

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

No le tengamos miedo a las palabras. El nivel de actividad económica está cayendo y por consiguiente la demanda laboral. Esto es recesión. Con inflación, es decir, estanflación. Pésima combinación, particularmente cuando el gobierno está en sus últimas etapas y nadie le cree nada.

CLAVES

- ♦ El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que calcula el INDEC, cayó en cada uno de los 3 primeros meses del año. Particularmente en marzo, cuando disminuyó 0,9% con respecto a marzo de 2013. Quien tiene dudas sobre si hay recesión que hable con (casi) cualquier productor.
- ♦ En línea con lo anterior, comparando los 4 primeros meses de 2013 y de 2014, los despidos aumentaron 84% y las suspensiones 191%.
- ♦ El PBI de la zona del euro subió 0,2% en el IT14.
- ♦ Francia obstaculiza la extranjerización de la propiedad en ciertos sectores.

ME PREGUNTO

Si el texto de la declaración del Episcopado es tan pero tan nítido; ¿por qué hubo luego que salir a aclarar que fue malinterpretado por algunos medios?

SEMAFOROS

ROJO

☹ A comienzos de año el BCRA sorprendió con un salto devaluatorio. Puede hacer otro, pero ya no puede sorprender. Lo más probable es que zigzaguee entre modificaciones frecuentes y saltos devaluatorios.

AMARILLO



VERDE



EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Esperable: suben suspensiones y despidos
- ♦ ¿Quién regula a los reguladores?
- ♦ Inflación en lo que va de 2014
- ♦ PBI sectorial, con ponderaciones de 1993 y 2004
- ♦ Piketty: Capital en el siglo XXI
- ♦ Yale Brozen

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“No sé usted a qué denomina complejo de inferioridad, pero tengo una idea exagerada de mi poca importancia”. Richard Lewis.

COMO LO VEO

“Jamás he leído el libreto de algún programa, el presidente de una empresa es como el director de una orquesta: debe saber dirigir, pero eso no lo obliga a saber ejecutar cada uno de los instrumentos. Ahora, eso sí, debe saber llevar la batuta y percibir cuándo un instrumento desafina”. Goar Mestre.

(Fuente: Sirvén, P.: El rey de la TV, Sudamericana, 2013).

No le tengamos miedo a las palabras. El nivel de actividad económica está cayendo y por consiguiente la demanda laboral. Esto es recesión. Con inflación, es decir, estanflación. Pésima combinación, particular-mente cuando el gobierno está en sus últimas etapas y nadie le cree nada.

¿Vuelta a las minidevaluaciones?

Después de varios meses “clavado” en \$ 8,03, el tipo de cambio oficial volvió a aumentar.

No sorprendentemente, a la luz de la tasa de inflación verificada en lo que va de 2014.

Como viene diferenciando **Contexto**, siguiendo a Guillermo Calvo, hay una diferencia entre salto devaluatorio y aumento del ritmo devaluatorio, en el sentido de que el primero puede sorprender pero el segundo no. Claro que el primero puede sorprender si se realiza “cada tanto”, pero en esta materia el Banco Central “quemó el cartucho de la sorpresa” a comienzos de 2014, de manera que todo el mundo estaba ahora esperando que “algo” ocurriera en materia de tipo de cambio oficial.

El BCRA optó por el crawling peg, como se denomina en inglés a las microdevaluaciones (al parecer, el sistema fue inventado en Argentina durante el gobierno radical presidido por Illía); pero por ahora. Todo, siempre, es por ahora, pero en nuestro país, en este momento, con más razón.

Recordemos que, al ser esperado, el aumento del ritmo devaluatorio tiene que ser acompañado por el congruente ajuste de las tasas de interés, a menos que el BCRA esté dispuesto a perder reservas vía el mecanismo de adelantos (en la demanda de los importadores) y atrasos (en las liquidaciones de los exportadores).

En los 2 últimos días de la semana pasada también en dólar blue se “despertó”, aumentando de \$ 10,75 a \$ 11,15 por unidad.

Aumento de la asignación por hijo, sin modificación de ganancias

La asignación universal por hijo aumentó 40%, al pasar de \$ 460 a \$ 644 mensuales; al tiempo que las asignaciones familiares aumentaron entre 20% y 40% según el nivel salarial del trabajador.

El anterior aumento se había producido en julio de 2013, de manera que si se aplica de inmediato la elevación está algo por encima de la tasa de inflación bien medida. Claro que, con el correr del tiempo, el poder adquisitivo de la asignación caerá, consecuencia del futuro aumento de los precios.

Para el ministro de economía la asignación universal por hijo no es “beneficencia” y su aumento busca elevar la demanda agregada y por consiguiente estimular la economía. Lo primero habla despectivamente de la beneficencia; lo segundo parece una exageración, porque a la luz de la relación entre los aumentos nominales de las asignaciones y la tasa de inflación, parecería que queda muy poco estímulo real.

Aumentan las asignaciones, pero las deducciones nominales del impuesto a las ganancias no se modifican. De manera que más asalariados integrarán el “ejército” que aporta.

La oposición está tratando de que la Cámara de Diputados se reúna, para impulsar una adecuación de las deducciones nominales del referido impuesto y consiguientemente un menor pago de impuestos. No consigue quórum. Lo interesante es que el Poder Ejecutivo dice que no va a modificar las deducciones del impuesto a las ganancias, ¡porque necesita el dinero para abonar las mayores asignaciones! Es decir, las autoridades le “cobran” a la clase media lo que le dan a quienes tienen menores ingresos que ellos; lo cual indigna a los asalariados alcanzados por el impuesto, porque en materia distributiva todo el mundo cree que vive en la base de la pirámide.

Un economista de un partido de la oposición, que además es legislador, en charla profesional hace algunas semanas me dijo: “tengo una propuesta mejor que disminuir el pago del impuesto a las ganancias. Aumentar las asignaciones de los que ganan menos. Así se beneficia a todos, no a la ‘crema’ de los asalariados”. Más allá de que el Poder Ejecutivo adoptó la decisión por otros motivos, en esto coincidió con alguien de la oposición.

Trabas a la extranjerización de la propiedad... en Francia

En 2005 el entonces primer ministro francés Dominique de Villepin introdujo el concepto de “patriotismo económico”, obstaculizando la extranjerización de empresas francesas dedicadas a la producción de insumos para la defensa y la seguridad. Ahora suman a la iniciativa a las empresas que ofrecen mercaderías y servicios relacionados con el transporte, la energía, el agua, la salud y las comunicaciones.

¿Pensaba usted comprar una empresa en Francia? Ahora le resultará más difícil que antes. ¿Porque lo hicieron los franceses debemos imitarlos? Esta es harina de otro costal. La extranjerización de la actividad económica en Argentina debe plantearse en términos nuestros, no como una mera copia de lo que hacen los demás.

Se trata de una cuestión empírica, no exenta de consideraciones estratégicas. Pero sin irnos del otro lado: ¿dejaron Shell y Esso de abastecer el mercado argentino de combustibles en 1982, durante la Guerra de Malvinas?

¿Y entonces?

No necesitamos las estadísticas para saber lo que nos pasa, sino para saber si lo que nos ocurre a nosotros, también le ocurre a otros. Si a usted hoy le cae el volumen de ventas, no está sólo. “Mal de muchos, remedio de tontos”. Cierto, pero no es lo mismo quedar desocupado cuando hay pleno empleo, que perder el trabajo cuando aumentan los despidos y las suspensiones. Por eso hoy resulta más difícil solucionar los problemas que enfrentamos cada uno de nosotros. Pero no podemos elegir el contexto macroeconómico en el cual nos desenvolvemos.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.293; Mayo 19, 2014.

ESPERABLE: SUBEN SUSPENSIONES Y DESPIDOS

Desde hace muchos, pero muchos años, el semanario Tendencias económicas publica la evolución de los despidos y las suspensiones laborales. El lector de **Contexto** está familiarizado con la información, gentilmente proporcionada por su director, José Luis Blanco.

El martes pasado la referida información fue tapa de La Nación. El cuadro que acompaña estas líneas, que ubica los datos referidos a abril de 2014 en perspectiva, ayuda a entender por qué.

Entre abril de 2013 e igual mes de 2014, el número de despidos aumentó 80,7% y el de las suspensiones 656,3% (sí, no hay ningún error de tipeo). Mientras que comparando los 4 primeros meses de 2013 y de 2014, los aumentos fueron de 83,9% y 190,7%, respectivamente.

No hay sorpresa en la dirección, quizás sí en la intensidad del fenómeno. Con crecientes signos de recesión, evidentes en la industria manufacturera, es lógico que esto repercuta en el plano laboral.

