 15,2                             | 95.428           | 86,4                                       |
| <b>Bienes Personales</b>                          | 33.606         | 7.109          | 372,7                            | 7.291          | 361,0                            | 67.674           | 358,0                                      |
| <b>Créditos y Débitos en Cta. Cte.</b>            | 57.249         | 29.436         | 94,5                             | 49.549         | 15,5                             | 200.760          | 51,2                                       |
| <b>Impuesto P.A.I.S.</b>                          | 4.962          | 4.564          | 8,7                              | 5.786          | (14,2)                           | 25.083           | 15,7                                       |
| <b>Otros impuestos (3)</b>                        | 4.446          | 3.325          | 33,7                             | 9.631          | (53,8)                           | 18.661           | (8,2)                                      |
| <b>Aportes Personales</b>                         | 66.504         | 41.381         | 60,7                             | 64.182         | 3,6                              | 269.922          | 35,3                                       |
| <b>Contribuciones Patronales</b>                  | 100.173        | 56.961         | 75,9                             | 93.688         | 6,9                              | 395.227          | 38,1                                       |
| <b>Otros ingresos Seguridad Social (4)</b>        | 5.062          | 4.621          | 9,6                              | 5.451          | (7,1)                            | 20.182           | 14,2                                       |
| <b>Otros SIPA (-)</b>                             | 2.919          | 2.542          | 14,8                             | 2.621          | 11,4                             | 11.655           | 22,7                                       |
| <b>Subtotal DGI</b>                               | 433.865        | 208.231        | 108,4                            | 382.426        | 13,5                             | 1.581.707        | 61,3                                       |
| <b>Subtotal DGA (5)</b>                           | 215.197        | 90.007         | 139,1                            | 220.732        | (2,5)                            | 815.813          | 122,4                                      |
| <b>Total DGI-DGA</b>                              | 649.062        | 298.239        | 117,6                            | 603.158        | 7,6                              | 2.397.520        | 77,9                                       |
| <b>Sistema Seguridad Social</b>                   | 168.820        | 100.420        | 68,1                             | 160.700        | 5,1                              | 673.675          | 36,4                                       |
| <b>Total recursos tributarios</b>                 | <b>817.882</b> | <b>398.659</b> | <b>105,2</b>                     | <b>763.858</b> | <b>7,1</b>                       | <b>3.071.195</b> | <b>66,8</b>                                |
| <b>Clasificación presupuestaria</b>               | <b>817.882</b> | <b>398.659</b> | <b>105,2</b>                     | <b>763.858</b> | <b>7,1</b>                       | <b>3.071.195</b> | <b>66,8</b>                                |
| <b>Administración Nacional</b>                    | 362.593        | 157.347        | 130,4                            | 335.237        | 8,2                              | 1.335.949        | 90,8                                       |
| <b>Contribuciones Seguridad Social</b>            | 161.115        | 95.923         | 68,0                             | 153.445        | 5,0                              | 643.116          | 36,2                                       |
| <b>Provincias (6)</b>                             | 261.265        | 127.483        | 104,9                            | 239.297        | 9,2                              | 965.074          | 65,3                                       |
| <b>No Presupuestarios (7)</b>                     | 32.910         | 17.906         | 83,8                             | 35.879         | (8,3)                            | 127.055          | 49,8                                       |

(1) : No se contabilizan, por no ser recaudados por la AFIP, el Fondo Especial del Tabaco, los fondos de energía eléctrica, el impuesto sobre Pasajes Aéreos y las cajas previsionales de las Fuerzas Armadas y de Seguridad.

(2) : Incluye Imp. sobre los Combustibles (Ley N° 23.966) y Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565).

(3) : Incluye Internos s/Seguros, Adicional s/Cigarrillos, Radiodifusión, Entr. Cine, Monotributo Impositivo, Facilidades de Pago pendientes de distribución

(4) : Incluye Monotributo Previsional y regímenes de regularización para trabajadores autónomos y monotributistas (Leyes nro. 24.476 y 25.865).

(5) : Incluye Derechos de Exportación, Derechos de Importación, Tasa Estadística e IVA, Ganancias, Internos y Combustibles recaudados por DGA.

(6) : 58,76% de Coparticipados neto (56,66% Provincias + 2,1% CABA y Tierra del Fuego), 57,36% del 93,73% de Bs Personales, 30% de Monotributo impositivo, 10,4% (Provincias) y 15,07% (FONAVI) de Combustibles Ley 23.966, 6,27% Bs Personales, 6,27% del 11% IVA neto de Reintegros; y suma fija por Pacto Fiscal. Incluye compensación Consenso Fiscal a la Provincia de Buenos Aires.

(7) : Fondo Solidario de Redistribución, Recargo al Consumo de Gas (Ley N° 25.565), 28,58% (F. de Infr. Transp.), 4,31% (F. de Infr. Hídrica.) y 2,55% (Comp. Transp. Público) de Combustibles Ley 23.966, 30% (F. de Int. Socio Urbana, Obras de Infr. Econ. y fomento turismo) y 40% del 70% (INSSJP) del Imp. Pais, Fac. de Pago pendientes de distribución y gastos A.F.I.P.

Según informa AFIP, ingresó en el mes, dentro de recursos no tributarios en concepto de Aporte Solidario y Extraordinario (Ley N° 27.605), la suma de \$103.788 millones (incluye distribución de Facilidades de Pago).

~\*~ : Porcentaje mayor a 1000.

\*\*\* : Cociente entre un número negativo y uno positivo, ambos negativos o denominador cero.

-----: Imposibilidad de calcular el porcentaje por falta de datos.

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

### RECAUDACION TRIBUTARIA, ADUANERA Y PREVISIONAL

| Concepto                  | Abr.21<br>(mill. \$) | Abr.20<br>(mill. \$) | Abr.21<br>(% s/ total) | Abr.21<br>(% acumula-<br>do s/ total) |
|---------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|---------------------------------------|
| IVA DGI                   | 164.396,0            | 87.435,3             | 20,1                   | 20,1                                  |
| Ganancias DGI             | 131.163,0            | 67.130,4             | 16,0                   | 36,1                                  |
| Contribuciones patronales | 100.173,0            | 56.960,5             | 12,2                   | 48,4                                  |
| IVA DGA                   | 87.903,0             | 41.091,9             | 10,7                   | 59,1                                  |
| Derechos de exportación   | 79.771,0             | 28.172,1             | 9,8                    | 68,9                                  |
| Aportes personales        | 66.504,0             | 41.380,9             | 8,1                    | 77,0                                  |
| Créditos y débitos en c/c | 57.249,0             | 29.436,5             | 7,0                    | 84,0                                  |
| Bienes personales         | 33.606,0             | 7.108,7              | 4,1                    | 88,1                                  |
| Combustibles - naftas     | 27.490,0             | 11.843,6             | 3,4                    | 91,5                                  |
| Derechos de importación   | 26.899,0             | 12.049,4             | 3,3                    | 94,8                                  |
| Internos coparticipados   | 22.013,0             | 5.950,6              | 2,7                    | 97,5                                  |
| Ganancias DGA             | 14.817,0             | 6.352,9              | 1,8                    | 99,3                                  |
| Otros Seguridad Social    | 5.062,0              | 4.620,5              | 0,6                    | 99,9                                  |
| Impuesto PAIS             | 4.962,0              | 4.564,1              | 0,6                    | 100,5                                 |
| Otros impuestos           | 4.446,0              | 3.325,5              | 0,5                    | 101,0                                 |
| Otros coparticipados      | 1.447,0              | 440,6                | 0,2                    | 101,2                                 |
| IVA devoluciones          | -1.500,0             | -1.643,0             | -0,2                   | 101,0                                 |
| Otros SIPA                | -2.919,0             | -2.541,7             | -0,4                   | 100,7                                 |
| Reintegros                | -5.600,0             | -5.020,0             | -0,7                   | 100,0                                 |
| Totales                   | 817.882,0            | 398.658,8            |                        |                                       |

| Concepto                  | Abr.21<br>(mill. \$) | Abr.20<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(mill. \$) | Var. Absoluta<br>(% s/ total) | Var. Absoluta<br>(% acumula-<br>do s/ total) | Var. Relativa<br>(%) |
|---------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|----------------------------------------------|----------------------|
| IVA DGI                   | 164.396,0            | 87.435,3             | 76.960,7                    | 18,4                          | 18,4                                         | 88,0                 |
| Ganancias DGI             | 131.163,0            | 67.130,4             | 64.032,6                    | 15,3                          | 33,7                                         | 95,4                 |
| Derechos de exportación   | 79.771,0             | 28.172,1             | 51.598,9                    | 12,3                          | 46,0                                         | 183,2                |
| IVA DGA                   | 87.903,0             | 41.091,9             | 46.811,1                    | 11,2                          | 57,1                                         | 113,9                |
| Contribuciones patronales | 100.173,0            | 56.960,5             | 43.212,5                    | 10,3                          | 67,5                                         | 75,9                 |
| Créditos y débitos en c/c | 57.249,0             | 29.436,5             | 27.812,5                    | 6,6                           | 74,1                                         | 94,5                 |
| Bienes personales         | 33.606,0             | 7.108,7              | 26.497,3                    | 6,3                           | 80,4                                         | 372,7                |
| Aportes personales        | 66.504,0             | 41.380,9             | 25.123,1                    | 6,0                           | 86,4                                         | 60,7                 |
| Internos coparticipados   | 22.013,0             | 5.950,6              | 16.062,4                    | 3,8                           | 90,2                                         | 269,9                |
| Combustibles - naftas     | 27.490,0             | 11.843,6             | 15.646,4                    | 3,7                           | 94,0                                         | 132,1                |
| Derechos de importación   | 26.899,0             | 12.049,4             | 14.849,6                    | 3,5                           | 97,5                                         | 123,2                |
| Ganancias DGA             | 14.817,0             | 6.352,9              | 8.464,1                     | 2,0                           | 99,5                                         | 133,2                |
| Otros impuestos           | 4.446,0              | 3.325,5              | 1.120,5                     | 0,3                           | 99,8                                         | 33,7                 |
| Otros coparticipados      | 1.447,0              | 440,6                | 1.006,4                     | 0,2                           | 100,0                                        | 228,4                |
| Otros Seguridad Social    | 5.062,0              | 4.620,5              | 441,5                       | 0,1                           | 100,1                                        | 9,6                  |
| Impuesto PAIS             | 4.962,0              | 4.564,1              | 397,9                       | 0,1                           | 100,2                                        | 8,7                  |
| IVA devoluciones          | -1.500,0             | -1.643,0             | 143,0                       | 0,0                           | 100,3                                        | -8,7                 |
| Otros SIPA                | -2.919,0             | -2.541,7             | -377,3                      | -0,1                          | 100,2                                        | 14,8                 |
| Reintegros                | -5.600,0             | -5.020,0             | -580,0                      | -0,1                          | 100,0                                        | 11,6                 |
| Totales                   | 817.882,0            | 398.658,8            | 419.223,2                   |                               |                                              | 105,2                |

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## **BAJÍSIMOS SUSPENSIONES Y DESPIDOS EN ABRIL**

Tendencias económicas acaba de publicar su estimación del número de suspensiones y despidos, ocurridos en abril pasado.

Como ocurre en los últimos tiempos, más que calcular de manera mecánica las variaciones interanuales de ambas variables, para entender prefiero que el lector mire el cuadro que acompaña estas líneas, de abajo hacia arriba. Sobre todo la porción izquierda, donde aparecen los niveles absolutos.

El mensaje es nítido. Prácticamente todo el ajuste laboral, como consecuencia de la pandemia/cuarentena, ocurrió al comienzo, es decir, en abril y mayo de 2020.

