

# CONTEXTO

Entrega N° 1.303

Jul. 28, 2014

## La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

### COMO LO VEO

Razonemos en base a la siguiente base: no es que veníamos fenómeno y el juez Griesa; veníamos complicados y el juez Griesa. ¿Cuánto ruido agrega esto? Ojalá no tengamos que averiguarlo.

### CLAVES

♦ Entre may.13 y may.14, el gasto público corriente aumentó 45,6% y el gasto público primario 37,7%. Comparando los 5 primeros meses de 2013 y de 2014, las subas fueron de 43,9% y 40,2%, respectivamente (nótese la caída en los gastos –o en los pagos- en inversión pública).

♦ El FMI actualizó sus pronósticos macroeconómicos. Revisó para abajo (levemente) el PBI mundial, por menor crecimiento esperado en EEUU y Rusia.

♦ No argentinicemos el análisis de lo que ocurre en otros países. ¿Seguro que el fallo del juez Griesa es una aberración? Fue ratificado por la Cámara que funciona encima suyo. El New York times no lo criticó en un editorial, la crítica apareció en un artículo.

### ME PREGUNTO

Nadie sabe a ciencia cierta qué es lo que puede suceder, pero, desde el punto de vista decisorio, ¿conviene subestimar o sobreestimar las implicancias de un nuevo default?

### SEMAFOROS

#### ROJO

⊗ En el conflicto de Gaza no se ve quién le pueda dar término.

#### AMARILLO

⊗ Esperan estancamiento en el PBI de Brasil en 2014.

#### VERDE

☺

### EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Holdouts: ¿alguien sabe algo?
- ♦ FMI sobre PBI mundial. ¿Para preocuparse?
- ♦ Se sigue contrayendo el comercio exterior
- ♦ Córdoba: una semana haciendo... nada
- ♦ El “otro” Phelps
- ♦ Carl August Dietzel

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

“¿Creés en la intuición? No, pero tengo una extraña sensación de que alguna vez sí”. Cheers.

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014

## COMO LO VEO

*“Mi regla de conducta: no critico nunca ninguna medida de guerra o de política general después de ocurrido el hecho, a menos que hubiese expresado antes pública o formalmente mi opinión o advertencia al respecto”.*

*(Fuente: Churchill, W.: “Prefacio”, La Segunda Guerra Mundial. Volumen I, se cierra la tormenta”, Peuser, 1950).*

**Razonemos en base a la siguiente base: no es que veníamos fenómeno y el juez Griesa; veníamos complicados y el juez Griesa. ¿Cuánto ruido agrega esto? Ojalá no tengamos que averiguarlo.**

### Nivel de actividad, según INDEC y FIEL

Ajustado por estacionalidad, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que calcula el INDEC aumentó 0,6% entre marzo y abril pasados, y 0,5% entre abril y mayo pasados. En los 12 meses que terminan en abril de 2014, el EMAE cayó 0,5% y en los 12 meses que terminan en mayo pasado cayó 0,2%. De manera que, referida a la economía en su conjunto, la estimación oficial sugiere una recuperación durante una parte del segundo trimestre, que empata los registros de hace un año.

Por su parte, ajustado por estacionalidad, el Índice de producción industrial (IPI) que calcula FIEL cayó 0,6% entre mayo y junio pasados, y 2,3% entre junio de 2013 e igual mes de 2014.

No hay incongruencia, en el sentido de que esta crisis le pega más al sector manufacturero –particularmente en el caso de los bienes durables, como autos- que en el resto

de los sectores, particularmente servicios. Puede ser, aunque tampoco hay que descartar la sobreestimación de la realidad que realiza el INDEC, según los cálculos realizados por el equipo encabezado por Ariel Coremberg. Si esto último fuera cierto, el promisorio resultado del INDEC tiene más que ver con la fórmula de cálculo que con la realidad.

### **Impuesto a las ganancias: te joden y encima tratan de engrupirte**

La porción de la CGT liderada por Antonio Caló creía que el encolumnamiento implicaría que las propuestas que se le niegan a Hugo Moyano, se le otorgarían a él. Gran desilusión.

El Poder Ejecutivo necesita hasta el último manguito, de manera que ni hablar de ajustar el cobro del impuesto a las ganancias, en un país donde la recaudación crece 35% interanual y el gasto bien por encima de 40%.

Lo que resulta bien fastidioso es que la frustración en el plano de los resultados venga acompañada por una explicación absurda, a saber: “no podemos modificar las deducciones por impuesto a las ganancias porque estamos negociando con los holdouts”.