Donde cabe esperar una secuencia. La caída de las ventas genera adelanto de vacaciones, no renovación de los contratos de trabajo temporarios, eliminación de las horas extras; y si el problema continúa eventualmente suspensiones y despidos.

Los referidos aumentos en despidos y suspensiones sugieren que el problema no comenzó ahora, sino que hace tiempo que se viene incubando.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.293; Mayo 19, 2014.

DESPIDOS Y SUSPENSIONES

Fuente: Tendencias Economicas

Período	Despidos	Suspensiones	Período	Despidos	Suspensiones
(1986=100)					
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			
4 m. 2013	45,8	84,8			
4 m.2014	84,3	246,5			
Ene.11	10,7	133,1	Ene.12	202,7	261,1
Feb.	32,5	147,7	Feb.	67,2	316,7
Mar.	1,1	68,8	Mar.	206,3	261,9
Abr.	57,3	150,6	Abr.	58,3	571,8
May.	42,0	208,8	May.	150,7	229,3
Jun.	26,5	904,1	Jun.	388,1	731,7
Jul.	10,1	171,4	Jul.	186,7	351,1
Ago.	19,0	43,8	Ago.	112,7	517,1
Set.	15,2	19,5	Set.	298,8	157,4
Oct.	26,2	58,4	Oct.	71,0	106,5
Nov.	30,0	176,6	Nov.	21,2	0,4
Dic.	37,4	76,5	Dic.	70,6	3,6
			Ene.13	78,6	19,3
			Feb.	8,0	128,7
			Mar.	38,6	161,7
			Abr.	58,1	29,5
			May.	57,6	0,0
			Jun.	1,1	26,8
			Jul.	8,7	82,5
			Ago.	9,7	108,8
			Set.	21,2	171,0
			Oct.	15,9	80,4
			Nov.	256,8	15,0
			Dic.	70,8	0,0
			Ene.14	16,4	74,8
			Feb.	148,6	328,6
			Mar.	67,1	359,6
			Abr.	105,0	223,1
			(variaciones, en %)		
			Abr.14/abr.13	80,7	656,3
			4m.14/4m.13	83,9	190,7

¿QUIEN REGULA A LOS REGULADORES?

“Como bien observó Martin Feldstein, ‘en la India los teléfonos celulares se consiguen fácilmente, y a bajo costo, porque como son considerados un bien de lujo se deja en manos del mercado; en cambio es difícil conseguir electricidad porque como es considerada una necesidad está administrada por el Estado’” (Fuente: Greenspan, A.: The age of turbulence, Penguin books, 2007).

En Argentina, gracias al “mercado” y a pesar del Estado, hay más teléfonos celulares que habitantes. La semana pasada el senador nacional Eugenio Justiniano “Nito” Artaza anunció que está presentando un proyecto de ley para regular la actividad, para que el gobierno de turno defienda los intereses de los usuarios en cuanto a tarifas, calidad del servicio, etc.

Artaza será novato como legislador, pero tiene suficientes años como para haber experimentado en carne propia los “beneficios concretos” que en Argentina genera el gobierno de turno, cuando le encargamos que nos defienda “del mercado”.

En la ahora maldita década de 1990, en materia energética estábamos en manos “del mercado” y nadie se ponía nervioso por si habría de conseguir energía eléctrica, gas o teléfono. A partir de la década posterior el Estado recuperó el control... y ahora vivimos todos con el Jesús en la boca, porque nunca estamos seguros del suministro y todos sabemos que la absurda política de subsidios cualquier día de estos termina.

¿Por qué encargarle al Estado que se meta con lo que funciona; por qué no encargarle que haga bien aquello para lo cual fue creado? Cuando a mediados del siglo XX fui a la escuela primaria, mis maestras me enseñaron que el Estado debía proveer seguridad y defensa, justicia, salud y educación. Luego nos pareció poco y a los funcionarios le empezamos a encargar muchas otras tareas. ¿Resultado? Dejaron de hacer bien... todas.

¡Y ahora, encima, le queremos encargar que se ocupen de los celulares!

¡Socorro!

CONTEXTO; Entrega N° 1.293; Mayo 19, 2014.

INFLACION EN LO QUE VA DE 2014

Se completó la publicación de las estimaciones de los precios al consumidor (IPC), para calcular la variación entre abril y marzo pasados. El cuadro que acompaña estas líneas ubica dicha información en perspectiva, más precisamente, en lo que va de 2014.

Tanto la estimación oficial como las privadas, mostraron menor aumento del IPC en abril que en cualquiera de los 3 meses anteriores (¿señal de que se sigue “enfriando” la economía? Seguro, seguro, imposible saberlo, aunque en este caso la hipótesis es congruente con la realidad. Lo que no es claro es que los índices capten todas las sutilezas que en materia de descuentos, los vendedores realizan en épocas de crisis). Como de costumbre, la estimación oficial se ubicó por debajo de las privadas.

En la porción inferior del cuadro se calculan las tasas equivalente mensual y equivalente anual, de los 4 primeros meses, tanto para el INDEC como para las estimaciones privadas. Podrá resultar “tranquilizador” el guarismo de abril, pero Argentina viene padeciendo tasas de inflación a nivel consumidor que deberían ser tomadas en serio por parte de las autoridades.

¿Qué sucede, a todo esto, con los precios mayoristas? El INDEC publica 3 estimaciones, que miden lo que ocurre con dichos precios según distintas perspectivas (ejemplo: visualizando las transacciones desde el ángulo de los compradores o del de los vendedores), pero en abril pasado las variaciones fueron muy parecidas: entre 1,4% y 1,7% la mensual, entre 26,7% y 28,9% la anual.

Por último, el aumento del costo de la construcción fue noticia en abril pasado, porque con respecto a marzo de 2014 subió 7,5% (33,9% en los 12 últimos meses). La desagregación es significativa: materiales aumentó 2,1% y 36,5% respectivamente; mano de obra 11,6% y 32,6% respectivamente; y gastos generales 7,6% y 31% respectivamente. De manera que no hay un “antes y un después”, sino el efecto del aumento salarial dispuesto en la paritaria correspondiente.

¡Animo!

PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES OFICIAL Y PRIVADAS

Período	INDEC	Bevacqua	M&S	FIEL	Congreso
---------	-------	----------	-----	------	----------

(variaciones mensuales, en %)

Ene.14	3,6	6,0	4,2	5,1	4,61
Feb	3,4	3,1	3,5	5,2	4,30
Mar	2,6	3,3	3,8	3,6	3,30
Abr	1,8	2,6	2,1	2,9	2,78

(indices, diciembre de 2013 = 100)

Dic.13	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ene.14	103,6	106,0	104,2	105,1	104,6
Feb	107,1	109,3	107,8	110,6	109,1
Mar	109,9	112,9	111,9	114,5	112,7
Abr	111,9	115,8	114,3	117,9	115,8

(equivalente mensual, en %)

2,8	3,7	3,4	4,2	3,7
-----	-----	-----	-----	-----

(equivalente anual, en %)

40,1	55,4	49,3	63,7	55,5
------	------	------	------	------

CONTEXTO; Entrega N° 1.293; Mayo 19, 2014.

PBI SECTORIAL, CON PONDERACIONES DE 1993 Y 2004

En su entrega anterior **Contexto** comparó la estimación del INDEC de la evolución del PBI real total a partir de 2004, con ponderaciones de 1993 y de 2004.

El cuadro que acompaña estas líneas complementa dicha información, comparando lo que ocurrió en cada uno de los sectores que forman el PBI total.

Tal como era de esperar, el recálculo no generó modificaciones de igual magnitud en cada uno de los sectores.

En efecto, mientras (a costo de factores) el PBI total creció 5,5% menos de lo que se había estimado, el valor agregado de mercaderías aumentó 5,1% menos y el de servicios 3,5% menos.

Dentro de mercaderías, la nueva estimación se ubica por encima de la anterior en industrias manufactureras (1,3%); mientras que en el caso de los servicios “otros” es 16,8% mayor a lo que se había estimado, hoteles y restaurantes 4,4% y comercio 4,3%. Transporte y comunicaciones, por el contrario, fue corregido 19,8% para abajo.

¿Terminará esta publicación con el debate referido a si hay que pagar el cupón PBI de algunos títulos públicos, correspondiente a 2013? Veremos.

¡Animo!