Por supuesto que a nivel individual siguen apareciendo ejemplos. Pero nada masivo.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

## DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas  
(1986=100)

| Período               | Despidos | Suspensiones | Período                          | Despidos | Suspensiones |
|-----------------------|----------|--------------|----------------------------------|----------|--------------|
| (promedios mensuales) |          |              |                                  |          |              |
| 2008                  | 96,9     | 1024,6       |                                  |          |              |
| 2009                  | 568,8    | 956,4        |                                  |          |              |
| 2010                  | 65,9     | 407,1        |                                  |          |              |
| 2011                  | 25,7     | 179,9        |                                  |          |              |
| 2012                  | 152,9    | 292,4        |                                  |          |              |
| 2013                  | 52,1     | 68,6         |                                  |          |              |
| 2014                  | 96,6     | 506,5        |                                  |          |              |
| 2015                  | 82,8     | 350,4        |                                  |          |              |
| 2016                  | 506,4    | 566,0        |                                  |          |              |
| 2017                  | 353,8    | 174,2        |                                  |          |              |
| 2018                  | 138,3    | 226,4        |                                  |          |              |
| 2019                  | 177,4    | 410,6        |                                  |          |              |
| 2020                  | 185,5    | 2040,2       |                                  |          |              |
| 4 m 2020              | 460,2    | 1364,4       | (variaciones, en %)              |          |              |
| 4 m 2021              | 28,3     | 10,1         | 4 m 2021/4 m 2020                | -93,9    | -99,3        |
|                       |          |              | (variaciones interanuales, en %) |          |              |
| Dic.                  | 38,9     | 146,9        | Ene.19                           | -62,5    | -0,3         |
| Ene.19                | 61,1     | 74,9         | Feb.                             | 349,4    | 168,5        |
| Feb.                  | 527,2    | 221,8        | Mar.                             | 532,0    | 698,5        |
| Mar.                  | 262,9    | 424,0        | Abr.                             | 518,5    | 606,1        |
| Abr.                  | 330,3    | 1.556,2      | May.                             | -43,1    | 423,5        |
| May.                  | 52,2     | 830,8        | Jun.                             | -41,4    | 181,1        |
| Jun.                  | 77,2     | 377,8        | Jul.                             | -41,6    | 151,1        |
| Jul.                  | 171,0    | 388,7        | Ago.                             | 0,9      | -8,6         |
| Ago.                  | 253,3    | 315,2        | Set.                             | -78,0    | -45,4        |
| Set.                  | 29,5     | 245,1        | Oct.                             | 186,9    | -77,1        |
| Oct.                  | 251,0    | 159,3        | Nov.                             | -68,4    | 55,6         |
| Nov.                  | 81,2     | 312,1        | Dic.                             | -18,3    | -85,8        |
| Dic.                  | 31,8     | 20,9         | Ene.20                           | 54,0     | 186,2        |
| Ene.20                | 94,1     | 214,4        | Feb.                             | -96,4    | -32,5        |
| Feb.                  | 19,2     | 149,7        | Mar.                             | -85,5    | -87,8        |
| Mar.                  | 38,1     | 51,7         | Abr.                             | 411,5    | 224,0        |
| Abr.                  | 1.689,5  | 5.041,8      | May.                             | -84,5    | 1913,3       |
| May.                  | 8,1      | 16.726,2     | Jun.                             | 139,6    | 30,3         |
| Jun.                  | 185,0    | 492,1        | Jul.                             | -82,7    | 24,5         |
| Jul.                  | 29,5     | 484,1        | Ago.                             | -90,7    | 64,0         |
| Ago.                  | 23,6     | 517,0        | Set.                             | 41,7     | -5,6         |
| Set.                  | 41,8     | 231,3        | Oct.                             | -93,8    | -72,9        |
| Oct.                  | 15,6     | 43,1         | Nov.                             | -39,0    | -26,5        |
| Nov.                  | 49,5     | 229,5        | Dic.                             | -0,6     | 1340,7       |
| Dic.                  | 31,6     | 301,1        | Ene.21                           | -61,0    | -83,1        |
| Ene.21                | 36,7     | 36,3         | Feb.                             | 141,1    | -100,0       |
| Feb.                  | 46,3     | -            | Mar.                             | -78,7    | -100,0       |
| Mar.                  | 8,1      | -            | Abr.                             | -98,7    | -99,9        |
| Abr.                  | 21,9     | 4,1          |                                  |          |              |

## LOS PRIMEROS 80 AÑOS DE G. A. R. CALVO

Juan Carlos de Pablo<sup>1</sup>

El próximo 13 de mayo nuestro compatriota y distinguido economista Guillermo Calvo cumplirá 80 años. Sus primeros 80 años, que como en igual ocasión le dijeron a Armen Albert Alchian, “son los más jodidos”. Las líneas que siguen sintetizan su vida y su obra... hasta acá, porque todavía esperamos mucho de él. ¡Feliz cumpleaños, Willy!

. . .

Se puede sacar a un ruso de Rusia, pero no se puede sacar a Rusia de un ruso. Esto se aplica a la persona y a la obra escrita por Calvo, quien a pesar de haber vivido buena parte de su vida profesional en el exterior, su forma de expresarse y tanto la elección como el tratamiento de las cuestiones que analizó, son más argentinas que el dulce de leche. “Me doy cuenta de que hay un elemento argentino en toda mi obra. Para mí Argentina es un polo de atracción muy grande desde el punto de vista intelectual, constantemente me está sorprendiendo. ¿Será porque la quiero, o porque es un laboratorio tan interesante? Creo que independientemente de que uno la quiera, es un flor de laboratorio. ¿Cuál es la ventaja de ser argentino? Que la sentís por dentro. No estás inventando nada. Conocés estructuralmente de qué estás hablando, no es un invento” (Calvo en de Pablo, 2006).

Guillermo nació en Buenos Aires, Argentina. “Mi padre descende de Carlos Calvo (1824-1906), jurisconsulto argentino, autor de la Doctrina Calvo, así que somos argentinos `desde siempre´... Mi padre trabajaba en el Banco Central [BCRA], era un empleado de rango medio, más administrativo que técnico” (Calvo en de Pablo, 2006). “Bajo la influencia de Raúl Prebisch, con quien habían trabajado, compañeros de mi papá me recomendaban libros, que encontraba simultáneamente fascinantes y extraños. Cuando leí La teoría general [de John Maynard Keynes] pensé ¡esto no es para mí!” (Calvo, en Mendoza, 2004).

---

<sup>1</sup> Titular de DEPABLOCONSULT. Profesor en la UCEMA y en la UDESA. Miembro titular de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. [depablo43@hotmail.com](mailto:depablo43@hotmail.com)



Desde setiembre de 1981 está casado con Sara Noemí Guerschanik, quien también es economista (doctorada en la universidad Columbia).

“A los 16 años, de manera fortuita, tuve como profesor de economía a Julio Olivera [padre de Julio Hipólito Guillermo -JHG- Olivera] quien, saliéndose completamente de los textos oficiales, se pasó gran parte de la clase hablándonos de León Walras y su teoría del equilibrio general... Sabía combinar el rigor con la simpleza, a lo que le agregaba un humor oportuno y casi lindante con la picardía” (Calvo, 2000). “Creo que eso me prendió la lamparita. La llama, más bien... También tuve un gran profesor de matemáticas, de apellido Matienzo, quien nos decía: ‘muchachos, hay que probar el teorema de Pitágoras. Acá tenemos el libro, pero no lo vamos a leer. A ver si lo prueban ustedes’. Y nos ponía a competir, dándonos pistas. Encontré que eso era tremendamente divertido... Cuando terminé el secundario tenía 16 años. Siempre estuve adelantado en la escuela” (Calvo en de Pablo, 2006).

Estudió en la Universidad de Buenos Aires (UBA) y en Yale, doctorándose en esta última en 1974. “Yo había ido al comercial, de manera que fui a Económicas. Ingresé en 1958. Había un problema: la licenciatura en economía todavía no se había creado. Tuve que estudiar contabilidad, y a mí contabilidad me aburría” (Calvo en de Pablo, 2006).

“Al poco tiempo, por concurso, ingresé al BCRA, donde JHG Olivera era gerente de investigaciones económicas. Él fue ‘el santo de la espada’, pero quien allí me ayudó enormemente fue Elías Salama. Olivera me dijo: ‘lea Análisis económico, de Kenneth Ewart Boulding, Matemática para economistas de Roy George Douglas Allen, etc.’. Empecé a leer y dije: ‘Ah, esto se entiende todo’. Hacía poco que Don Patinkin había publicado Dinero, interés y precios, que Olivera enseñaba en la universidad. Y de golpe Patinkin ponía todo junto” (Calvo en de Pablo, 2006). “A los 19 años el BCRA me becó para asistir a un programa organizado por el gobierno de Japón. Allí conocí a Michio Morishiima, lo que terminó de cimentar mi entusiasmo por la ciencia económica” (Calvo, 2000).

“En el BCRA es donde se marca definitivamente mi destino... Olivera me invitó a participar en los seminarios que dirigía en la UBA [llegó a dirigir 3, de manera simultánea], aunque yo no había tomado su curso de dinero, crédito y bancos” (Calvo, 2000). “En los seminarios de Olivera había un eje central, el de la economía matemática; en ese momento una novedad, hoy constituye la corriente principal dentro del análisis económico. ¡Qué entusiasmo teníamos! Entusiasmo provocado por un hombre que –vos también lo conoces bien-, nadie diría que es una tromba. Él nunca llegaba y decía: ‘muchachos, vamos por acá o por allá. Se sentaba en la parte de atrás del salón, no decía una palabra, y nosotros nos sentíamos como si estuviéramos en presencia de... Dios. Olivera nos inspiraba con el silencio” (Calvo en de Pablo, 2006).

“En la mitad de la carrera Javier Villanueva, quien estaba en el Instituto Torcuato Di Tella, me dijo: ‘tenemos unas becas; ¿no querés una?’ Bueno, pero no estoy graduado. ‘No importa, nosotros mandamos los papeles. Si te aceptan, te aceptan’. ¡Y me aceptaron! en la universidad Yale” (Calvo en de Pablo, 2006). “Me aceptaron en base a las cartas de recomendación, y nadie se tomó el trabajo de verificar si yo me había graduado” (Calvo, en Mendoza, 2004).

“A mí lo que me entusiasmaba de Yale era que estaban Gerard Debreu y Tjalling Charles Koopmans. Carlos Federico Díaz Alejandro, quien estaba trabajando en sus Ensayos..., fue un amigo desde el principio. No fue una luz que me dirigió en cuanto a economía, pero sí alguien con quien yo hablaba mucho de economía. Además era buenísimo, una gran persona. Carlos jugó un papel importante, además, porque cuando uno llega allá no sabe el idioma, no conoce a nadie, tener un tipo como él que te está recibiendo del otro lado es una delicia. Siempre fue muy amigo mío. Con James Tobin me llevé mal, siempre. Pero mal. Él era un tipo muy brillante, pero muy cabeza dura.” (Calvo en de Pablo, 2006).

“A través de Koopmans conocí a Hirofumi Uzawa. En 1967 participé en su seminario de verano, que antes había tomado Miguel Sidrauski. Formé parte de un grupo fascinante. Uzawa era un tipo extraordinario, que me ayudó muchísimo, porque Koopmans te daba una especie de armazón, muy fuerte, pero tratabas de moverte dentro de ese armazón y no ibas a ninguna parte. Uzawa era mucho más ágil. Era un jugador que se movía muy rápido, muy buen gambeteador. Aceptaba los atajos, y por mi manera de ser esto va muy bien conmigo. Me mostró que se podía hacer teoría económica mucho más ágilmente, con menos aparato” (Calvo en de Pablo, 2006).