### **Si diferencias con los chinos, a los tribunales de... Londres**

Los títulos públicos objeto de actual disputa, cuando fueron emitidos, incluían una cláusula según la cual las diferencias se habrían de zanjar en los tribunales de Nueva York. Quienes critican esto no parecen estar conscientes del hecho de que en los recientes acuerdos firmados con los chinos, se incluyó una cláusula según la cual las diferencias se habrán de zanjar en los tribunales de... Londres. ¿Alguien puede creer que la justicia inglesa es más permeable que la americana, a las presiones políticas?

### **Campagnoli volvió a la fiscalía, pero...**

Porque el juicio “se cayó”, el fiscal José María Campagnoli fue repuesto en su cargo. Desafíos que tiene por delante: recuperar su equipo de trabajo, que fue diseminado en otras fiscalías; ver qué causas le enviarán para investigar (¿aquellas en las cuales aparece involucrado Lázaro Báez, o la dieta óptima de los cisnes en el Zoológico Metropolitano?); y encima esperar si le vuelven a hacer un nuevo juicio.

Supongo que quien trabaja de fiscal tiene la piel curtida, pero igual –además de que todo el proceso me pareció una canallada-, lo que pasó y lo que le puede llegar a pasar lamentablemente deja huella.

### **La tragedia de Israel-Gaza, sin pausa a la vista**

La lucha armada me produce “violencia”, y no sigo el desarrollo de las contiendas como si fuera un partido de fútbol. Sólo registro mi desazón personal, porque no veo qué tiene que ocurrir para que pare la locura.

A propósito: pegarle al Papa Francisco porque hace pocas semanas convocó a Peres y a Abbas al Vaticano, para rezar y plantar un olivo, es fácil. No me sumo a la crítica, porque nunca critico a quien teniendo alguna responsabilidad ejecutiva, intenta algo.

Lamentablemente los hechos mostraron que el caso es mucho más complejo que los gestos que surgen de conmover a las almas.

### **¿Y entonces?**

Cuando se anuncia la llegada de un huracán, los americanos compran más agua potable y protegen con maderas las ventanas de sus casas. ¿Cuál sería el equivalente, a la espera de lo que ocurra con la negociación que se está llevando a cabo en Nueva York con los holdouts? Muy poco. Ergo, algún aumento del precio del dólar blue, alguna disminución en el precio de los títulos públicos. Pero la vida real sigue, porque no tiene como no seguir.

Lo cual no quiere decir no estar atentos. Quiere decir que esto de desensillar hasta que aclare se puede aplicar a contados aspectos de la vida.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## HOLDOUTS. ¿ALGUIEN SABE ALGO?

Este es uno de esos momentos donde hay que diferenciar claramente lo que se sabe, lo que se piensa que puede llegar a ocurrir y lo que cada uno desearía que pasara.

**Contexto** no sabe nada, y tiene suficiente experiencia como para darse cuenta de que la mayoría de las personas que presumen saber, en realidad no saben. No porque sean brutos, sino porque es imposible saber. Afirmar que “en el último momento la presidenta de la Nación no arriesgará que todo desbarranque”, vale igual que sostener que “a esta gente nada le importa”. Nada, porque no sirve para tomar decisiones.

¿Qué puede llegar a ocurrir? La teoría de los juegos (no tiene nada de juego, sino que ejemplificó algunos de los primeros análisis con juegos de cartas, naipes y ruleta) se ocupa del análisis de situaciones en las cuales la interacción entre los participantes es muy intensa. Son los denominados “mercados de pocos”, como el de los autos, pero el análisis también se aplica al matrimonio, los candidatos a una elección... y los juicios. La teoría de los juegos, como el resto del análisis económico, no es de aplicación mecánica. Presta un gran servicio pero porque ayuda a clarificar la naturaleza del problema.

Desde el punto de vista decisorio, la cuestión de qué puede llegar a ocurrir hay que cambiarla por la siguiente: ¿qué hago, dado que no sé lo que puede llegar a ocurrir? Por eso esta newsletter es tan entusiasta del denominado esquema Error tipo I, error tipo II.

Pues bien, los seres humanos no asimilamos de igual manera los riesgos y las incertidumbres. Por lo cual, en estos últimos días, los pesimistas les vendieron sus títulos públicos y sus acciones a los optimistas. Con el correr del tiempo se verá quien tiene razón.

Me gustaría ser más preciso, pero no puedo escapar al análisis planteado.

Ultima, pero muy importante. No es que veníamos fenómeno y Griesa; veníamos complicados y encima Griesa.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## FMI SOBRE PBI MUNDIAL. ¿PARA PREOCUPARSE?

El lector de **Contexto** sabe que no sólo no hago pronósticos numéricos (ayudo a tomar decisiones, que es otra cosa) sino que además me burlo de quienes hacen pronósticos... con decimales.