OFERTA GLOBAL

Periodo	Producto bruto interno																
	Total	Importaciones	Total		Mercaderías						Servicios						
			(a precios de mercado)	(a costo de factores)	Total	Agric., silv.	Minas y canteras	Industria manufacturera	Electricidad, gas y agua	Construcción	Total	Comercio	Hoteles y restaurantes	Transporte y comunicaciones	Intermedios financieros	Inmobiliaria y alquileres	Admin. pública, enseñanza y salud

(índices, 2004=100, a precios de 1993)

2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	110,2	120,1	109,2	108,8	109,5	111,7	85,7	99,8	107,5	105,0	120,4	108,4	109,8	107,9	114,8	117,5	104,5
2006	120,3	138,6	118,4	117,8	119,1	113,4	140,3	102,8	117,0	110,3	141,9	117,1	118,6	115,8	130,3	122,1	108,9
2007	132,2	167,0	128,7	127,7	128,5	125,1	131,3	102,3	125,9	116,6	156,0	127,4	131,9	125,3	148,1	118,6	114,0
2008	142,3	190,6	137,4	135,8	132,2	121,7	136,8	103,4	131,6	120,5	161,7	137,7	142,3	134,9	166,1	117,4	121,2
2009	140,0	154,3	138,5	137,2	127,6	102,5	120,4	102,3	130,9	121,6	155,5	142,2	141,9	135,9	176,8	100,8	126,1
2010	156,4	206,7	151,2	149,0	141,2	131,7	133,3	100,7	143,8	129,1	163,5	153,1	160,5	145,9	195,5	108,8	131,3
2011	172,0	243,5	164,6	161,7	151,6	128,5	144,4	97,2	159,6	135,0	178,4	167,1	184,0	157,1	213,8	121,2	137,9
2012	173,6	230,8	167,8	165,3	148,7	113,9	141,8	98,1	158,9	141,5	173,7	174,1	187,6	159,6	224,3	119,6	138,4

(índices, 2004=100, a precios de 2004)

2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	110,1	116,1	109,2	108,9	108,8	112,5	90,9	96,0	109,3	105,8	117,2	109,0	111,9	100,2	112,8	114,2	105,0
2006	119,7	128,6	118,3	118,0	118,4	115,9	145,5	102,5	120,0	111,8	135,5	117,7	124,0	103,2	124,7	116,3	110,7
2007	131,7	156,8	127,8	127,1	125,8	123,5	130,7	96,1	129,6	118,7	148,9	128,1	140,1	112,2	140,1	115,8	115,6
2008	138,0	178,0	131,8	130,8	125,1	108,8	137,6	93,9	133,8	121,5	151,1	135,2	150,7	121,1	149,1	108,0	119,8
2009	133,4	143,6	131,8	130,7	122,7	103,2	110,1	98,7	131,7	120,0	145,5	136,9	144,4	129,1	148,3	105,6	122,2
2010	150,6	193,8	143,9	142,9	135,2	119,7	113,1	100,9	146,7	124,9	154,1	148,9	166,7	142,2	163,9	108,9	128,0
2011	166,4	232,1	156,2	155,0	144,8	115,8	118,9	99,3	163,5	131,5	168,6	163,0	193,7	157,7	177,4	119,9	133,2
2012	166,2	221,2	157,7	156,3	141,2	108,0	119,5	96,1	160,9	135,5	164,3	168,0	195,5	166,6	179,8	116,8	134,0

(corrección total, en %)

2004-2012	-4,3	-4,2	-6,0	-5,5	-5,1	-5,2	-15,7	-2,0	1,3	-4,3	-5,4	-3,5	4,3	4,4	-19,8	-2,3	-3,2	2,4	3,4	16,8
-----------	------	------	------	------	------	------	-------	------	-----	------	------	------	-----	-----	-------	------	------	-----	-----	------

(corrección equivalente anual, en %)

2004-2012	-0,5	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,7	-2,1	-0,3	0,2	-0,5	-0,7	-0,4	0,5	0,5	-2,7	-0,3	-0,4	0,3	0,4	2,0
-----------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----	------	------	------	-----	-----	------	------	------	-----	-----	-----

CAPITAL EN EL SIGLO XXI
(a propósito del libro escrito por Thomas Piketty)

Juan Carlos de Pablo¹

Soy (muy probablemente) el único economista argentino que no usa celular, y también muy probablemente el único que leyó de punta a punta², *Capital in the twenty-first century*, el denso libro de 685 páginas³ escrito por el economista francés Thomas Piketty, publicado en inglés en 2014, por Harvard university press, “basado en 15 años de investigación para comprender la dinámica histórica de la riqueza y el ingreso” (vii)⁴. Nacido en 1971, Piketty es director de la Escuela de Altos Estudios en Ciencias Sociales y profesor en la Escuela de Economía de París⁵.

Primero, clasificadas por cuestiones, reproduzco las afirmaciones que me parecen más importantes, luego de lo cual inserto mis propias reflexiones.

. . .

Dinámica del sistema económico. “Cuando la tasa de retorno del capital excede la tasa de crecimiento del ingreso, el capitalismo automáticamente genera desigualdades arbitrarias e insostenibles, que socavan de manera fundamental los valores meritocráticos sobre los que se

¹ Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en la UDESA y en la UCEMA. Miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. depablo43@hotmail.com. Agradezco a Jorge César Avila, Roque Benjamín Fernández, Ricardo Hipólito López Murphy, Alfonso José Martínez, Mario Teodoro Marzana, Javier Gerardo Milei, Fernando Heberto Navajas, Alfredo Martín Navarro, Alberto Porto, Manuel Sacerdote, Guillermo Sandler, Domingo Ignacio Stamati, Mario Orlando Teijeiro y Francisco Uriburu, los valiosos comentarios realizados a la versión preliminar.

² Aclaración importante, porque abundan quienes lo recomiendan sin –aparentemente- haberlo leído con cuidado, y quienes toman alguna afirmación aislada “para llevar agua para su molino”.

³ El texto viene acompañado por gran número de gráficos, de comprensión inmediata, que –con frecuencia decenal o cada 20 años- muestran la evolución de las variables desde comienzos del siglo XVIII al presente. En muchos de ellos la figura tiene forma de “U”, con caída entre las guerras, o luego de la Segunda Guerra Mundial, y recuperación a partir de la década de 1980. Las cifras que generan dichos gráficos se pueden consultar en <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>. El texto es denso, a pesar de las referencias a las novelas escritas por Jane Austen y Honoré de Balzac (también podría haber ilustrado con *Downton Abbey*).

⁴ El número entre paréntesis corresponde a la página, en el texto original.

⁵ ¿Quiere decirle algo? Escríbale a piketty@ens.fr.

basan las sociedades democráticas”⁶ (1). “La dinámica de la distribución de la riqueza muestra mecanismos poderosos que alternativamente apuntan a la convergencia y a la divergencia” (21). “La divergencia se produce cuando el crecimiento del PBI es débil y el retorno del capital es alto” (23). “Demasiado capital estropea su rendimiento: más allá de las reglas y las instituciones que dividen el PBI entre capital y trabajo, es natural esperar que la productividad marginal del capital decrezca a medida que aumenta su stock” (215). “La cuestión es a qué velocidad decrece” (216). “Lo más probable es que la reducción del retorno del capital sea inferior al aumento de la relación capital/ingreso, de manera que aumente la participación del capital en el PBI” (233). “La clave está en la justificación de la desigualdad, más que en su magnitud” (264).

Capital: historia. “La importancia del capital no es hoy diferente de la que tenía en el siglo XVIII, sólo cambió la composición –menos tierra, más industria, finanzas e inmuebles–” (377). “En 2010 la relación capital/ingreso volvió al nivel que tenía antes de la Primera Guerra Mundial” (118)⁷. “Los shocks políticos y fiscales ocurridos durante las 2 guerras mundiales fueron más destructivos del capital que los combates” (148). “La reducción de la relación capital/ingreso entre 1913 y 1950 es la historia del suicidio europeo, en particular de la eutanasia de sus capitalistas” (149). “El crecimiento de una verdadera ‘clase media patrimonial’ fue la principal transformación estructural de la distribución de la riqueza en los países desarrollados, durante el siglo XX” (260). “Esto último fue acompañado por una fuerte caída de la riqueza en el centil superior” (262). “Los impuestos progresivos son un subproducto de las 2 guerras mundiales y de la democracia” (498). “Los impuestos progresivos constituyen un compromiso ideal entre la justicia social y la libertad individual” (505).

“En Inglaterra o Francia la mitad del capital de las personas corresponde a su casa, la otra mitad a propiedad industrial o financiera” (122). “En las sociedades europeas la mitad de la población prácticamente no tiene capital” (257). “Tanto en Inglaterra como en Francia la propiedad pública es insignificante con respecto a la propiedad privada total” (125). “La importancia del capital en las economías desarrolladas surge principalmente del bajo crecimiento demográfico y de la productividad, junto a regímenes políticos que objetivamente favorecen al capital” (42). “En las sociedades estancadas, la riqueza acumulada en el pasado usualmente adquiere considerable importancia” (233). “El pasado tiende a engullir al futuro: la riqueza originada en el pasado automáticamente crece más rápidamente que la generada a través del ahorro” (378).