Enseñó en Perú; las universidades Nacional y de los Andes, de Colombia; Torcuato Di Tella y UCEMA de Argentina; y en las de Columbia, Pensilvania y Maryland, de Estados Unidos. “A raíz de Vietnam me sentía muy incómodo en Estados Unidos. La Fundación Ford me consiguió trabajo en Perú, a donde fui sin terminar mi tesis. También dicté clases en Colombia. Imité a Olivera, me senté a escuchar lo que decían los alumnos. A los mejores alumnos después los mandábamos a estudiar en el exterior” (Calvo en de Pablo, 2006). “Colombia fue una etapa crucial en mi carrera, porque el ‘mundo real’ es muy bueno como fuente de inspiración, pero los protagonistas, no importa cuán inteligentes sean, tienen poca paciencia para el trabajo teórico. Estoy seguro de que si me hubiera quedado en el ‘mundo real’, mi carrera hubiera sido muy diferente” (Calvo, en Mendoza, 2004). “En 1972 Díaz Alejandro pasó por Colombia, y me comentó que Ronald Findlay, de la universidad Columbia, estaba buscando un profesor. Allí fui” (Calvo en de Pablo, 2006).

Entre 1988 y 1994 se desempeñó como asesor senior en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y desde 2001 fue economista jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). “Un día a mi amigo Jacob Frenkel lo nombran economista jefe del FMI. Me llama y me dice: ‘vení, a hacer lo que quieras. Quiero cambiar un poco la cultura de este lugar, para lo cual quiero traer académicos que piensen, y que se integren con el resto del personal’. Sonó divertido. Pedí licencia en la universidad de Pensilvania, donde ya era profesor titular” (Calvo en de Pablo, 2006).

“Mientras estuvo Frenkel, seguí con el ‘hacé lo que quieras’. Lo cual anduvo muy bien porque en esas instituciones, si vos hacés eso, el resto de los funcionarios dice ‘esos tipos no sirven para nada, son académicos, pero a mí no me joroban’. Un día se me ocurrió meterme en las cosas del Fondo, y ahí apareció el choque de culturas. Concretamente, escribí una monografía, en colaboración con Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart, titulada ‘Influjo de capitales y apreciación del tipo real de cambio en América Latina: el rol de los factores

externos’, publicada en el Staff Papers del FMI en marzo de 1993, luego de que yo me pegara una vuelta por América Latina, y viera que todos los países estaban teniendo apreciación del tipo real de cambio, acumulación de reservas, etc.” (Calvo en de Pablo, 2006).

“A la luz de esto me dije: `esto no puede ser. Aquí hay algo que está haciendo mover esto, más allá de las políticas económicas de los países. ¿Qué tal si es la política monetaria de Estados Unidos?’. Porque si esto fuera así, el día que dicha política cambiara, todos se irían de narices. Todo el mundo decía que todo iba bien, en Argentina con el plan de Convertibilidad, y en cada país escuchabas la misma historia. Volví a Washington y con ayuda de Reinhart y Leiderman (ellos hicieron la econometría), mostramos que claramente había factores externos. Escribimos un trabajo cuya tesis central es `está bien que los países hagan reformas, pero de golpe cambian las condiciones externas y todos se van de narices’” (Calvo en de Pablo, 2006).

“Eso fue contra la cultura del Fondo, de una manera que inicialmente yo no me di cuenta. Porque el Fondo decía que si uno hacía las cosas bien, no habría más problemas. Y yo decía: `no sé, porque de pronto puede haber problemas’. Esto generó una pelea muy fuerte dentro de la institución. Dejaron de mirarme con buenos ojos. `Este académico se está metiendo y nos está queriendo cambiar la cultura’, decían o, al menos, implicaban. Me fui antes del Tequila. El Tequila un poco validó nuestra preocupación” (Calvo en de Pablo, 2006). “Me fui del Fondo en 1994 porque Jacob Frenkel se había ido, y porque la burocracia absorbía muchos más recursos que la investigación” (Calvo, en Mendoza, 2004).

“En el ámbito académico uno trata de desplazar la frontera del conocimiento, pero cuando trabajé en el FMI tuve que volver a los principios básicos, para enfrentar cuestiones simples pero duras” (Calvo en Steelman, 2006). “En la academia se aprecia la originalidad, en las instituciones donde se formulan las políticas se aprecia el consenso. Si vos estás en el Fondo, y vas a negociar con un país, no podés llevar contigo todas las voces que normalmente tenemos los economistas. Tenés que alinearte. Eso crea una mentalidad. Si te alineaste durante 25 años de tu vida profesional, ya sos otro tipo. El trabajo hace al hombre. Viene un miembro de la academia, que anda tirando tiros para todos lados, pifiándola a veces; eso resulta ser una personalidad molesta. Y no parece seria, además, porque con frecuencia cambia de opinión. Esas 2 culturas son difíciles de alinear, y no se han alineado” (Calvo en de Pablo, 2006).

“Llegué al BID por pura casualidad. Para cubrir la vacante le habían hecho una oferta a Santiago Levy, un economista mexicano, pero el presidente Fox le pidió que se quedara en el gobierno. Entonces [el presidente del BID] Enrique Iglesias salió desesperado a buscar otro candidato, y le dieron mi nombre (nos conocíamos a través de Carlos Díaz). Como Enrique es un tipo brillante, muy agradable, muy comprador (y, desde ya, nada loco), acepté” (Calvo en de Pablo, 2006).

Entre 2000 y 2001 presidió la Latin American economic association (LACEA), y entre 2005 y 2008 la International economic association.

“Hay personas que pueden entender realidades de manera más intuitiva, y opinar sin modelo; yo necesito elaborarlo” (Calvo en de Pablo, 2006).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Calvo? Porque “es uno de los economistas más influyentes en macroeconomía internacional, de los últimos 30 años... Enfatiza permanentemente el rol del análisis económico para entender la realidad y mejorar la calidad de la vida humana. Tiene pasión por plantear las implicancias de política que tiene la teoría económica” (Mendoza, 2004); y porque ““si existe una única persona que al sur del Río Bravo, es responsable por poner el análisis económico al servicio del análisis de los problemas de las naciones, esa persona es Guillermo Calvo”, afirmó Andrés Velasco” (Rowe, 2007).

En una conferencia organizada en su honor, en el FMI, a mediados de abril de 2004, se dijeron las siguientes cosas: “su habilidad para reducir problemas complejos a sus elementos esenciales nos ha enseñado que los modelos complicados son para las mentes menores, porque ellas no pueden captar la clave de una realidad específica”, Agustín Carstens, subdirector gerente del Fondo; “en una ocasión como ésta la precisión sobre los hechos no es tan importante como sobre el estilo del homenajeado. Según la leyenda, un día Guillermo levantó su mano en la clase que dictaba Tobin. Calvo tenía razón y desde entonces la relación entre ambos se deterioró... Fue mi alumno en el primer curso para graduados que dicté. Mirándole la cara era evidente que entendía todo... Calvo (1983) [sobre precios inflexibles, con modificaciones escalonadas], que instantáneamente se convirtió en un clásico, debe ser leído con cuidado y pensado un rato antes de considerar que se lo ha entendido... Como en mi festschrift presenté a sus coautores jóvenes, diciendo que eran mis ‘nietos’, puede considerarme un orgulloso papá de Guillermo”, Edmund Strother Phelps; y “cuando a fines de 1989, desde la presidencia del Banco Central, tuve que enfrentar complejas cuestiones referidas a la reestructuración de los depósitos, le pedí ayuda técnica al FMI. Calvo me la proporcionó, lo cual le generó un fuerte problema personal porque un banquero argentino quería presentar una queja ante el Fondo, cuestionando la medida. La reestructuración fue desafiada en la justicia, pero la Corte Suprema desestimó la queja”, Roque Benjamín Fernández (todos en R-V-V, 2008).

Crisis mexicana de 1994, efecto tequila. Dentro de la profesión, es internacionalmente conocido por sus trabajos sobre inconsistencia temporal, reformas increíbles, precios escalonados y frenazos de flujos de capitales; fuera de la profesión es principalmente conocido por haber anticipado la crisis mexicana que estalló a fines de 1994, no el denominado efecto tequila, como no se cansa de aclarar.

Hay una anécdota que merece ser contada. En abril de 1994, en un seminario en la Brookings Institution, Calvo comentó un trabajo titulado “México: estabilización, reforma y estancamiento”, escrito por Rudy Dornbusch y A. Werner. Ellos proponían devaluar 20%, mientras que Guillermo recomendó que el gobierno de México le pidiera prestados inmediatamente, a la Tesorería de Estados Unidos, algo así como u\$s 20.000 M., para “patotear” una posible corrida contra bonos y depósitos. “La propuesta produjo un gran silencio, porque nadie consideró siquiera que valiera comentarla. Es como si un loco se pone a bailar arriba de una mesa, vos decís: eso no se discute y basta. Y ahí quedó. Y hubiera quedado de no haber sido por una periodista del New York Times, Sylvia Nasar, autora de Una mente brillante, la biografía de John Nash que terminó llevándose al cine, quien el 22 de enero de

1995, es decir, en plena crisis mexicana y efecto Tequila, publicó una entrevista que me había hecho. Como buena periodista, preguntó: ¿qué pasó en dicha reunión? Y entonces varios le confirmaron lo que te estoy contando” (Calvo en de Pablo, 2006).

Inconsistencia temporal. Ignoro si, como propone Walter Sosa Escudero, Calvo merecía haber compartido el premio Nobel en economía, cuando en 2004 se lo otorgaron a Finn Erling Kydland y a Edward Christian Prescott, principalmente por su trabajo sobre inconsistencia temporal, publicado en 1977, que volcó en favor de las primeras el debate entre reglas versus discrecionalidad (si bien el trabajo de Calvo sobre esta cuestión se publicó en Econometrica en 1978, en la referida publicación se aclara que la primera versión fue recibida por la revista en 1976). “Según Assaf Razin, la cuestión de la inconsistencia temporal me obsesionó desde por lo menos 1967, cuando me escuchó en un seminario organizado por Uzawa” (Calvo, en Mendoza, 2004).

Lo que me parece inmejorable es el ejemplo con el que Calvo (1979) ilustró la cuestión. Un padre quiere que su hijo estudie economía; al hijo la economía no le interesa nada, pero quiere fumar. Para que el hijo estudie, el padre le hace la siguiente propuesta: “si aprobás la materia, te dejo fumar”. Para poder lograr su objetivo el hijo estudia como un loco y obtiene la calificación máxima. Habiendo logrado su objetivo el padre, pensando en la salud de su hijo, no lo deja fumar. ¿Cuántas materias aprobará el hijo, con este método? Sólo una.

En mis clases ilustro el punto a través del siguiente ejemplo: hay gente que vive en zonas inundables, a pesar de los carteles que avisan que se trata de zonas inundables, y que en caso de catástrofe nadie los va a socorrer. Actúan de manera racional porque saben que a pesar de lo que dice el cartel, ¡los van a socorrer! Por eso a mis alumnas les enseño que, cuando sean madres recientes, nunca amenacen al hijo que no come, con matarlo si no come; porque el pibe –aunque muerto de miedo- no comerá, y al advertir que la amenaza no se cumple, la credibilidad de la palabra de la madre sufrirá un golpe... mortal.

Reformas increíbles. Inspirado en las reformas liberalizadoras que a fines de la década de 1970-comienzos de la de 1980, se llevaron a cabo en varios países de América Latina, entre ellos Argentina, Calvo (1986, 1987, 1988) analizó la cuestión de las reformas no creíbles, aludiendo a que las desregulaciones financieras y comerciales, probaron ser transitorias porque fueron revisadas por los gobiernos posteriores.