¿Para qué prestarle atención a la actualización que el FMI acaba de hacer, de los pronósticos referidos al PBI de sus países miembros, referidos al año en curso y a 2015? No para saber lo que va a pasar –ellos tampoco saben lo que va a ocurrir-, sino para saber qué va a hacer quien encargó el pronóstico.

Primero los números, luego la reflexión.

El cuadro que acompaña estas líneas, para el PBI mundial y para algunas regiones, muestra lo que ocurrió en 2012 y 2013, y lo que piensa que ocurrirá en 2014 y 2015, así como la diferencia entre lo que pensaba hace 3 meses y lo que piensa ahora.

La buena noticia es que, según el FMI, durante el año en curso y también durante el próximo, el PBI mundial seguirá creciendo a tasas por lo menos razonables (3,4% y 4%, respectivamente). Como viene ocurriendo durante un buen número de años, el PBI crece más rápidamente en las economías emergentes que en las desarrolladas, típico de convergencia. Gracias, principalmente, al aporte de China e India.

La mala noticia es que el FMI corrigió para abajo su pronóstico referido a 2014. En 0,3 puntos porcentuales, para el mundo en su conjunto. A nivel individual, porque tanto en el caso de Estados Unidos como en el de Rusia, redujo su estimación para 2014 en 1,1 puntos porcentuales (en el caso de Rusia, también corrigió para abajo su estimación para 2015).

Christine Lagarde, directora gerente del FMI, cuando recibió estos números sacó pasaje para el Caribe. “A ver si los estropeo”. En 2009 no lo hubiera hecho.

El mundo está lleno de problemas, pero nadie hoy está pensando que “el sistema” está al borde del colapso. Implicancia: quien pide auxilio hoy no consigue que aparezca una ambulancia, sólo recibe palabras de comprensión. Lo cual es muy diferente.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

### PBI, SEGUN EL FMI

Región	País	Variaciones anuales (%)				Diferencia con pronóstico abr. 14 (puntos porcentuales)	
		2012	2013	2014	2015	2014	2015
MUNDO		3,5	3,2	3,4	4,0	-0,3	0,0
ECONOMIAS AVANZADAS		1,4	1,3	1,8	2,4	-0,4	0,1
	Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	3,0	-1,1	0,0
	Zona del euro	-0,7	-0,4	1,1	1,5	0,0	0,1
ECONOMIAS EMERGENTES		5,1	4,7	4,6	5,2	-0,2	-0,1
	Rusia	3,4	1,3	0,2	1,0	-1,1	-1,3
	China	7,7	7,7	7,4	7,1	-0,2	-0,2
	India	4,7	5,0	5,4	6,4	0,0	0,0
	Brasil	1,0	2,5	1,3	2,0	-0,6	-0,6

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## **SE SIGUE CONTRAYENDO EL COMERCIO EXTERIOR**

En junio pasado Argentina exportó mercaderías por valor de u\$s 7.387 M., e importó por valor de u\$s 6.008 M. Por lo cual tuvo un superávit comercial de u\$s 1.379 M.

Con respecto a junio de 2013, el valor de las exportaciones cayó 2,6% y el de las importaciones declinó 5,7%, mientras que el del superávit comercial aumentó 13,5%.

Comparando los 6 primeros meses del año pasado y del presente, el valor de las exportaciones cayó 10,1%, el de las importaciones 7,5% y el del superávit comercial 28,4%.

Los términos del intercambio mejoraron, comparando junio.13 con junio.14, y se mantuvieron constantes (por igual caída), comparando el primer semestre del año pasado y el del presente.

En la desagregación por tipo de productos se destaca, del lado de las exportaciones, la fuerte caída del valor de los productos primarios, junto al aumento (proporcionalmente menor) de la venta al exterior de las manufacturas de origen agropecuario. Mientras que del lado de las importaciones se destaca la fuerte reducción en el valor del rubro automóviles.

Sólo parcialmente el rubro energético fue parte del problema. En efecto, comparando el primer semestre de 2013 y de 2014, mientras el superávit comercial total cayó 28,4%, el superávit neto de productos energéticos también disminuyó, pero 15,4%.

En una palabra, en el plano comercial exterior todo se sigue contrayendo. Más las importaciones, como consecuencia de factores de oferta (dificultad en conseguir las DJAI) y de demanda (menor compra de materias primas y productos intermedios, por recesión interna).