Francia. “En Francia el clima adverso del capitalismo fue intensificado por el hecho de que muchos miembros de la elite económica colaboraron con la ocupación nazi. Renault fue estatizada, pero las empresas pequeñas y medianas no fueron tocadas” (137). “En Francia la reducción de la desigualdad en los ingresos ocurrió en un período muy singular: entre 1914 y 1945... Período caracterizado por 2 guerras mundiales, una Gran Depresión y nuevas políticas públicas” (275). “¿Por qué la desigualdad de la distribución del capital no retornó al nivel que

⁶ “Que el retorno del capital supere a la tasa de crecimiento del PBI real, ¿no es una condición de equilibrio en todo modelo en el cual la preferencia temporal de las personas no es cero?” (López Murphy).

⁷ “Acostumbrados a relaciones capital/producto de 3, hasta 4, que utilizábamos en los modelos Harrod-Domar, sorprende que el número ahora sea 7” (Navarro). ¿Será, como sugiere un crítico al libro, porque no se distingue entre “capital-capital”, físico o humano, y aumento del precio relativo de los bienes de capital, como los inmuebles?

tenía en la Belle Epoque; podemos estar seguros que esta situación es permanente e irreversible? No tengo respuestas definitivas y totalmente satisfactorias a estos interrogantes” (368).

Estados Unidos. “La menor relación capital/ingreso de Estados Unidos refleja una diferencia fundamental en la estructura de la desigualdad social con respecto a Europa” (152). “Desde 1980 la desigualdad aumentó mucho en Estados Unidos” (294). “Dicho aumento se debió a una elevación sin precedentes de las remuneraciones de los principales ejecutivos de empresas” (298). “Fenómeno difícil de explicar por aumento de la productividad” (330). “Algunos atletas y actores también ganan mucho, pero no tanto como los superejecutivos” (303). “La crisis financiera [iniciada en 2007] no terminó con el aumento estructural de la desigualdad en Estados Unidos” (296). “En dicho país el aumento de la desigualdad contribuyó a la inestabilidad financiera” (297).

Capital e ingresos, “hoy”. “La cuestión clave es: ¿trabajo o herencia?” (240). “Los ingresos del trabajo no siempre son distribuidos de manera equitativa, por lo cual no sería honesto reducir la cuestión de la justicia social a la importancia de los ingresos laborales versus el generado por la riqueza heredada. Pero la democracia moderna está basada en la idea de que las desigualdades basadas en el talento y el esfuerzo están más justificadas que las otras” (241).

“¿Lucha de clases o lucha de centiles?” (252). “Las desigualdades originadas en la distribución del capital son siempre mayores que las generadas por el trabajo” (244). “Generalmente el decil superior es dueño de 90% del capital, y el centil superior de 50%” (365). “Una de las principales características de la riqueza heredada es que se distribuye de manera muy poco igualitaria” (407). “El 0,1% más rico del planeta posee fortunas de alrededor de 200 veces la fortuna del promedio de los habitantes” (438). “El primer centil es un grupo suficientemente grande como para ejercer influencia significativa, tanto en el plano social como en el orden político y económico” (254). “Hemos pasado de una sociedad de rentistas a una de ejecutivos [de empresas]” (276). “El decil más alto de la distribución del ingreso se compone de un ‘9%’ integrado por médicos, abogados, comerciantes y medianos empresarios, y un ‘1%’ por superejecutivos” (281). “Liliane Bettencourt, quien nunca trabajó en su vida, vio su fortuna crecer igual que la de Bill Gates, el pionero de la alta tecnología” (440).

“Nadie niega que es importante para la sociedad que existan los empresarios, las invenciones y las innovaciones, pero esto no puede justificar todas las desigualdades observadas en la riqueza” (443). “Esta es la principal justificación para el impuesto progresivo a las grandes fortunas, aplicado a nivel mundial” (444). “Cuando un gobierno grava los ingresos, o las herencias, con alícuotas de 70% u 80%, no está pensando principalmente en aumentar los ingresos fiscales” (505). “La reducción del impuesto a los altos ingresos en Estados Unidos e Inglaterra transformó la forma en que se determinan los salarios de los ejecutivos” (509). “Fijar alícuotas confiscatorias (del orden de 80%) sobre los ingresos más altos no sólo es posible sino que es la única forma de frenar el fuerte aumento observado de los altos salarios” (512). “El riesgo de la adquisición de activos por parte de China parece menos creíble y peligroso que la divergencia basada en la oligarquía, es decir, el proceso por el cual los países ricos terminan siendo propiedad de los multimillonarios” (463).

Deuda. “En el siglo XX cambió la percepción que se tiene de la deuda pública, porque se la vio como instrumento para transferir recursos a los más necesitados” (132). “¿Cómo puede reducirse de manera significativa una deuda pública del tamaño que hoy tiene Europa? Vía impuesto al capital, inflación y austeridad. Un impuesto excepcional sobre el capital privado es la solución más justa y eficiente. La peor es la austeridad” (541). “Sin un impuesto excepcional, o inflación, puede tomar décadas salir del peso de la deuda actual” (545).

. . .

Motivación. “Estoy interesado en contribuir al debate referido a la mejor manera de organizar la sociedad y las instituciones y políticas más apropiadas para conseguir un orden social justo” (31).

Cautela. “Debemos ser muy cautelosos con respecto a los determinismos económicos referidos a las desigualdades de la riqueza y el ingreso” (20). “Que el retorno del capital sea sistemáticamente mayor que la tasa de crecimiento del PBI es un hecho histórico, no una necesidad lógica” (353). “Nada es seguro: la desigualdad se puede mover en cualquier dirección” (376). “Para 2100 el planeta en su conjunto podría lucir como Europa a comienzos del siglo XX, por lo menos en cuanto a intensidad del capital. Obviamente, esta es sólo una de las varias posibilidades” (196), aunque “todos los signos apuntan a menor crecimiento futuro del PBI” (72).

Técnica y política. “La distribución de la riqueza es una cuestión demasiado importante para dejarla en manos de economistas, sociólogos, historiadores y filósofos... La democracia nunca será reemplazada por una república de expertos, y es bueno que así sea” (2). “Crear y cobrar impuestos no es una cuestión técnica. Es principalmente política y filosófica. En el trasfondo de cada gran levantamiento político hubo una revolución fiscal” (493). “En el siglo XX fueron las guerras las que transformaron la estructura de la desigualdad. ¿Se podrá lograr de manera pacífica en el siglo XXI?” (471). “Si el decil más alto se apropia de 90% del PBI (y el centil más alto 50% de la riqueza) es muy probable que ocurra una revolución, a menos que exista un apropiado régimen represivo destinado a evitarla” (263)⁸.

“Leyes” fundamentales del capitalismo. “Primera ley: $a = r \cdot b$, donde r es el retorno del capital, b es la relación capital/ingreso y a es la participación del capital en el PBI. Se trata de una identidad contable pura” (52). “Segunda ley: cuanto mayor es la tasa de ahorro y menor la tasa de crecimiento del PBI, mayor es la relación capital/ingreso” (55).

Marx, economía soviética. “Mis conclusiones son menos apocalípticas que las implicadas por el principio marxista de acumulación infinita y divergencia perpetua” (27). “Para la población que vivió en los países donde se implementaron experimentos totalitarios, el problema era que la propiedad privada y la economía de mercado no solamente servían para asegurar la dominación del capital sobre los que sólo cuentan con la prestación de servicios laborales, sino también para coordinar las acciones de millones de personas, función que no es

⁸ “La cuestión se complica cuando los dueños del capital también se adueñan del Estado para mantener sus privilegios” (Porto).

fácil realizar sin ellos, como ilustran claramente los desastres humanos generados por el planeamiento centralizado de tipo soviético” (532).

Propuesta. “La política ideal es un impuesto progresivo sobre el capital, aplicado simultáneamente en todo el mundo, lo cual es indudablemente una utopía (pero una utopía útil). Como sustituto habría que pensar en un impuesto regional o continental, por ejemplo aplicable en Europa” (471). “Si la democracia pretende en el siglo XXI retomar el control sobre el capitalismo financiero globalizado, tiene que inventar nuevas herramientas, adaptadas a los desafíos actuales. La herramienta ideal es un impuesto global progresivo sobre el capital, sumado a una fuerte transparencia financiera internacional” (515). “No hay otras formas de regulación” (534). “Propongo una alícuota de 0% hasta 1 M. de euros, de 1% entre 1 y 5 M. de euros, y de 2% por encima de 5 M. de euros, sobre la totalidad del capital” (517). “No para financiar al Estado social, sino para regular el capitalismo” (518).