Calvo enfatizó un punto muy importante: una misma medida de política económica puede generar resultados muy diferentes, según sea considerada transitoria o permanente por parte de la población. Ejemplo: se aprueba una ley que dispone que el empleador podrá despedir a cualquier obrero o empleado, sin causa alguna y sin pagarle indemnización. ¿Cuál será el impacto sobre el empleo? Quien ignore lo que dice Calvo responderá que aumentará, por la reducción del costo laboral. Calvo sugiere que, por el contrario, podría disminuir, si los empleadores consideraran que una ley tan extrema será rápidamente revisada, y por consiguiente se apresurarían a despedir a todo el personal indeseado, que ya trabajaba en la empresa, antes de la esperada derogación de la ley. Nueva manifestación de que la política económica nunca puede ser analizada en el vacío.

En otros términos, una reforma calificada como permanente induce a la transformación; mientras que una que se piensa será revisada, induce a la resistencia. En términos de comportamientos empresarios, se trata de 2 realidades diferentes.

La cuestión de las reformas no creíbles se complementa con la de la trampa de la incredibilidad, planteada por el lituano Nissan Liviathan.

La cuestión de la falta de credibilidad de la población, con respecto a las autoridades, se puede plantear en varios niveles. Existen personas que no “creen” en el ministro de turno, aunque sí tanto en el gobierno como en el país en general; existen otros que cuestionan al gobierno de turno en su totalidad, pero siguen teniendo “fe” en el país en general; y por último existen aquellos que, con respecto a su país, no creen en “nada de nada”. ¿Qué implicancias tiene esto sobre la toma de decisiones individual? Quien sólo desconfía del actual equipo económico, espera el recambio para adoptar decisiones de envergadura; quien también desconfía del actual gobierno, espera las próximas elecciones presidenciales; mientras que quien desconfía del país, migra o tiene sus ahorros en el extranjero. Obsérvese que la falta de credibilidad puede radicar en diferentes niveles según la variable de que se trate. Ejemplo: un argentino puede vivir en su país, porque se siente más cómodo y no teme por su libertad personal, pero tiene sus ahorros en el extranjero, porque no puede olvidar la historia de las estafas que sufrió el ahorro en pesos.

“Traté de explicar el fracaso de los programas de estabilización que se aplicaron en América Latina a fines de la década de 1970, para que la opinión pública no se volcara al loco extremo heterodoxo” (Calvo, en Mendoza, 2004).

“La secuencia óptima en la introducción de las reformas es una cuestión compleja que trasciende la economía. Se necesita fuerte apoyo popular, que aumente la credibilidad de la perdurabilidad de las reformas. Sin credibilidad, aún las reformas técnicamente bien diseñadas pueden resultar contraproducentes” (Calvo en Steelman, 2006).

Frenazos. “En 1992 yo trabajaba en el FMI. Recorriendo países de América Latina, pensé que lo que estaba sucediendo debía tener una fuente importante fuera de los países emergentes... La implicación más importante es que dichos países podían estar a merced de lo que ocurriera fuera de sus fronteras” (Calvo, 2000). Así nació la idea de los frenazos (sudden stops). “Una característica central de las crisis financieras recientes es el corte abrupto del flujo de capitales, un frenazo... Un frenazo que no se revierte inmediatamente es improbable que lo haga en el mediano plazo, porque genera problemas financieros que cambian las condiciones productivas de la economía” (Calvo, 2000).

“¿Por qué el impacto de los factores externos han resultado en caídas tan espectaculares del PBI y el empleo? Este es el tema central, nadie le prestaría tanta atención a las crisis si solo hubieren caído las cabezas de unos cuantos banqueros” (Calvo, 2000).

“Desarrollar una sólida teoría del frenazo implica adoptar supuestos referidos a la naturaleza de la imperfección de los mercados. Por eso es muy difícil, por no decir imposible, desarrollar la respectiva teoría general” (Calvo, en Mendoza, 2004).

Investigaciones más recientes. A partir de la crisis “subprime” se dedicó a modificar la teoría macroeconómica, en particular a destacar el rol que tiene la liquidez en el comienzo y el desarrollo de dichas crisis.

. . .

Ámbito académico. “La academia hoy es como una especie de deporte. La cuestión no es necesariamente entender lo que a vos y a mí nos interesa, puede ser que algún día ayude, pero es más un ámbito donde hay ciertas preguntas, que alguien formula, y reglas de juego que se aceptan. Hoy en día no podrías publicar una monografía basada en expectativas adaptativas. Entonces tenés que incluir expectativas racionales. Y además tenés que poner shocks. Entonces después solucionás el modelo, y si no se puede hay que hacer calibración. Para lo cual hay que saber programar. Toda esta creciente complejidad técnica, de golpe se vuelve el foco de atención” (Calvo en de Pablo, 2006).

- Calvo, G. A. (1978): “On the time consistency of optimal policy in a monetary economy”, Econometrica, 46, noviembre.
- Calvo, G. A. (1979): “Los límites del pragmatismo”, Mercado, 8 de noviembre.
- Calvo, G. A. (1983): “Staggered prices in a utility-maximizing framework”, Journal of monetary economics, 12.
- Calvo, G. A. (1986): “Incredible reforms”, VI reunión latinoamericana de la Sociedad Econometrica, Córdoba, Argentina. Reproducido en Calvo, G. A.; Findlay, F.; Kouri, P. y Braga de Macedo, J.: Debt, stabilization and development. Essay in honor of Carlos Díaz Alejandro, Basil blakwell, 1989.
- Calvo, G. A. (1987): “On the costs of temporary policy”, Journal of development economics, 27. 1-2, octubre.
- Calvo, G. A. (1988): “Costly trade liberalization”, International monetary fund staff papers, 35, 3, setiembre.
- Calvo, G. A. (2000): “Discurso pronunciado al recibir el premio de economía Rey Juan Carlos”, 18 de octubre.
- de Pablo, J. C. (2006): “Entrevista”, Revista de economía y estadística, 44, 2, 2006. Reproducida en: 10 economistas argentinos: origen, trayectoria y obra, Grupo Unión, 2018.
- Kydland, F. E. y Prescott, E. C. (1977): “Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans”, Journal of political economy, 85, 3, mayo.
- Mendoza, E. G. (2004): “MD interviews: toward an economic theory of reality: an interview with Guillermo A. Calvo”, Macroeconomic dynamics.
- [R-V-V] Reinhart, C.; Végh, C. A. y Velasco, A. (2008): Money, crises, and transition. Essays in honor of Guillermo A. Calvo, The MIT press.
- Rowe, J. L. (2007): “A master of theory and practice”, Finance and development, marzo.
- Steelman, A. (2006): “Interview”, Region focus, Richmond FED, Verano.

. . .

- Calvo, G. A. (1977): "Supervision, utility and wage differentials across firms", Columbia university, mimeo, julio.
- Calvo, G. A. (1979): "On models of money and perfect foresight", International economic review, 20, 1, febrero.
- Calvo, G. A. (1979): "Quasi-walrasian theories of employment", American economic review, 69, 2, mayo.
- Calvo, G. A. (1980): "Devaluación: niveles versus tasas", CEMA, Documento de trabajo, 13, mayo.
- Calvo, G. A. (1980): "Capitalización de reservas y tipo real de cambio", CEMA, Documento de trabajo, 17, agosto.
- Calvo, G. A. (1980): "Apertura financiera, paridad móvil y tipo de cambio real", CEMA, Documento de trabajo, 21, noviembre.
- Calvo, G. A. (1981): "Reflexiones teóricas sobre el problema de la estabilización en la Argentina", CEMA, Documento de trabajo, 29, octubre. Versión en inglés, National bureau of economic research conference paper 136, noviembre.
- Calvo, G. A. (1983): "Trying to stabilize: some theoretical reflections based on the case of Argentina", en: Aspe, P.; Dornbusch, R. y Obstfeld, M.: Financial policies and the world capital markets, National bureau of economic research, The university of chicago press
- Calvo, G. A. (1985): "Fractured liberalism: Argentina under Martínez de Hoz", Columbia University, International economics research center papers, 58, febrero. Reproducido en Economic development and cultural change, 34, 3, 1986.
- Calvo, G. A. (1987): "Controlling inflation - the problem of non-indexed debt", Conferencia sobre crecimiento luego de la crisis de la deuda, Viña del mar, diciembre.
- Calvo, G. A. (1987): "Balance of payments crises in a cash-in-advance economy", Journal of money, credit and banking, 19, 1, febrero.
- Calvo, G. A. (1988): "Notas sobre credibilidad y política económica", Revista de economía, 3, 2, diciembre.
- Calvo, G. A. (1990): "Credibility crises and economic policy", mimeo.
- Calvo, G. A. (1990): "Are high interest rates effective for stopping high inflation?", mimeo.
- Calvo, G. A. (1994): "Comment", Brookings papers on economic activity, 1.
- Calvo, G. A. (1998): "Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops", Journal of applied economics, 1, 1, noviembre.
- Calvo, G. A. (2012): "Creación y destrucción de liquidez. Claves de la coyuntura y las crisis financieras en general", Perspectivas del sistema financiero, 104.
- Calvo, G. A. (2012): "The price theory of Money, Prospero's liquidity trap and sudden stop. Back to basics and back", National bureau of economic research working paper 18.285, agosto.
- Calvo, G. A. (2016): "From chronic inflation to chronic deflation: focusing on expectations and liquidity disarray since WWII", National bureau of economic research working paper 22.535, agosto.
- Calvo, G. A. (2016): Macroeconomics in times of liquidity crises. Searching for economic essentials, The MIT press.
- Calvo, G. A. (2017): "Fighting chronic inflation with interest rates. Cutting a hydra's heads with a swiss army knife?", mimeo.



- Calvo, G. A. (2017): "Making safe assets less safe and emasculating QE: the role of liquidity deflation", mimeo, 13 de agosto.
- Calvo, G. A.; Coricelli, F. y Ottonello, P. (2011): "The labor market consequences of financial crises with or without inflation: jobless and wageless recoveries", mimeo.
- Calvo, G. A. y Fernández, R. B. (1980): "Sin reducir el déficit del Estado es insostenible la pauta cambiaria", Ambito financiero, 16 de julio.
- Calvo, G. A.; Findlay, F.; Kouri, P. y Braga de Macedo, J. (1989): Debt, stabilization and development. Essay in honor of Carlos Díaz Alejandro, Basil blakwell.
- Calvo, G. A.; Izquierdo, A. y Talvi, E. (2006): "Phoenix miracles in emerging markets: recovering without crédito from systemic financial crises", National bureau of economic research working paper 12.101, marzo.
- Calvo, G. A. y Mendoza, E. G. (1996): "Petty crimes and cruel punishment: lessons from the mexican debacle", American economic review, 86, 2, mayo.
- Calvo, G. A. y Mendoza, E. G. (2000): "Rational contagion and the globalization of securities markets", Journal of international economics, 51, 1, junio.
- Calvo, G. A. y Mendoza, E. G. (2000a): "Capital market crisis and economic collapse in emerging markets: an informational-frictions approach", American economic review, 90, 2, mayo.
- Calvo, G. A. y Rodríguez, C. A. (1977): "A model of exchange rate determination under currency substitution and rational expectations", Journal of political economy, 85, 3, junio.
- Calvo, G. A. y Rodríguez, C. A. (1986): "La credibilidad del plan Austral y los hechos", Ambito financiero, 4 de agosto.
- Calvo, G. A. y Wellisz, S. (1979): "Hierarchy, ability and income distribution", Journal of political economy, 87, 5, octubre.

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021.

**JULIO LÓPEZ GALLARDO**  
(1941 – 2020)

Nació en Osorno, Chile.

Estudió en la Universidad Nacional de Chile y en la de Varsovia.

“En la Universidad de Chile fue alumno de Raúl Prebisch, Juan Noyola, Celso Furtado, Aníbal Pinto, Osvaldo Sunkel y Pedro Vuskovich... Con su mujer viajó a Polonia. Ambos se doctoraron en la Universidad de Varsovia. La tesis de Julio fue supervisada por Michal Kalecki. En Varsovia entró en estrecho contacto con Ignacy Sachs. Gracias a Kalecki, pasó un año en un instituto de la Universidad de Roma, dirigido por Paolo Sylos Labini” (M-Pa-Pu, 2020).