“La igualdad de derechos y de oportunidades no es suficiente para asegurar una distribución igualitaria de la riqueza” (364). “Un impuesto progresivo al capital es mejor que un impuesto progresivo al ingreso, porque este último modifica muy poco la distribución de aquel” (473). “Modernamente la redistribución no consiste en transferir ingresos de los ricos a los pobres, sino en financiar servicios públicos que se distribuyen de manera bien igualitaria, como salud, educación y jubilaciones” (479).

. . .

Por último, mis reflexiones. Referidas al libro, más que a los temas planteados (estos últimos generarían varios libros). Capital... está generando multitud de reflexiones referidas a las cuestiones planteadas en la obra, por parte de gente que no la leyó. No hay nada de malo en ello y es mérito de Piketty haber puesto sobre el tapete algunas cuestiones relevantes, pero como digo en estas líneas me concentro en la obra más que en los temas planteados.

¿Se necesitaba escribir un libro de 680 páginas, para decir esto? Esto se pudo haber dicho en 50 páginas, y publicado en alguna revista especializada. Pero, ¿hubiera causado el impacto que –al parecer- está causando? Antes y después de la publicación de La teoría general, ocurrida en 1936, muchos economistas propusieron salir de la recesión haciendo obra pública, hasta que el sector privado volviera a “despertarse”. ¿Hubiera tenido John Maynard Keynes el impacto que tuvo, si en vez de escribir un libro hubiera publicado una monografía en el Economic journal?

Cuestión relevante. Cuando en noviembre de 2011 me incorporé a la Academia Nacional de Ciencias Económicas pronuncié una conferencia titulada “Recuperemos la cosmovisión de los padres fundadores”. Desde este punto de vista Capital en el siglo XXI me parece un esfuerzo que merece destacarse, particularmente frente al creciente análisis “microscópico” implícito en buena parte de los trabajos aplicados. La especialización profesional está llegando a un extremo tal, que no nos estamos entrenando para ver el bosque.

Subrayo la cautela. Insisto con que, con respecto a la dinámica futura de la desigualdad en la distribución del ingreso y la riqueza, Piketty es cauto. Y lo subrayo porque quienes están

escribiendo sobre esta obra no reflejan la cautela del autor. Claro que Piketty tiene su “corazoncito” (¿quién no?), pero sugiere más que imponer.

Capital: algunas distinciones importantes. ¿Diferencia Piketty entre el capital físico y el capital humano; distingue entre el aumento del capital físico y el aumento del precio relativo de los bienes de capital; cómo tiene en cuenta el riesgo?, porque las estadísticas recogen los resultados ex-post, de manera que el aumento de un agregado puede formarse con importantes alzas y bajas individuales (Porto, Alex Tabarrok, Uriburu).

¿Para qué plantear una utopía? Piketty es totalmente consciente de que su propuesta principal, un impuesto progresivo al capital, aplicado en todos los países, cuya recaudación no debe ser utilizada para financiar los gastos sociales de los Estados sino con propósitos de regulación, es una utopía. ¿Por qué no se detuvo en exponer el problema, y confesar que él tampoco tiene la solución? De repente hubiera sido más sabio.

“Las utopías, al ignorar la naturaleza humana, pueden ser muy costosas en vidas y en bienes” (Marzana). Ejemplos: Camboya.

“Cobrar para regular, no para recaudar, luce muy bonito en los papeles, pero sólo a funcionarios y políticos angelicales se les puede ocurrir redistribuir entre la población el producido de ingresos fiscales generados vía regulación, con el mismo criterio con el cual la emisión monetaria se podría hacer tirando billetes desde un helicóptero” (Martínez).

¿Qué tiene que ver con Argentina? No nos ofendamos, pero Piketty se ocupa del mundo en su conjunto, no de nosotros. Quiere decir que tenemos que leerlo y al tiempo que respetamos lo que pueda proponer para otros países (ejemplo: el “problema” de la deuda pública de los países europeos, y su propuesta de solución), tenemos que pensar, para ver qué tiene que ver con nuestra realidad local⁹.

Argentina 2014 está llena de problemas, pero no tiene uno de endeudamiento excesivo, y por otro lado es un “colador” desde el punto de vista de la evasión impositiva, aduanera y previsional. El reconocimiento del valor de la obra de Piketty no debe llevarnos a proponer aumentar la carga impositiva de la porción de la actividad económica registrada, porque –como le gusta decir al francés cuya obra estoy analizando- no sería ni justo ni eficiente.

“Ya tenemos un impuesto al capital: el impuesto a los bienes personales, que también se aplica al patrimonio neto de las empresas” (Fernández). Es más, “se aplica sobre los activos, no sobre el capital” (Stamati). Y como si esto fuera poco un impuesto a los ingresos que no ajusta las deducciones por la inflación bien medida, descapitaliza a los contribuyentes impositivos.

¡Animo!

⁹ La acumulación de capital tiene todavía mucho “futuro”, dada la cantidad de marginados que existen en el mundo.

YALE BROZEN

(1917 - 1998)

Nació en Kansas, Estados Unidos.

Estudió en el MIT y en la universidad de Chicago, doctorándose en esta última en 1942. “Junto a Ronald Coase, Milton Friedman y George Stigler, fue uno de los arquitectos importantes de la escuela de economía de Chicago” (NN2, 1998)

“Eran famosos su sentido del humor, su pasión y su humanidad” (NN1, 1998). “No le importaba ser ‘políticamente incorrecto’. A la luz de la propuesta presupuestaria del presidente Jimmy Carter afirmó que su comportamiento ‘no tenía precedentes y era absolutamente irresponsable’” (Abelson, 1998).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Brozen? Porque fue “uno de los mayores expertos en leyes antimonopolios, y en casi todos sus escritos fue un crítico de la intervención estatal en la materia. Por ejemplo, en ‘El ataque a la concentración’, una monografía que publicó en 1980... aunque nunca propuso eliminar la referida legislación... También porque contribuyó más que ningún otro economista a otorgarle credibilidad a las investigaciones llevadas a cabo en el American Enterprise Institute” (NN1, 1998).

Es autor de Causas y consecuencias de la inflación en Brasil, publicado en 1954; Automación. El impacto sobre la sociedad, publicado en 1963; Salarios mínimos y trabajo en el hogar, publicado en 1964; Publicidad y sociedad, publicado en 1974; ¿Es el gobierno la fuente del monopolio? y otros ensayos, publicado en 1980; concentración, conglomerados y políticas públicas, publicado en 1982; y Conglomerados en perspectiva, también publicado en 1982.

“Defendió a Du Pont contra la Comisión Federal sobre Comercio, preguntando cuál era el crimen cometido por la empresa, ‘acusada’ por el gobierno de ‘haber adoptado e implementado un plan para expandir su capacidad de producción’, lo cual generó la siguiente afirmación suya: ‘no importa como torture el texto de la ley antimonopolio, no puedo entender por qué resulta ilegal expandir las actividades, más allá de la queja de la Comisión’” (NN1, 1998).

“En su opinión, el Estado era la fuente de prácticamente todos los monopolios que resultaban dañinos para el bienestar de la población. Con la posible excepción de George Joseph Stigler, fue quien más hizo por popularizar esta idea dentro de la profesión” (NN1, 1998).

“Durante la década de 1960 la sabiduría convencional suponía que las industrias donde operaban menos firmas eran monopolísticas y que esto explicaba que las tasas de ganancias fueran superiores en las industrias concentradas que en las no concentradas. Harold Demsetz denominó a esta idea ‘la doctrina de la concentración del mercado’. Brozen, como Demsetz, veía a las empresas desde la óptica schumpeteriana, es decir, como un proceso dinámico en acción. Para ellos no es que la concentración genera altas ganancias, sino que una y otra son generadas por la exitosa competencia” (NN1, 1998).

“Impulsó a Thomas G. Moore a realizar un exhaustivo análisis de la regulación en el servicio de transporte por camiones, información que le sirvió a Herbert Stein, cuando presidió el Council of Economic Advisers del presidente Nixon, para desregular la actividad” (NN1, 1998).

Abelson, R. (1998): “Yale Brozen, 80, economist and advocate of free markets”, The New York Times, 14 de marzo.

NN1 (1998): “In memoriam Yale Brozen”, The freeman, junio.

NN2 (1998): “Yale Brozen”, The University of Chicago Chronicle, 19 de marzo.

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA															
Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro		Indice	Indice	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)	(us\$/ quin- tal)	(us\$ neto retenc. /tn)	(us\$ en Chicago /tn)
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*								
	(puntos básicos)	ahorro en \$	7 a 59 d. en \$	tasa fija en \$	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(Líder)	(Argen- tina)					
		(mensual, %)	(anual, %)		Com. A 3.500	a fin de mes	a fin de mes + 1								
Promedios															
2010	678	0,03	0,78	9,20	3,9342	3,9138	3,9250	3,9530	2.551,24	1.980,30	6,373	1,62	18,62	266,1	0,0
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,12	2.567,22	8,359	2,01	21,61	318,5	0,0
2012	985	0,02	1,03	9,99	4,5665	4,5507	4,5740	4,6301	2.494,27	1.777,23	9,014	1,98	23,50	369,6	539,1
2013	1.067	0,02	1,22	12,58	5,4834	5,4820	5,5286	5,6479	3.985,54	2.919,54	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6
Nov.13	820	0,02	1,40	15,47	6,0748	6,2419	6,4042	6,5513	5.408,77	4.195,21	11,373	1,89	27,93	348,4	476,4
Dic.13	806	0,01	0,97	11,03	6,4346	6,7146	6,9333	7,1539	5.352,77	4.262,36	11,655	1,84	24,02	337,0	488,9
Ene.14	927	0,02	1,54	15,76	7,2284	7,4742	7,7163	7,9536	5.623,57	4.426,39	12,610	1,78	23,28	326,5	477,0
Feb.14	970	0,02	1,89	14,73	7,8356	7,9906	8,1602	8,3637	5.886,12	4.633,26	14,706	1,87	24,31	352,5	496,8
Mar.14	880	0,02	1,94	19,82	7,9654	8,1195	8,3085	8,5022	5.912,65	4.764,20	14,958	1,88	24,32	336,3	523,1
Abr.14	788	0,02	1,96	15,40	8,0513	8,1945	8,3673	8,5514	6.529,90	5.307,42	15,176	1,89	24,15	310,5	548,0
2014															
Abr. 1	802	0,02	2,06	19,66	8,0300	8,0012	8,1290	8,2890	6.440,65	5.200,83	14,772	1,84	23,97	313,0	545,5
Abr. 2	794	0,02	2,06	19,66	8,0300	8,0012	8,1290	8,2890	6.440,65	5.200,83	14,772	1,84	23,97	313,0	542,1
Abr. 3	782	0,02	2,03	19,51	8,0300	8,0030	8,1130	8,2750	6.498,24	5.266,09	14,772	1,84	23,98	310,0	541,5
Abr. 4	754	0,02	1,17	15,61	8,0300	8,0010	8,0880	8,2420	6.386,85	5.174,14	15,151	1,89	23,98	309,0	541,5
Abr. 7	775	0,02	2,02	14,14	8,0300	8,0020	8,0930	8,2510	6.444,30	5.206,30	15,151	1,89	24,03	307,8	538,0
Abr. 8	791	0,02	2,08	13,79	8,0300	8,0010	8,0880	8,2430	6.487,31	5.264,01	16,154	2,01	23,92	310,0	544,7
Abr. 9	769	0,02	1,84	16,70	8,0300	8,0010	8,0770	8,2250	6.475,99	5.261,44	16,582	2,07	24,04	312,5	549,4
Abr. 10	769	0,02	2,01	16,49	8,0300	8,0010	8,0730	8,2160	6.498,35	5.305,64	16,582	2,07	24,02	310,0	544,6
Abr. 11	779	0,02	1,54	17,27	8,0400	8,0013	8,0690	8,2150	6.468,57	5.260,11	16,582	2,06	23,95	307,0	537,6
Abr. 14	784	0,02	2,04	18,53	8,0400	8,0018	8,0520	8,1980	6.398,31	5.195,65	15,855	1,97	24,06	308,0	542,4
Abr. 15	804	0,02	2,09	18,54	8,0400	8,0020	8,0420	8,1820	6.316,44	5.126,15	15,129	1,88	24,27	312,0	551,6
Abr. 16	805	0,02	2,04	15,28	8,0400	8,0070	8,0330	8,1800	6.449,87	5.233,34	14,598	1,82	24,33	313,0	558,1
Abr. 17	796	0,02	2,04	15,28	8,0400	8,0070	8,0330	8,1800	6.449,87	5.233,34	14,598	1,82	24,33	313,0	558,1
Abr. 18	796	0,02	2,04	15,28	8,0400	8,0070	8,0330	8,1800	6.449,87	5.233,34	14,598	1,82	24,33	313,0	558,1
Abr. 21	796	0,02	1,93	13,66	8,0400	8,0020	8,0250	8,1680	6.452,99	5.234,18	14,598	1,82	24,33	309,0	550,7
Abr. 22	780	0,02	2,00	12,30	8,0400	8,0020	8,0220	8,1680	6.609,57	5.401,89	15,114	1,88	24,36	307,5	543,7
Abr. 23	792	0,02	2,03	12,88	8,0400	8,0010	8,0140	8,1550	6.704,30	5.499,89	15,483	1,93	24,29	307,5	539,6
Abr. 24	789	0,02	1,92	12,36	8,0400	8,0010	8,0070	8,1400	6.728,15	5.510,45	15,483	1,93	24,18	307,0	540,9
Abr. 25	809	0,02	2,03	11,45	8,0300	8,0010	8,0040	8,1260	6.557,29	5.345,99	14,765	1,84	24,25	310,0	550,4
Abr. 28	795	0,02	2,05	11,48	8,0300	8,0010	8,0010	8,1170	6.790,62	5.529,06	15,182	1,89	24,37	313,5	554,2
Abr. 29	790	0,02	2,08	11,35	8,0300	8,0010	8,0010	8,1170	6.827,58	5.541,69	13,970	1,74	24,22	314,0	560,0
Abr. 30	786	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5
May. 1	778	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5
May. 2	787	0,02	2,00	17,58	8,0300	8,0010	8,0015	8,1220	6.782,01	5.538,93	13,970	1,74	24,21	312,0	562,5
May. 5	781	0,02	1,47	15,53	8,0300	8,0010	8,1050	8,2560	6.888,35	5.638,08	13,970	1,74	24,16	308,0	540,9
May. 6	781	0,02	1,99	16,25	8,0300	8,0010	8,0950	8,2440	6.813,48	5.545,91	15,379	1,92	24,26	309,3	537,9
May. 7	752	0,02	1,99	15,38	8,0300	8,0010	8,0750	8,2280	6.921,64	5.646,57	15,555	1,94	24,31	308,8	533,2
May. 8	759	0,02	1,93	15,16	8,0300	8,0010	8,0530	8,2030	6.814,54	5.553,06	15,555	1,94	24,64	313,0	541,7
May. 9	771	0,02	1,76	15,30	8,0200	8,0035	8,0630	8,2150	6.846,69	5.596,57	15,261	1,90	24,63	315,5	541,7
May. 12	763	0,02	1,79	15,13	8,0250	8,0063	8,0730	8,2400	6.843,32	5.578,87	15,261	1,90	24,69	315,0	545,2
May. 13	774	0,02	1,43	16,23	8,0350	8,0197	8,1020	8,2820	6.866,93	5.591,77	15,645	1,95	24,69	320,0	552,0
May. 14	773	0,02	1,88	24,17	8,0500	8,0197	8,1250	8,3150	6.900,49	5.596,68	15,312	1,90	24,75	322,0	549,8
May. 15	788	0,02	1,91	23,82	8,0700	8,0535	8,1470	8,3400	6.784,40	5.490,44	15,312	1,90	24,71	320,0	540,2

ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA Y PASIVOS MONETARIOS

(millones)