Enseñó en la Universidad de Concepción (Chile), en la Nacional de Chile y en la Nacional Autónoma de México. En 1969 regresó a su país natal, “asesorando en política económica al gobierno presidido por Salvador Allende. En 1972 ingresó al departamento de investigaciones de la Corporación del Cobre. Luego del golpe militar de 1976, viajó a Venezuela, y al año siguiente a Cuba” (M-Pa-Pu, 2020). “Luego de su retiro, se estableció en París, para seguir en contacto con su familia” (Toporowski, 2020).

¿Por qué los economistas nos acordamos de López Gallardo? Porque “fue uno de los más distinguidos economistas latinoamericanos” (M-Pa-Pu, 2020).

Es autor de Teorías del crecimiento y economías semi-industrializadas, publicado en 1991; Macroeconomía del empleo y políticas de pleno empleo para México, publicado en 1997; La macroeconomía de México: el pasado reciente y el futuro posible, que viera la luz en 1998; La economía de Michal Kalecki y el capitalismo actual. Ensayos de teoría económica y economía aplicada, publicado en 2008; y Michal Kalecki. Grandes pensadores en economía, con M. Assous, publicado en 2010.

“La reconstrucción de las teorías de Kalecki están en el centro de sus trabajos, en particular la integración de dicho pensamiento con el estructuralismo latinoamericano, referido al funcionamiento de las economías semi industrializadas” (M-Pa-Pu, 2020).

Moreno Brid, J. C.; Panico, C. y Puchet Anyul, M. (2020): “Julio López Gallardo, 1941-2020”, PSL quarterly review, 73, 293, junio  
Toporowski, J. (2020): “Julio López Gallardo”, Royal economic society newsletter, 10 de julio.

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

| Fecha     | Riesgo País | Tasas de Interés               |                                    |                                            | Presente Libre (\$ por us\$) | refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3500 | Dólar                                    |                       | Contado con liquidación (\$ por us\$) | Paralelo (\$ por us\$) | Acciones                  |               | Came             |      | Soja (us\$ neto retenc. /tn) | Soja (us\$ en Chicago /tn) |
|-----------|-------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------|---------------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------|------------------|------|------------------------------|----------------------------|
|           |             | Encuesta BCRA                  |                                    |                                            |                              |                                       | futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes | Indice Merval (Líder) |                                       |                        | Indice Merval (Argentina) | (\$ por kilo) | (us\$/ por kilo) |      |                              |                            |
|           |             | Caja ahorro en \$ (mensual, %) | P. fijo 7 a 59 d. en \$ (anual, %) | Call e./ bancos tasa fija en \$ (anual, %) |                              |                                       |                                          |                       |                                       |                        |                           |               |                  |      |                              |                            |
| Promedios |             |                                |                                    |                                            |                              |                                       |                                          |                       |                                       |                        |                           |               |                  |      |                              |                            |
| 2018      | 550         | 0,26                           | 2,71                               | 48,67                                      | 28,7679                      | 28,1178                               | 28,5838                                  | 29,5463               | 28,2687                               | 28,7237                | 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               | 53,2356                               | 51,4777                | 34.407,30                 | 30.312,54     | 65,387           | 1,33 | 236,6                        | 326,8                      |
| 2020      | 2.241       | 0,37                           | 1,65                               | 29,48                                      | 74,3297                      | 70,6818                               | 71,7488                                  | 74,5872               | 117,7555                              | 122,8597               | 42.265,09                 | #DIV/0!       | 100,321          | 1,35 | 262,4                        | 350,5                      |
| Nov.20    | 1.376       | 0,55                           | 0,55                               | 32,29                                      | 85,4642                      | 79,9135                               | 81,3008                                  | 85,3005               | 148,4257                              | 160,4762               | 51.085,09                 |               | 119,826          | 1,40 | 346,2                        | 420,3                      |
| Dic.20    | 1.391       | 0,51                           | 0,51                               | 33,24                                      | 88,2313                      | 82,6803                               | 84,0504                                  | 88,3400               | 142,7452                              | 153,9565               | 52.767,77                 |               | 145,981          | 1,65 | 334,9                        | 444,4                      |
| Ene.21    | 1.422       | 0,59                           | 0,59                               | 34,68                                      | 91,3976                      | 85,8839                               | 87,1654                                  | 90,8371               | 146,7644                              | 158,6200               | 50.334,23                 |               | 149,207          | 1,63 | 339,0                        | 504,1                      |
| Feb.21    | 1.472       | 0,61                           | 0,61                               | 34,92                                      | 93,9921                      | 88,6610                               | 89,9453                                  | 93,3355               | 148,5815                              | 149,1500               | 50.621,86                 |               | 159,910          | 1,70 | 328,5                        | 507,7                      |
| Mar.21    | 1.570       | 0,61                           | 0,61                               | 36,08                                      | 96,6640                      | 91,0912                               | 92,2893                                  | 94,9696               | 147,9900                              | 143,2609               | 48.159,24                 |               | 167,099          | 1,73 | 330,8                        | 519,9                      |
| Abr.21    | 1.583       | 0,56                           | 0,56                               | 36,41                                      | 98,4489                      | 92,7840                               | 93,7080                                  | 96,3368               | 151,5223                              | 145,4545               | 48.383,35                 |               | 177,746          | 1,81 | 315,4                        | 538,6                      |
| 2021      |             |                                |                                    |                                            |                              |                                       |                                          |                       |                                       |                        |                           |               |                  |      |                              |                            |
| Mar. 19   | 1.521       | 0,62                           | 0,62                               | 36,47                                      | 96,9840                      | 91,3567                               | 92,1400                                  | 94,6500               | 149,7500                              | 144,0000               | 48.976,00                 |               | 170,480          | 1,76 | 332,5                        | 520,40                     |
| Mar. 22   | 1.516       | 0,63                           | 0,63                               | 36,09                                      | 97,0950                      | 91,5683                               | 92,1500                                  | 94,6400               | 148,9100                              | 143,0000               | 49.185,87                 |               | 169,930          | 1,75 | 332,5                        | 520,90                     |
| Mar. 23   | 1.519       | 0,63                           | 0,63                               | 35,97                                      | 97,3260                      | 91,6367                               | 92,1700                                  | 94,6700               | 148,7700                              | 143,0000               | 48.615,26                 |               | 169,930          | 1,75 | 332,5                        | 523,00                     |
| Mar. 24   | 1.535       | 0,63                           | 0,63                               | 35,97                                      | 97,3260                      | 91,6367                               | 92,1700                                  | 94,6700               | 148,7700                              | 143,0000               | 48.615,26                 |               | 169,930          | 1,75 | 332,5                        | 526,50                     |
| Mar. 25   | 1.574       | 0,60                           | 0,60                               | 35,96                                      | 97,4540                      | 91,7767                               | 92,2000                                  | 94,8000               | 147,8800                              | 143,0000               | 46.856,41                 |               | 168,080          | 1,72 | 331,5                        | 519,70                     |
| Mar. 26   | 1.580       | 0,58                           | 0,58                               | 35,85                                      | 97,5650                      | 91,8483                               | 92,1600                                  | 94,8700               | 146,0100                              | 142,0000               | 46.440,78                 |               | 168,080          | 1,72 | 330,0                        | 514,60                     |
| Mar. 29   | 1.590       | 0,59                           | 0,59                               | 35,78                                      | 97,6080                      | 91,9217                               | 92,0000                                  | 94,4900               | 146,2800                              | 142,0000               | 47.240,95                 |               | 172,060          | 1,76 | 328,5                        | 511,90                     |
| Mar. 30   | 1.607       | 0,56                           | 0,56                               | 36,25                                      | 97,6050                      | 91,9583                               | 91,9900                                  | 94,6000               | 146,5000                              | 141,0000               | 48.090,66                 |               | 172,060          | 1,76 | 322,5                        | 502,20                     |
| Mar. 31   | 1.588       | 0,55                           | 0,55                               | 36,05                                      | 97,6850                      | 91,9850                               | 91,9850                                  | 94,1900               | 147,1600                              | 141,0000               | 47.982,39                 |               | 172,060          | 1,76 | 334,5                        | 527,90                     |
| Abr. 1    | 1.588       | 0,55                           | 0,55                               | 36,05                                      | 97,6850                      | 91,9850                               | 91,9850                                  | 94,1900               | 147,1600                              | 141,0000               | 47.982,39                 |               | 172,060          | 1,76 | 334,5                        | 527,90                     |
| Abr. 2    | 1.588       | 0,55                           | 0,55                               | 36,05                                      | 97,6850                      | 91,9850                               | 91,9850                                  | 94,1900               | 147,1600                              | 141,0000               | 47.982,39                 |               | 172,060          | 1,76 | 334,5                        | 527,90                     |
| Abr. 5    | 1.593       | 0,53                           | 0,53                               | 35,90                                      | 98,1030                      | 92,2367                               | 94,1800                                  | 96,5800               | 147,9600                              | 140,0000               | 48.597,71                 |               | 171,800          | 1,75 | 330,0                        | 519,10                     |
| Abr. 6    | 1.598       | 0,53                           | 0,53                               | 36,27                                      | 98,1000                      | 92,2867                               | 94,2000                                  | 96,7000               | 148,5100                              | 140,0000               | 50.328,34                 |               | 170,160          | 1,73 | 328,0                        | 521,30                     |
| Abr. 7    | 1.609       | 0,49                           | 0,49                               | 36,44                                      | 98,1930                      | 92,3350                               | 94,1700                                  | 96,6900               | 148,9400                              | 139,0000               | 50.128,19                 |               | 170,160          | 1,73 | 327,0                        | 517,60                     |
| Abr. 8    | 1.601       | 0,49                           | 0,49                               | 36,34                                      | 98,1960                      | 92,3867                               | 94,2100                                  | 96,7600               | 149,4000                              | 140,0000               | 49.630,56                 |               | 171,480          | 1,75 | 329,0                        | 520,00                     |
| Abr. 9    | 1.618       | 0,48                           | 0,48                               | 36,49                                      | 98,2100                      | 92,4350                               | 94,2500                                  | 96,9000               | 149,8600                              | 140,0000               | 48.845,99                 |               | 171,480          | 1,75 | 209,5                        | 515,50                     |
| Abr. 12   | 1.578       | 0,50                           | 0,50                               | 36,98                                      | 98,3140                      | 92,5817                               | 94,2400                                  | 97,0000               | 150,5500                              | 141,0000               | 48.109,61                 |               | 172,400          | 1,75 | 208,0                        | 507,80                     |
| Abr. 13   | 1.586       | 0,50                           | 0,50                               | 36,84                                      | 98,3300                      | 92,6283                               | 94,1200                                  | 97,0000               | 150,7600                              | 142,0000               | 47.679,06                 |               | 180,080          | 1,83 | 210,5                        | 510,60                     |
| Abr. 14   | 1.570       | 0,53                           | 0,53                               | 36,68                                      | 98,3150                      | 92,6767                               | 93,9300                                  | 96,8500               | 151,1900                              | 143,0000               | 47.299,01                 |               | 180,080          | 1,83 | 209,4                        | 518,10                     |
| Abr. 15   | 1.607       | 0,52                           | 0,52                               | 36,67                                      | 98,4740                      | 92,7250                               | 93,9800                                  | 96,8200               | 151,6200                              | 143,0000               | 47.093,25                 |               | 175,470          | 1,78 | 332,0                        | 521,10                     |
| Abr. 16   | 1.596       | 0,53                           | 0,53                               | 36,31                                      | 98,5190                      | 92,7767                               | 93,9700                                  | 96,8600               | 151,9800                              | 142,0000               | 47.664,35                 |               | 175,470          | 1,78 | 335,0                        | 526,00                     |
| Abr. 19   | 1.590       | 0,59                           | 0,59                               | 36,58                                      | 98,5920                      | 92,9267                               | 93,8300                                  | 96,8000               | 152,4400                              | 143,0000               | 48.026,29                 |               | 179,060          | 1,82 | 340,0                        | 532,70                     |
| Abr. 20   | 1.593       | 0,60                           | 0,60                               | 36,53                                      | 98,5940                      | 92,9750                               | 93,7800                                  | 96,5900               | 153,0000                              | 143,0000               | 46.894,48                 |               | 181,970          | 1,85 | 343,0                        | 540,90                     |
| Abr. 21   | 1.599       | 0,61                           | 0,61                               | 36,41                                      | 98,6100                      | 93,0250                               | 93,7100                                  | 96,3500               | 153,2000                              | 143,0000               | 47.616,53                 |               | 181,970          | 1,85 | 348,0                        | 550,20                     |
| Abr. 22   | 1.583       | 0,62                           | 0,62                               | 36,52                                      | 98,6350                      | 93,0750                               | 93,6600                                  | 96,2500               | 152,0100                              | 147,0000               | 47.122,62                 |               | 184,610          | 1,87 | 348,0                        | 563,70                     |
| Abr. 23   | 1.578       | 0,61                           | 0,61                               | 36,54                                      | 98,7760                      | 93,1250                               | 93,6000                                  | 96,1500               | 153,1500                              | 152,0000               | 47.374,47                 |               | 184,610          | 1,87 | 346,7                        | 565,80                     |
| Abr. 26   | 1.561       | 0,59                           | 0,59                               | 36,45                                      | 98,8850                      | 93,2750                               | 93,5500                                  | 96,0700               | 153,6700                              | 158,0000               | 47.931,27                 |               | 188,640          | 1,91 | 350,0                        | 576,50                     |
| Abr. 27   | 1.542       | 0,63                           | 0,63                               | 36,72                                      | 98,8850                      | 93,3350                               | 93,5600                                  | 96,1300               | 154,7800                              | 161,0000               | 48.962,16                 |               | 183,930          | 1,86 | 348,0                        | 569,50                     |
| Abr. 28   | 1.546       | 0,62                           | 0,62                               | 36,07                                      | 98,9100                      | 93,4167                               | 93,5600                                  | 96,3300               | 155,0900                              | 157,0000               | 50.043,81                 |               | 183,930          | 1,86 | 346,0                        | 572,40                     |
| Abr. 29   | 1.555       | 0,59                           | 0,59                               | 36,09                                      | 98,9670                      | 93,5000                               | 93,5500                                  | 96,1100               | 155,4200                              | 154,0000               | 50.065,20                 |               | 179,500          | 1,81 | 342,0                        | 566,80                     |
| Abr. 30   | 1.555       | 0,57                           | 0,57                               | 36,18                                      | 98,8980                      | 93,5550                               | 93,5550                                  | 96,0900               | 155,6400                              | 150,0000               | 49.056,10                 |               | 179,500          | 1,82 | 340,0                        | 577,30                     |
| May. 3    | 1.556       | 0,58                           | 0,58                               | 36,35                                      | 99,2090                      | 93,6750                               | 96,0200                                  | 98,8800               | 156,2400                              | 153,0000               | 48.872,51                 |               | 178,790          | 1,80 | 335,5                        | 573,30                     |
| May. 4    | 1.559       | 0,60                           | 0,60                               | 36,41                                      | 99,2970                      | 93,7150                               | 95,9000                                  | 98,7800               | 156,6300                              | 153,0000               | 48.655,51                 |               | 185,340          | 1,87 | 339,0                        | 579,50                     |
| May. 5    | 1.568       | 0,57                           | 0,57                               | 36,51                                      | 99,3290                      | 93,7550                               | 95,7700                                  | 98,6200               | 157,0500                              | 151,0000               | 49.152,27                 |               | 185,340          | 1,87 | 344,0                        | 581,30                     |
| May. 6    | 1.585       | 0,52                           | 0,52                               | 36,11                                      | 99,3380                      | 93,7950                               | 95,6400                                  | 98,4000               | 157,5200                              | 151,0000               | 49.389,34                 |               | 178,740          | 1,80 | 350,0                        | 589,90                     |

**CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021**

**ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS**  
(millones)

| Fecha    | Oro,<br>divisas<br>y<br>colocaciones<br>us\$ | Circulación<br>monetaria<br>\$ | Cuenta<br>corriente<br>en \$ en<br>el BCRA | Base<br>monetaria<br>\$ | Cuenta<br>corriente<br>en US\$ en<br>el BCRA | Letras y<br>Notas del<br>BCRA<br>en \$ | Letras/notas<br>BCRA<br>LELIQ dde '18<br>en \$ | Posición<br>neta<br>de<br>pases | Pasivos<br>finan-<br>cieros<br>totales |
|----------|----------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|
| 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                              |
| 20-12-31 | 39.410                                       | 1.897.825                      | 572.435                                    | 2.470.260               | 918.582                                      | 0                                      | 1.648.036                                      | 1.141.434                       | 6.178.312                              |
| A fin de |                                              |                                |                                            |                         |                                              |                                        |                                                |                                 |                                        |
| Nov.20   | 38.652                                       | 1.705.170                      | 522.105                                    | 2.227.275               | 908.878                                      | 0                                      | 1.624.665                                      | 940.429                         | 5.701.247                              |
| Dic.20   | 39.410                                       | 1.897.825                      | 572.435                                    | 2.470.260               | 918.582                                      | 0                                      | 1.648.036                                      | 1.141.434                       | 6.178.312                              |
| Ene.21   | 39.515                                       | 1.831.071                      | 650.239                                    | 2.481.310               | 999.238                                      | 0                                      | 1.689.532                                      | 1.085.173                       | 6.255.253                              |
| Feb.21   | 39.518                                       | 1.819.502                      | 589.384                                    | 2.408.886               | 1.064.065                                    | 2.828                                  | 1.760.938                                      | 1.186.355                       | 6.423.072                              |
| Mar.21   | 39.593                                       | 1.827.988                      | 604.307                                    | 2.432.295               | 1.031.992                                    | 8.056                                  | 1.768.459                                      | 1.504.964                       | 6.745.767                              |
| Abr.21   | 40.263                                       | 1.795.749                      | 574.366                                    | 2.370.115               | 985.805                                      | 12.144                                 | 2.036.078                                      | 1.503.845                       | 6.907.987                              |
| 2021     |                                              |                                |                                            |                         |                                              |                                        |                                                |                                 |                                        |
| Mar. 19  | 39.728                                       | 1.804.223                      | 650.345                                    | 2.454.568               | 1.026.908                                    | 7.451                                  | 1.858.717                                      | 1.217.814                       | 6.565.458                              |
| Mar. 22  | 39.651                                       | 1.801.722                      | 664.653                                    | 2.466.375               | 1.029.859                                    | 7.464                                  | 1.858.717                                      | 1.204.101                       | 6.566.516                              |
| Mar. 23  | 39.679                                       | 1.799.482                      | 647.551                                    | 2.447.033               | 1.029.199                                    | 7.475                                  | 1.881.498                                      | 1.219.563                       | 6.584.768                              |
| Mar. 25  | 39.610                                       | 1.799.427                      | 694.771                                    | 2.494.198               | 1.030.574                                    | 7.459                                  | 1.847.945                                      | 1.252.401                       | 6.632.577                              |
| Mar. 26  | 39.539                                       | 1.801.123                      | 659.980                                    | 2.461.103               | 1.025.920                                    | 7.590                                  | 1.847.945                                      | 1.291.721                       | 6.634.278                              |
| Mar. 29  | 39.471                                       | 1.814.713                      | 687.226                                    | 2.501.939               | 1.026.300                                    | 7.622                                  | 1.847.945                                      | 1.262.021                       | 6.645.827                              |
| Mar. 30  | 39.520                                       | 1.823.974                      | 697.978                                    | 2.521.952               | 1.029.845                                    | 7.708                                  | 1.838.540                                      | 1.270.943                       | 6.668.989                              |
| Mar. 31  | 39.593                                       | 1.827.988                      | 604.307                                    | 2.432.295               | 1.031.992                                    | 8.056                                  | 1.768.459                                      | 1.504.964                       | 6.745.767                              |
| Abr. 5   | 39.645                                       | 1.828.452                      | 1.033.935                                  | 2.862.387               | 1.036.297                                    | 9.872                                  | 1.768.459                                      | 1.101.580                       | 6.778.596                              |
| Abr. 6   | 39.709                                       | 1.826.258                      | 975.195                                    | 2.801.453               | 1.024.597                                    | 9.666                                  | 1.846.682                                      | 1.101.987                       | 6.784.385                              |
| Abr. 7   | 39.751                                       | 1.823.843                      | 971.761                                    | 2.795.604               | 1.023.420                                    | 9.679                                  | 1.846.682                                      | 1.117.591                       | 6.792.975                              |
| Abr. 8   | 39.801                                       | 1.820.471                      | 820.372                                    | 2.640.843               | 1.018.705                                    | 10.054                                 | 1.870.834                                      | 1.265.497                       | 6.805.933                              |
| Abr. 9   | 39.850                                       | 1.817.734                      | 712.495                                    | 2.530.229               | 1.014.154                                    | 9.909                                  | 1.870.834                                      | 1.389.416                       | 6.814.541                              |
| Abr. 12  | 39.922                                       | 1.815.352                      | 769.704                                    | 2.585.056               | 1.011.736                                    | 9.930                                  | 1.870.834                                      | 1.348.495                       | 6.826.050                              |
| Abr. 13  | 39.998                                       | 1.811.743                      | 758.446                                    | 2.570.189               | 1.003.376                                    | 10.117                                 | 1.898.407                                      | 1.358.797                       | 6.840.886                              |
| Abr. 14  | 40.020                                       | 1.807.348                      | 723.323                                    | 2.530.671               | 1.000.371                                    | 10.179                                 | 1.898.407                                      | 1.402.801                       | 6.842.429                              |
| Abr. 15  | 40.070                                       | 1.803.539                      | 707.920                                    | 2.511.459               | 1.000.676                                    | 10.429                                 | 1.961.603                                      | 1.364.463                       | 6.848.629                              |
| Abr. 16  | 40.078                                       | 1.798.730                      | 605.624                                    | 2.404.354               | 1.003.346                                    | 10.562                                 | 1.961.603                                      | 1.433.537                       | 6.813.402                              |
| Abr. 19  | 40.146                                       | 1.795.367                      | 698.499                                    | 2.493.866               | 995.080                                      | 10.939                                 | 1.961.603                                      | 1.395.581                       | 6.857.068                              |
| Abr. 20  | 40.187                                       | 1.790.663                      | 699.469                                    | 2.490.132               | 991.219                                      | 11.229                                 | 1.967.893                                      | 1.408.968                       | 6.869.441                              |
| Abr. 21  | 40.208                                       | 1.786.982                      | 705.308                                    | 2.492.290               | 983.022                                      | 11.527                                 | 1.967.893                                      | 1.414.181                       | 6.868.913                              |
| Abr. 22  | 40.220                                       | 1.785.279                      | 717.821                                    | 2.503.100               | 980.236                                      | 11.861                                 | 1.948.296                                      | 1.435.667                       | 6.879.160                              |
| Abr. 23  | 40.257                                       | 1.782.282                      | 686.640                                    | 2.468.922               | 981.304                                      | 11.719                                 | 1.948.296                                      | 1.356.955                       | 6.767.197                              |
| Abr. 26  | 40.271                                       | 1.779.820                      | 707.524                                    | 2.487.344               | 978.084                                      | 11.709                                 | 1.948.296                                      | 1.347.092                       | 6.772.525                              |
| Abr. 27  | 40.330                                       | 1.779.045                      | 703.709                                    | 2.482.754               | 977.334                                      | 12.334                                 | 1.930.645                                      | 1.388.758                       | 6.791.825                              |
| Abr. 28  | 40.339                                       | 1.780.818                      | 709.383                                    | 2.490.201               | 983.450                                      | 12.417                                 | 1.930.645                                      | 1.441.904                       | 6.858.617                              |
| Abr. 29  | 40.357                                       | 1.790.023                      | 616.757                                    | 2.406.780               | 982.652                                      | 12.113                                 | 2.036.078                                      | 1.427.206                       | 6.864.829                              |
| Abr. 30  | 40.263                                       | 1.795.749                      | 574.366                                    | 2.370.115               | 985.805                                      | 12.144                                 | 2.036.078                                      | 1.503.845                       | 6.907.987                              |
| May. 3   | 40.360                                       | 1.798.720                      | 695.175                                    | 2.493.895               | 980.222                                      | 12.388                                 | 2.036.078                                      | 1.391.961                       | 6.914.544                              |
| May. 4   | 40.433                                       | 1.802.965                      | 726.108                                    | 2.529.073               | 977.584                                      | 12.184                                 | 2.019.813                                      | 1.399.707                       | 6.938.361                              |
| May. 5   | 40.493                                       | 1.805.143                      | 725.283                                    | 2.530.426               | 976.935                                      | 12.348                                 | 2.019.813                                      | 1.412.814                       | 6.952.335                              |

CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO  
(millones)

| Fecha     | Total<br>Depósitos<br>y<br>Circulante | Total<br>Depósitos<br>en pesos<br>y dólares<br>x TC libre | Depósitos en pesos |                  |           |                   |               |         | Depósitos en dólares |                   |               |                      | Circulante<br>en poder<br>del<br>público<br>en pesos |  |
|-----------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------|------------------|-----------|-------------------|---------------|---------|----------------------|-------------------|---------------|----------------------|------------------------------------------------------|--|
|           |                                       |                                                           | Total              | Cuenta corriente |           | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Otros   | Total                | Caja de<br>ahorro | Plazo<br>fijo | Cta. Cte.<br>y otros |                                                      |  |
|           |                                       |                                                           |                    | Privado          | Público   |                   |               |         |                      |                   |               |                      |                                                      |  |
| Promedios |                                       |                                                           |                    |                  |           |                   |               |         |                      |                   |               |                      |                                                      |  |
| 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                | 771.590                                              |  |
| 2020      | 7.974.352                             | 6.670.469                                                 | 5.290.963          | 1.038.734        | 670.813   | 1.204.118         | 2.034.780     | 342.518 | 19.679               | 13.646            | 5.159         | 874                  | 1.303.884                                            |  |
| Nov.20    | 9.069.199                             | 7.599.996                                                 | 6.222.403          | 1.250.775        | 799.122   | 1.332.433         | 2.391.735     | 448.338 | 17.234               | 11.833            | 4.635         | 766                  | 1.469.203                                            |  |
| Dic. 20   | 9.556.507                             | 8.016.987                                                 | 6.529.448          | 1.288.437        | 887.121   | 1.455.929         | 2.374.794     | 523.167 | 17.996               | 12.381            | 4.671         | 944                  | 1.539.520                                            |  |
| Ene.21    | 9.926.974                             | 8.314.378                                                 | 6.711.481          | 1.269.871        | 851.360   | 1.481.745         | 2.558.512     | 549.992 | 18.646               | 12.902            | 4.815         | 929                  | 1.612.596                                            |  |
| Feb.21    | 10.055.074                            | 8.471.377                                                 | 6.820.341          | 1.296.649        | 821.996   | 1.430.476         | 2.694.498     | 576.723 | 18.619               | 13.029            | 4.681         | 909                  | 1.583.697                                            |  |
| Mar.21    | 10.410.409                            | 8.831.205                                                 | 7.130.127          | 1.340.931        | 855.530   | 1.455.828         | 2.832.916     | 644.921 | 18.679               | 13.161            | 4.655         | 863                  | 1.579.204                                            |  |
| Abr.21    | 10.802.385                            | 9.231.261                                                 | 7.488.529          | 1.405.152        | 981.353   | 1.414.509         | 3.000.188     | 687.326 | 18.767               | 13.233            | 4.664         | 870                  | 1.571.124                                            |  |
| 2021      |                                       |                                                           |                    |                  |           |                   |               |         |                      |                   |               |                      |                                                      |  |
| Mar. 19   | 10.405.613                            | 8.834.168                                                 | 7.126.985          | 1.342.475        | 905.137   | 1.340.613         | 2.879.912     | 658.848 | 18.687               | 13.166            | 4.678         | 843                  | 1.571.445                                            |  |
| Mar. 22   | 10.403.966                            | 8.828.948                                                 | 7.114.240          | 1.348.862        | 892.887   | 1.336.946         | 2.859.268     | 676.277 | 18.726               | 13.244            | 4.629         | 853                  | 1.575.018                                            |  |
| Mar. 23   | 10.436.335                            | 8.868.559                                                 | 7.149.546          | 1.351.844        | 907.255   | 1.317.605         | 2.891.468     | 681.374 | 18.759               | 13.261            | 4.654         | 844                  | 1.567.776                                            |  |
| Mar. 25   | 10.526.254                            | 8.961.159                                                 | 7.235.757          | 1.387.722        | 962.737   | 1.322.355         | 2.877.002     | 685.941 | 18.800               | 13.327            | 4.610         | 863                  | 1.565.095                                            |  |
| Mar. 26   | 10.538.282                            | 8.977.924                                                 | 7.259.626          | 1.385.569        | 950.800   | 1.329.420         | 2.901.172     | 692.665 | 18.708               | 13.224            | 4.625         | 859                  | 1.560.358                                            |  |
| Mar. 29   | 10.576.541                            | 9.014.233                                                 | 7.294.470          | 1.432.162        | 980.492   | 1.328.526         | 2.869.249     | 684.041 | 18.709               | 13.260            | 4.584         | 865                  | 1.562.308                                            |  |
| Mar. 30   | 10.612.991                            | 9.055.823                                                 | 7.335.191          | 1.440.671        | 950.464   | 1.376.348         | 2.899.641     | 668.067 | 18.711               | 13.219            | 4.642         | 850                  | 1.557.168                                            |  |
| Mar. 31   | 10.677.619                            | 9.119.774                                                 | 7.397.723          | 1.435.191        | 860.874   | 1.531.320         | 2.901.652     | 668.686 | 18.721               | 13.244            | 4.642         | 835                  | 1.557.845                                            |  |
| Abr. 5    | 10.632.223                            | 9.052.779                                                 | 7.323.433          | 1.432.798        | 854.268   | 1.495.075         | 2.872.711     | 668.581 | 18.749               | 13.330            | 4.551         | 868                  | 1.579.444                                            |  |
| Abr. 6    | 10.637.226                            | 9.062.455                                                 | 7.331.157          | 1.423.951        | 843.944   | 1.486.103         | 2.930.335     | 646.824 | 18.760               | 13.284            | 4.618         | 858                  | 1.574.771                                            |  |
| Abr. 7    | 10.676.429                            | 9.097.899                                                 | 7.363.386          | 1.409.915        | 852.786   | 1.538.351         | 2.926.914     | 635.420 | 18.785               | 13.340            | 4.596         | 849                  | 1.578.530                                            |  |
| Abr. 8    | 10.693.992                            | 9.108.471                                                 | 7.369.846          | 1.403.183        | 842.396   | 1.541.249         | 2.946.080     | 636.938 | 18.819               | 13.311            | 4.653         | 855                  | 1.585.521                                            |  |
| Abr. 9    | 10.671.160                            | 9.085.174                                                 | 7.342.682          | 1.378.277        | 855.345   | 1.490.823         | 2.964.268     | 653.969 | 18.851               | 13.313            | 4.641         | 897                  | 1.585.986                                            |  |
| Abr. 12   | 10.646.655                            | 9.059.278                                                 | 7.321.519          | 1.377.036        | 928.336   | 1.402.763         | 2.947.562     | 665.822 | 18.770               | 13.258            | 4.630         | 882                  | 1.587.377                                            |  |
| Abr. 13   | 10.678.742                            | 9.101.249                                                 | 7.361.226          | 1.372.606        | 969.524   | 1.356.341         | 2.985.984     | 676.771 | 18.785               | 13.253            | 4.648         | 884                  | 1.577.493                                            |  |
| Abr. 14   | 10.762.566                            | 9.187.004                                                 | 7.446.628          | 1.412.091        | 955.713   | 1.415.885         | 2.982.269     | 680.670 | 18.779               | 13.226            | 4.666         | 887                  | 1.575.562                                            |  |
| Abr. 15   | 10.737.200                            | 9.164.932                                                 | 7.423.186          | 1.406.265        | 921.035   | 1.415.098         | 2.998.604     | 682.184 | 18.784               | 13.234            | 4.671         | 879                  | 1.572.268                                            |  |
| Abr. 16   | 10.652.894                            | 9.084.114                                                 | 7.342.603          | 1.364.965        | 857.935   | 1.388.232         | 3.025.205     | 706.266 | 18.771               | 13.210            | 4.690         | 871                  | 1.568.780                                            |  |
| Abr. 19   | 10.817.081                            | 9.247.888                                                 | 7.504.118          | 1.400.306        | 966.245   | 1.388.294         | 3.011.410     | 737.863 | 18.765               | 13.222            | 4.665         | 878                  | 1.569.193                                            |  |
| Abr. 20   | 10.853.065                            | 9.291.080                                                 | 7.547.148          | 1.395.348        | 1.037.503 | 1.361.349         | 3.037.902     | 715.046 | 18.757               | 13.206            | 4.676         | 875                  | 1.561.985                                            |  |
| Abr. 21   | 10.882.304                            | 9.321.446                                                 | 7.577.785          | 1.401.072        | 1.084.132 | 1.365.073         | 3.028.794     | 698.714 | 18.744               | 13.168            | 4.701         | 875                  | 1.560.858                                            |  |
| Abr. 22   | 10.920.507                            | 9.359.490                                                 | 7.616.288          | 1.417.234        | 1.099.201 | 1.364.806         | 3.034.884     | 700.163 | 18.729               | 13.157            | 4.705         | 867                  | 1.561.017                                            |  |
| Abr. 23   | 10.867.509                            | 9.308.273                                                 | 7.563.483          | 1.377.017        | 1.103.963 | 1.319.484         | 3.056.555     | 706.464 | 18.736               | 13.170            | 4.715         | 851                  | 1.559.236                                            |  |
| Abr. 26   | 10.879.968                            | 9.316.314                                                 | 7.569.367          | 1.412.621        | 1.101.054 | 1.299.158         | 3.031.710     | 724.824 | 18.729               | 13.175            | 4.684         | 870                  | 1.563.654                                            |  |
| Abr. 27   | 10.924.958                            | 9.363.833                                                 | 7.614.828          | 1.405.171        | 1.092.855 | 1.326.012         | 3.062.029     | 728.761 | 18.739               | 13.172            | 4.700         | 867                  | 1.561.125                                            |  |
| Abr. 28   | 10.993.703                            | 9.431.457                                                 | 7.682.042          | 1.436.440        | 1.134.601 | 1.354.520         | 3.043.215     | 713.266 | 18.727               | 13.181            | 4.676         | 870                  | 1.562.246                                            |  |
| Abr. 29   | 11.032.503                            | 9.467.337                                                 | 7.712.061          | 1.449.100        | 1.086.003 | 1.432.063         | 3.055.076     | 689.819 | 18.773               | 13.217            | 4.691         | 865                  | 1.565.166                                            |  |
| Abr. 30   | 11.087.025                            | 9.514.752                                                 | 7.757.789          | 1.427.643        | 1.040.214 | 1.549.507         | 3.062.262     | 678.163 | 18.780               | 13.230            | 4.698         | 852                  | 1.572.273                                            |  |
| May. 3    | 11.024.993                            | 9.429.075                                                 | 7.666.111          | 1.403.961        | 980.602   | 1.532.606         | 3.074.067     | 674.875 | 18.820               | 13.258            | 4.704         | 858                  | 1.595.918                                            |  |
| May. 4    | 11.041.216                            | 9.442.871                                                 | 7.679.530          | 1.394.536        | 974.803   | 1.530.723         | 3.091.882     | 687.586 | 18.816               | 13.252            | 4.726         | 838                  | 1.598.345                                            |  |
| May. 5    | 11.063.912                            | 9.458.611                                                 | 7.693.954          | 1.414.981        | 935.233   | 1.600.089         | 3.061.986     | 681.665 | 18.822               | 13.289            | 4.692         | 841                  | 1.605.301                                            |  |