Fecha	Oro, divisas y coloca- ciones us\$	Circulación monetaria	Cuenta corriente en \$ en el BCRA	Base monetaria	Cuenta corriente en US\$ en el BCRA	Letras y Notas del BCRA en \$	Letras y Notas del BCRA en US\$	Posición neta de pases	Pasivos finan- cieros totales
		\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
A fin de...									
2010	52.145	124.535	35.873	160.408	39.156	70.578	0	14.315	284.457
2011	46.376	173.056	49.866	222.922	24.636	66.347	0	13.094	326.999
2012	43.290	237.010	70.342	307.352	41.632	79.100	0	15.370	443.454
2013	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Nov.13	30.799	259.978	76.868	336.846	57.624	100.264	0	20.683	515.417
Dic.13	30.599	289.208	87.988	377.196	71.335	95.268	0	5.345	549.144
Ene.14	27.748	274.206	89.652	363.858	88.779	107.323	147	12.743	572.849
Feb.14	27.546	270.174	74.645	344.819	70.159	135.673	4.284	10.788	565.723
Mar.14	27.007	266.195	82.834	349.029	66.380	128.443	5.844	29.382	579.077
Abr.14	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	153.921	7.848	13.881	586.028
2014									
Mar. 18	27.208	268.350	85.611	353.961	64.207	129.131	5.227	7.547	560.073
Mar. 19	27.165	267.243	86.907	354.150	63.704	130.502	5.941	7.177	561.474
Mar. 20	27.133	266.450	86.787	353.237	63.676	130.500	5.956	8.116	561.484
Mar. 21	27.156	265.827	86.716	352.543	63.325	130.195	5.959	9.713	561.735
Mar. 25	27.089	265.500	81.738	347.238	63.767	130.182	5.968	12.223	559.378
Mar. 26	27.106	265.046	81.468	346.514	64.355	128.556	5.837	14.793	560.054
Mar. 27	26.939	264.842	79.978	344.820	64.481	128.518	5.844	22.160	565.823
Mar. 28	26.910	265.162	84.022	349.184	64.646	128.443	5.845	29.007	577.124
Mar. 31	27.007	266.195	82.834	349.029	66.380	128.443	5.844	29.382	579.077
Abr. 1	26.989	267.318	96.438	363.756	65.669	128.273	5.847	15.256	578.801
Abr. 3	26.729	268.613	90.594	359.207	65.454	131.855	6.087	16.179	578.782
Abr. 4	27.213	269.749	89.312	359.061	68.432	131.770	6.088	15.945	581.296
Abr. 7	27.331	271.069	89.819	360.888	69.284	131.728	6.087	14.654	582.641
Abr. 8	27.469	272.067	92.560	364.627	69.453	131.704	6.088	11.700	583.571
Abr. 9	27.608	273.116	87.778	360.894	68.532	138.300	6.549	10.662	584.937
Abr. 10	27.636	273.305	88.578	361.883	68.385	138.300	6.548	11.674	586.790
Abr. 11	27.743	272.826	88.695	361.521	67.131	138.219	6.548	13.613	587.033
Abr. 14	27.756	272.402	88.417	360.819	66.329	138.219	6.549	14.157	586.073
Abr. 15	27.768	271.735	92.888	364.623	64.255	138.219	6.549	13.233	586.879
Abr. 16	27.813	270.999	88.005	359.004	62.753	142.147	6.771	14.681	585.357
Abr. 21	27.817	269.723	82.778	352.501	64.685	142.135	6.770	16.027	582.118
Abr. 22	27.820	267.742	83.201	350.943	64.349	142.110	6.771	17.369	581.542
Abr. 23	27.831	265.862	77.303	343.165	63.749	147.688	7.405	20.848	582.855
Abr. 24	27.903	264.818	80.284	345.102	63.690	147.688	7.404	23.102	586.986
Abr. 25	28.105	264.162	70.616	334.778	63.260	147.688	7.404	33.263	586.393
Abr. 28	28.172	264.899	64.327	329.226	63.380	147.531	7.404	38.746	586.286
Abr. 29	28.112	266.410	64.037	330.447	62.991	147.447	7.404	38.158	586.446
Abr. 30	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	153.921	7.848	13.881	586.028
May. 5	28.249	268.845	90.704	359.549	58.085	153.921	7.849	6.826	586.230
May. 6	28.297	269.255	91.056	360.311	58.228	153.719	7.849	7.443	587.550
May. 7	28.307	269.370	91.089	360.459	57.857	153.922	8.034	8.309	588.581
May. 8	28.323	270.172	92.379	362.551	57.899	153.922	8.034	7.694	590.100
May. 9	28.336	271.030	91.196	362.226	57.665	153.865	8.034	8.199	589.989

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos y Circulante (millones)													
Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente			Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros	
			Total	Privado	Público								
Promedios													
2010	423.786	333.090	275.973	52.170	43.148	49.395	118.509	12.750	14.505	7.551	6.085	870	90.696
2011	572.853	448.780	384.771	69.202	61.791	66.694	171.864	15.220	15.407	7.616	6.790	1.002	124.073
2012	720.624	552.262	502.487	87.492	84.942	87.810	224.067	18.176	10.961	4.555	5.504	903	168.362
2013	924.892	703.964	657.898	109.188	113.691	119.656	292.348	23.015	8.429	3.168	4.372	890	220.928
Nov.13	1.006.996	772.312	723.626	116.545	125.325	125.205	331.173	25.378	8.094	2.964	4.181	950	234.684
Dic.13	1.028.972	783.126	731.051	121.090	131.556	139.759	311.582	27.065	8.238	2.969	4.183	1.086	245.846
Ene.14	1.025.752	774.186	711.919	122.045	127.594	138.620	297.709	25.951	8.759	3.399	4.198	1.162	251.565
Feb.14	1.047.902	803.307	733.840	120.254	125.173	131.835	330.351	26.226	8.842	3.552	4.139	1.150	244.595
Mar.14	1.054.781	814.086	747.561	121.662	124.432	132.827	341.448	27.193	8.367	3.120	4.128	1.119	240.695
Abr.14	1.075.902	836.379	770.202	125.479	132.507	133.433	350.519	28.263	8.271	3.042	4.174	1.055	239.523
2014													
Mar. 18	1.049.065	809.347	743.748	122.214	118.995	127.763	347.774	27.002	8.230	2.982	4.130	1.118	239.718
Mar. 19	1.052.476	813.628	747.601	122.782	122.257	126.974	349.307	26.281	8.258	3.005	4.139	1.114	238.848
Mar. 20	1.054.861	816.306	750.286	122.660	123.643	127.297	350.570	26.116	8.247	2.999	4.151	1.097	238.555
Mar. 21	1.054.165	815.490	749.548	119.592	126.142	126.877	351.451	25.486	8.236	2.994	4.158	1.084	238.675
Mar. 25	1.050.423	813.149	746.868	123.165	123.901	124.662	347.949	27.191	8.275	3.042	4.115	1.118	237.274
Mar. 26	1.051.517	815.753	749.471	124.200	126.962	124.553	347.578	26.178	8.284	3.052	4.127	1.105	235.764
Mar. 27	1.060.688	825.002	758.595	126.534	133.441	127.420	346.048	25.152	8.298	3.062	4.137	1.099	235.686
Mar. 28	1.079.442	843.147	776.868	125.247	146.440	132.877	346.573	25.731	8.284	3.058	4.151	1.075	236.295
Mar. 31	1.079.549	842.029	775.278	124.466	142.924	137.948	342.718	27.222	8.342	3.104	4.139	1.099	237.520
Abr. 1	1.077.103	838.994	772.671	123.467	137.186	141.256	344.760	26.002	8.289	3.067	4.147	1.075	238.109
Abr. 3	1.073.889	833.552	766.841	123.042	132.808	138.546	345.766	26.679	8.338	3.116	4.149	1.073	240.337
Abr. 4	1.073.281	831.073	764.391	121.378	126.551	141.654	347.838	26.970	8.334	3.111	4.154	1.069	242.208
Abr. 7	1.070.473	826.691	760.192	121.549	121.557	143.017	342.453	31.616	8.311	3.087	4.121	1.103	243.782
Abr. 8	1.071.429	827.626	760.931	120.149	123.097	144.008	345.309	28.368	8.335	3.109	4.136	1.090	243.803
Abr. 9	1.073.011	829.166	762.565	121.501	126.969	140.736	343.931	29.428	8.323	3.081	4.141	1.101	243.845
Abr. 10	1.081.077	837.110	770.448	122.320	137.264	139.138	341.972	29.754	8.332	3.094	4.172	1.066	243.967
Abr. 11	1.077.506	833.118	767.013	120.071	133.600	132.446	351.039	29.857	8.261	3.035	4.187	1.039	244.388
Abr. 14	1.076.393	834.412	768.312	124.080	134.266	129.226	351.940	28.800	8.261	3.035	4.175	1.051	241.981
Abr. 15	1.075.193	834.854	769.087	125.469	133.691	127.997	354.420	27.510	8.220	2.998	4.189	1.033	240.339
Abr. 16	1.073.608	833.689	768.042	124.624	128.962	127.906	359.277	27.273	8.205	2.985	4.199	1.021	239.919
Abr. 21	1.067.654	830.214	763.786	129.730	126.611	124.314	351.290	31.841	8.303	3.092	4.142	1.069	237.440
Abr. 22	1.071.445	835.590	769.146	127.816	132.836	123.682	354.476	30.336	8.305	3.089	4.169	1.047	235.855
Abr. 23	1.075.073	839.602	773.190	128.021	136.948	122.644	358.187	27.390	8.301	3.086	4.190	1.025	235.471
Abr. 24	1.080.865	845.606	779.242	128.291	142.368	124.985	357.134	26.464	8.294	3.086	4.191	1.017	235.259
Abr. 25	1.080.067	844.017	777.775	127.989	140.019	126.891	355.981	26.895	8.279	3.056	4.199	1.024	236.050
Abr. 28	1.081.303	845.895	779.579	132.794	141.061	127.123	350.820	27.781	8.289	3.065	4.181	1.043	235.408
Abr. 29	1.081.534	846.213	779.721	132.889	134.509	134.958	351.117	26.248	8.311	3.026	4.231	1.054	235.321
Abr. 30	1.081.231	843.774	780.904	128.925	127.333	144.701	352.153	27.792	7.858	2.577	4.239	1.042	237.457
May. 5	1.082.538	842.206	775.361	132.315	132.728	143.530	338.201	28.587	8.352	3.075	4.191	1.086	240.332
May. 6	1.080.326	839.606	772.721	131.128	131.378	143.332	339.217	27.666	8.354	3.077	4.225	1.052	240.720
May. 7	1.081.877	840.282	773.253	130.377	128.587	143.154	341.992	29.143	8.358	3.080	4.241	1.037	241.595
May. 8	1.087.137	843.922	776.922	128.096	130.555	145.334	343.382	29.555	8.345	3.075	4.247	1.023	243.215
May. 9	1.087.556	842.780	775.598	125.846	129.174	143.312	347.392	29.874	8.342	3.075	4.244	1.023	244.776

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

INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York	Tokio		
	(us\$ por unidad)			(unidades por us\$)			(anual, %)	Dow Jones	Nasdaq	Nikkei		
Promedios												
2010	1,5254	1,5455	1,3261	87,73	6,7687	1,761	3,25	0,52	10.667,00	2.349,52	10.020,51	1.227,27
2011	1,5779	1,6037	1,3922	79,70	6,4636	1,675	3,25	0,51	11.960,39	2.678,19	9.428,17	1.571,60
2012	1,5315	1,5850	1,2857	79,84	6,3098	1,955	3,25	0,68	12.960,47	2.963,15	9.107,98	1.668,90
2013	1,5196	1,5646	1,3281	97,68	6,1481	2,160	3,25	0,40	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
Nov.13	1,5306	1,6110	1,3497	100,08	6,0935	2,300	3,25	0,36	15.866,40	3.960,07	14.853,99	1.273,91
Dic.13	1,5383	1,6380	1,3702	103,56	6,0749	2,347	3,25	0,35	16.123,00	4.081,73	15.721,42	1.223,34
Ene.14	1,5356	1,6466	1,3619	103,84	6,0520	2,381	3,25	0,35	16.256,54	4.154,06	15.646,40	1.242,57
Feb.14	1,4772	1,6574	1,3668	102,14	6,0817	2,383	3,25	0,33	15.976,29	4.203,82	14.683,78	1.301,85
Mar.14	1,5475	1,6616	1,3825	102,36	6,1738	2,327	3,25	0,33	16.308,63	4.276,36	14.672,42	1.338,00
Abr.14	1,5482	1,4291	1,3792	102,65	6,2249	2,231	3,25	0,33	16.398,17	4.119,23	14.484,03	1.298,32
2014												
Abr. 1	1,5452	1,6627	1,3793	103,66	6,2074	2,262	3,25	0,33	16.532,61	4.268,04	14.791,99	1.284,01
Abr. 2	1,5446	1,6624	1,3767	103,88	6,2059	2,269	3,25	0,33	16.573,00	4.276,46	14.946,32	1.289,87
Abr. 3	1,5429	1,6447	1,3720	103,93	6,2112	2,280	3,25	0,33	16.572,55	4.237,74	15.071,88	1.285,87
Abr. 4	1,5402	0,6031	1,3700	103,29	6,2128	2,237	3,25	0,33	16.412,71	4.127,73	15.063,77	1.301,30
Abr. 7	1,5417	0,6022	1,3723	103,07	6,2128	2,220	3,25	0,33	16.245,87	4.079,75	14.808,85	1.303,64
Abr. 8	1,5457	0,5972	1,3774	101,88	6,1971	2,202	3,25	0,33	16.256,14	4.112,99	14.606,88	1.298,10
Abr. 9	1,5484	0,5956	1,3794	102,00	6,2008	2,187	3,25	0,33	16.437,18	4.183,90	14.299,69	1.309,10
Abr. 10	1,5521	0,5958	1,3867	101,48	6,2128	2,208	3,25	0,33	16.170,22	4.054,11	14.300,12	1.313,70
Abr. 11	1,5526	1,6575	1,3705	103,29	6,2116	2,219	3,25	0,33	16.026,75	3.999,73	13.960,05	1.318,60
Abr. 14	1,5496	1,6575	1,3705	103,29	6,2196	2,214	3,25	0,33	16.173,24	4.022,69	13.910,16	1.326,90
Abr. 15	1,5480	1,6726	1,3812	101,88	6,2225	2,233	3,25	0,33	16.262,56	4.034,16	13.996,81	1.302,60
Abr. 16	1,5500	1,6760	1,3813	102,16	6,2224	2,235	3,25	0,33	16.408,54	4.095,52	14.516,27	1.298,45
Abr. 17	1,5511	1,6794	1,3813	102,43	6,2193	2,237	3,25	0,33	16.408,54	4.095,52	14.516,27	1.294,30
Abr. 18	1,5488	1,6794	1,3813	102,43	6,2193	2,237	3,25	0,33	16.408,54	4.095,52	14.516,27	1.294,30
Abr. 21	1,5476	1,6794	1,3794	102,63	6,2279	2,237	3,25	0,33	16.449,25	4.121,55	14.512,38	1.294,33
Abr. 22	1,5491	1,6825	1,3805	102,57	6,2378	2,238	3,25	0,33	16.514,37	4.161,46	14.388,77	1.289,80
Abr. 23	1,5505	1,6778	1,3817	102,51	6,2379	2,222	3,25	0,33	16.501,65	4.126,97	14.546,27	1.286,85
Abr. 24	1,5490	1,6809	1,3833	102,26	6,2494	2,214	3,25	0,33	16.501,65	4.148,34	14.404,99	1.283,90
Abr. 25	1,5505	1,6803	1,3834	102,16	6,2539	2,244	3,25	0,33	16.361,46	4.075,56	14.429,26	1.303,20
Abr. 28	1,5518	1,6809	1,3852	102,49	6,2540	2,224	3,25	0,32	16.448,74	4.074,40	14.288,23	1.303,20
Abr. 29	1,5506	1,6827	1,3811	102,65	6,2583	2,236	3,25	0,32	16.535,37	4.103,54	14.288,23	1.296,68
Abr. 30	1,5497	1,6891	1,3871	102,31	6,2521	2,232	3,25	0,32	16.558,87	4.127,45	14.485,13	1.284,30
May. 1	1,5529	1,6891	1,3871	102,31	6,2489	2,232	3,25	0,32	16.558,87	4.127,45	14.485,13	1.284,30
May. 2	1,5515	1,6891	1,3871	102,31	6,2474	2,232	3,25	0,32	16.512,39	4.124,04	14.485,03	1.291,96
May. 5	1,5530	1,6869	1,3876	102,14	6,2458	2,244	3,25	0,32	16.530,55	4.138,06	14.457,51	1.299,62
May. 6	1,5566	1,6976	1,3929	101,67	6,2260	2,229	3,25	0,32	16.401,02	4.080,76	14.457,51	1.310,27
May. 7	1,5567	1,6954	1,3911	101,89	6,2346	2,217	3,25	0,32	16.518,54	4.067,67	14.033,45	1.308,04
May. 8	1,5570	1,6933	1,3840	101,65	6,2283	2,215	3,25	0,32	16.550,97	4.051,50	14.163,78	1.289,30
May. 9	1,5502	1,6851	1,3758	101,86	6,2280	2,213	3,25	0,32	16.583,34	4.071,87	14.199,59	1.289,30
May. 12	1,5481	1,6868	1,3758	102,15	6,2378	2,214	3,25	0,32	16.695,47	4.143,86	14.149,52	1.288,79
May. 13	1,5452	1,6827	1,3704	102,27	6,2296	2,215	3,25	0,32	16.715,44	4.130,17	14.425,44	1.293,60
May. 14	1,5448	1,6767	1,3713	101,85	6,2292	2,202	3,25	0,33	16.613,97	4.100,63	14.405,76	1.305,95
May. 15	1,5424	1,6791	1,3710	101,58	6,2309	2,220	3,25	0,32	16.446,81	4.069,29	14.298,21	1.305,95