**CONTEXTO; Entrega N° 1.657; Mayo 10, 2021**
**INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES**

| INDICADORES ECONÓMICOS MUNDIALES |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |           |           |                                   |
|----------------------------------|-------------------|--------|--------|---------------------|--------|-------|------------------|-------|------------|-----------|-----------|-----------------------------------|
| Fecha                            | Tipos de cambio   |        |        |                     |        |       | Tasas de interés |       | Acciones   |           |           | Oro<br>(Nueva York,<br>us\$/onza) |
|                                  | DEG               | Libra  | Euro   | Yen                 | Yuan   | Real  | Prime            | Libor | Nueva York | Tokio     |           |                                   |
|                                  | (us\$ por unidad) |        |        | (unidades por us\$) |        |       | (anual,<br>%)    |       | Dow Jones  | Nasdaq    | Nikkei    |                                   |
| Promedios                        |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |           |           |                                   |
| 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                          |
| 2020                             | 1,3933            | 1,2834 | 1,1416 | 106,78              | 6,9023 | 5,152 | 3,54             | 0,69  | 26.918,93  | 10.199,66 | 22.691,62 | 1.771,50                          |
|                                  |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |           |           |                                   |
| Nov.20                           | 1,4220            | 1,3214 | 1,1836 | 104,41              | 6,6053 | 5,436 | 3,25             | 0,25  | 29.159,68  | 11.808,74 | 25.292,16 | 1.863,20                          |
| Dic.20                           | 1,4383            | 1,3387 | 1,2152 | 103,82              | 6,5418 | 5,140 | 3,25             | 0,26  | 30.150,47  | 12.626,22 | 26.802,14 | 1.859,74                          |
| Ene.21                           | 1,4425            | 1,3632 | 1,2173 | 103,71              | 6,4717 | 5,344 | 3,25             | 0,24  | 30.810,78  | 13.163,44 | 28.151,21 | 1.865,14                          |
| Feb.21                           | 1,4400            | 1,3851 | 1,2097 | 105,31              | 6,4553 | 5,412 | 3,25             | 0,21  | 31.292,60  | 13.756,20 | 29.498,87 | 1.806,34                          |
| Mar.21                           | 1,4274            | 1,3857 | 1,1899 | 108,65              | 6,5094 | 5,646 | 3,25             | 0,20  | 32.398,71  | 13.177,28 | 29.315,30 | 1.719,53                          |
| Abr.21                           | 1,4290            | 1,3840 | 1,1959 | 109,11              | 6,5210 | 5,565 | 3,25             | 0,21  | 33.773,74  | 13.881,33 | 29.398,84 | 1.757,09                          |
|                                  |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |           |           |                                   |
| 2021                             |                   |        |        |                     |        |       |                  |       |            |           |           |                                   |
| Mar. 19                          | 1,4278            | 1,3910 | 1,1891 | 109,09              | 6,5020 | 5,508 | 3,25             | 0,20  | 32.627,97  | 13.215,24 | 29.792,05 | 1.741,40                          |
| Mar. 22                          | 1,4290            | 1,3873 | 1,1926 | 108,90              | 6,5091 | 5,526 | 3,25             | 0,20  | 32.731,20  | 13.377,54 | 29.174,15 | 1.737,80                          |
| Mar. 23                          | 1,4264            | 1,3777 | 1,1883 | 108,85              | 6,5114 | 5,494 | 3,25             | 0,21  | 32.423,15  | 13.227,70 | 28.995,92 | 1.724,70                          |
| Mar. 24                          | 1,4235            | 1,3713 | 1,1825 | 108,63              | 6,5250 | 5,532 | 3,25             | 0,21  | 32.420,06  | 12.961,89 | 28.405,52 | 1.732,90                          |
| Mar. 25                          | 1,4213            | 1,3700 | 1,1802 | 108,88              | 6,5358 | 5,658 | 3,25             | 0,20  | 32.619,48  | 12.977,68 | 28.729,88 | 1.725,10                          |
| Mar. 26                          | 1,4201            | 1,3775 | 1,1782 | 109,30              | 6,5441 | 5,704 | 3,25             | 0,20  | 33.072,88  | 13.138,73 | 29.176,70 | 1.732,20                          |
| Mar. 29                          | 1,4202            | 1,3830 | 1,1784 | 109,65              | 6,5564 | 5,792 | 3,25             | 0,20  | 33.171,37  | 13.059,65 | 29.384,52 | 1.712,10                          |
| Mar. 30                          | 1,4169            | 1,3752 | 1,1741 | 109,98              | 6,5720 | 5,764 | 3,25             | 0,21  | 33.066,96  | 13.045,39 | 29.432,70 | 1.683,90                          |
| Mar. 31                          | 1,4172            | 1,3764 | 1,1725 | 110,70              | 6,5603 | 5,697 | 3,25             | 0,21  | 32.981,55  | 13.246,87 | 29.178,80 | 1.713,80                          |
| Abr. 1                           | 1,4166            | 1,3775 | 1,1746 | 110,79              | 6,5714 | 5,684 | 3,25             | 0,21  | 33.153,21  | 13.480,11 | 29.388,87 | 1.713,80                          |
| Abr. 2                           | 1,4183            | 1,3822 | 1,1760 | 110,63              | 6,5614 | 5,677 | 3,25             | 0,21  | 33.153,21  | 13.480,11 | 29.854,00 | 1.713,80                          |
| Abr. 5                           | 1,4184            | 1,3823 | 1,1761 | 110,58              | 6,5610 | 5,657 | 3,25             | 0,21  | 33.527,19  | 13.705,59 | 30.089,25 | 1.727,00                          |
| Abr. 6                           | 1,4208            | 1,3831 | 1,1812 | 110,28              | 6,5472 | 5,626 | 3,25             | 0,20  | 33.430,24  | 13.698,38 | 29.696,63 | 1.741,50                          |
| Abr. 7                           | 1,4250            | 1,3816 | 1,1884 | 109,77              | 6,5418 | 5,586 | 3,25             | 0,21  | 33.446,26  | 13.688,84 | 29.730,79 | 1.740,10                          |
| Abr. 8                           | 1,4232            | 1,3742 | 1,1873 | 109,83              | 6,5485 | 5,581 | 3,25             | 0,21  | 33.503,57  | 13.829,31 | 29.708,98 | 1.756,80                          |
| Abr. 9                           | 1,4234            | 1,3716 | 1,1888 | 109,28              | 6,5581 | 5,644 | 3,25             | 0,21  | 33.800,60  | 13.900,19 | 29.768,06 | 1.743,30                          |
| Abr. 12                          | 1,4255            | 1,3763 | 1,1904 | 109,73              | 6,5539 | 5,658 | 3,25             | 0,21  | 33.745,40  | 13.850,00 | 29.538,73 | 1.731,20                          |
| Abr. 13                          | 1,4245            | 1,3733 | 1,1896 | 109,56              | 6,5494 | 5,706 | 3,25             | 0,22  | 33.677,27  | 13.996,10 | 29.751,61 | 1.746,20                          |
| Abr. 14                          | 1,4279            | 1,3758 | 1,1964 | 108,82              | 6,5380 | 5,693 | 3,25             | 0,22  | 33.730,89  | 13.857,84 | 29.620,99 | 1.734,90                          |
| Abr. 15                          | 1,4286            | 1,3764 | 1,1970 | 108,88              | 6,5330 | 5,623 | 3,25             | 0,22  | 34.035,99  | 14.038,76 | 29.642,69 | 1.765,40                          |
| Abr. 16                          | 1,4301            | 1,3789 | 1,1986 | 108,85              | 6,5203 | 5,632 | 3,25             | 0,22  | 34.200,67  | 14.052,34 | 29.683,37 | 1.779,00                          |
| Abr. 19                          | 1,4343            | 1,3920 | 1,2035 | 108,63              | 6,5070 | 5,574 | 3,25             | 0,22  | 34.077,63  | 13.914,77 | 29.685,37 | 1.769,40                          |
| Abr. 20                          | 1,4349            | 1,3971 | 1,2051 | 108,19              | 6,4948 | 5,526 | 3,25             | 0,22  | 33.821,30  | 13.786,27 | 29.100,38 | 1.777,30                          |
| Abr. 21                          | 1,4334            | 1,3935 | 1,2007 | 108,07              | 6,4959 | 5,532 | 3,25             | 0,22  | 34.137,31  | 13.950,22 | 28.508,55 | 1.792,30                          |
| Abr. 22                          | 1,4350            | 1,3900 | 1,2046 | 108,03              | 6,4866 | 5,496 | 3,25             | 0,21  | 33.815,90  | 13.818,41 | 29.188,17 | 1.781,20                          |
| Abr. 23                          | 1,4353            | 1,3889 | 1,2066 | 107,90              | 6,4945 | 5,478 | 3,25             | 0,20  | 34.043,49  | 14.016,81 | 29.020,63 | 1.777,00                          |
| Abr. 26                          | 1,4371            | 1,3901 | 1,2085 | 107,88              | 6,4872 | 5,456 | 3,25             | 0,20  | 33.981,57  | 14.138,78 | 29.126,23 | 1.779,20                          |
| Abr. 27                          | 1,4363            | 1,3911 | 1,2088 | 108,25              | 6,4838 | 5,442 | 3,25             | 0,21  | 33.984,93  | 14.090,22 | 28.991,89 | 1.778,00                          |
| Abr. 28                          | 1,4346            | 1,3866 | 1,2070 | 108,92              | 6,4861 | 5,400 | 3,25             | 0,21  | 33.820,38  | 14.051,03 | 29.053,97 | 1.773,20                          |
| Abr. 29                          | 1,4377            | 1,3943 | 1,2129 | 108,68              | 6,4676 | 5,366 | 3,25             | 0,21  | 34.060,36  | 14.082,55 | 28.812,63 | 1.768,10                          |
| Abr. 30                          | 1,4360            | 1,3912 | 1,2082 | 108,95              | 6,4754 | 5,403 | 3,25             | 0,20  | 33.874,85  | 13.962,68 | 28.812,63 | 1.767,30                          |
| May. 3                           | 1,4337            | 1,3912 | 1,2044 | 108,95              | 6,4754 | 5,408 | 3,25             | 0,20  | 34.113,23  | 13.895,12 | 28.812,63 | 1.791,40                          |
| May. 4                           | 1,4319            | 1,3879 | 1,2021 | 108,95              | 6,4754 | 5,450 | 3,25             | 0,21  | 34.133,03  | 13.633,50 | 28.812,63 | 1.775,80                          |
| May. 5                           | 1,4326            | 1,3914 | 1,2005 | 108,95              | 6,4754 | 5,387 | 3,25             | 0,20  | 34.230,34  | 13.852,43 | 28.812,63 | 1.784,10                          |
| May. 6                           | 1,4337            | 1,3878 | 1,2060 | 109,30              | 6,4759 | 5,289 | 3,25             | 0,20  | 34.548,53  | 13.632,84 | 29.331,37 | 1.815,50                          |