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

### BALANCE COMERCIAL

Período	Expor-	Impor-	Saldo	Saldo	Expor-	Impor-	Saldo
	taciones	taciones					
	(millones de u\$s)	(millones de u\$s)		(% de exportac.)	(var. anuales, en %)	(var. anuales, en %)	
2001	26.634,8	20.320,2	6.314,6	23,7	0,9	-19,5	442,0
2002	25.709,0	8.991,0	16.718,0	65,0	-3,5	-55,8	164,8
2003	29.565,0	13.834,0	15.731,0	53,2	15,0	53,9	-5,9
2004	34.550,0	22.447,0	12.103,0	35,0	16,9	62,3	-23,1
2005	40.352,0	28.689,0	11.663,0	28,9	16,8	27,8	-3,6
2006	46.459,0	34.151,0	12.308,0	26,5	15,1	19,0	5,5
2007	55.779,0	44.708,0	11.071,0	19,8	20,1	30,9	-10,1
2008	70.023,0	57.423,0	12.600,0	18,0	25,5	28,4	13,8
2009	55.668,0	38.780,0	16.888,0	30,3	-20,5	-32,5	34,0
2010	68.133,0	56.503,0	11.630,0	17,1	22,4	45,7	-31,1
2011	83.951,0	73.938,0	10.013,0	11,9	23,2	30,9	-13,9
2012	80.927,0	68.508,0	12.419,0	15,3	-3,6	-7,3	24,0
2013	81.660,0	73.657,0	8.003,0	9,8	0,9	7,5	-35,6
6m 2013	40.922,0	35.776,0	5.146,0	12,6			
6m 2014	36.779,0	33.094,0	3.685,0	10,0	-10,1	-7,5	-28,4
Ene.12	5.625,0	5.357,0	268,0	4,8	7,1	9,6	-26,6
Feb.	6.004,0	4.758,0	1.246,0	20,8	9,4	-0,9	81,4
Mar.	6.197,0	5.199,0	998,0	16,1	0,6	-7,9	93,0
Abr.	6.713,0	4.860,0	1.853,0	27,6	-6,1	-14,2	24,6
May.	7.420,0	6.043,0	1.377,0	18,6	-8,2	-5,2	-19,4
Jun.	7.009,0	6.099,0	910,0	13,0	-11,7	-11,6	-12,4
Jul.	7.644,0	6.367,0	1.277,0	16,7	4,7	-4,2	94,4
Ago.	7.701,0	6.312,0	1.389,0	18,0	-8,5	-17,2	73,6
Set.	6.794,0	5.906,0	888,0	13,1	-12,8	-14,3	-1,1
Oct.	6.882,0	6.315,0	567,0	8,2	-7,8	0,2	-51,2
Nov.	6.643,0	5.832,0	811,0	12,2	0,7	-6,4	122,8
Dic.	6.295,0	5.460,0	835,0	13,3	-0,3	-8,8	153,8
Ene.13	5.572,0	5.358,0	214,0	3,8	-0,9	0,0	-20,1
Feb.	5.649,0	5.175,0	474,0	8,4	-5,9	8,8	-62,0
Mar.	6.245,0	5.434,0	811,0	13,0	0,8	4,5	-18,7
Abr.	7.372,0	6.378,0	994,0	13,5	9,8	31,2	-46,4
May.	8.501,0	7.063,0	1.438,0	16,9	14,6	16,9	4,4
Jun.	7.583,0	6.368,0	1.215,0	16,0	8,2	4,4	33,5
Jul.	7.398,0	7.022,0	376,0	5,1	-3,2	10,3	-70,6
Ago.	7.474,0	7.107,0	367,0	4,9	-2,9	12,6	-73,6
Set.	6.846,0	6.130,0	716,0	10,5	0,8	3,8	-19,4
Oct.	7.144,0	6.550,0	594,0	8,3	3,8	3,7	4,8
Nov.	6.609,0	5.912,0	697,0	10,5	-0,5	1,4	-14,1
Dic.	5.267,0	5.160,0	107,0	2,0	-16,3	-5,5	-87,2
Ene.14	5.231,0	5.196,0	35,0	0,7	-6,1	-3,0	-83,6
Feb.	5.393,0	5.349,0	44,0	0,8	-4,5	3,4	-90,7
Mar.	5.253,0	5.211,0	42,0	0,8	-15,9	-4,1	-94,8
Abr.	6.398,0	5.472,0	926,0	14,5	-13,2	-14,2	-6,8
May.	7.117,0	5.858,0	1.259,0	17,7	-16,3	-17,1	-12,4
Jun.	7.387,0	6.008,0	1.379,0	18,7	-2,6	-5,7	13,5

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## COMERCIO EXTERIOR: VALORES, PRECIOS Y CANTIDADES

(variaciones, en %)

Rubros y usos	Jun 2014/jun 2013			6 meses 2014/6 meses 2013		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-2	2	-4	-10	-1	-9
Productos primarios	-14	-12	-2	-30	-12	-21
Manufacturas origen agropecuario	13	5	8	10	3	7
Manufacturas origen industrial	-12	5	-16	-13	-1	-12
Combustibles y energía	-1	5	-6	-12	5	-16
IMPORTACION	-5	1	-6	-8	-1	-7
Bienes de capital	25	5	19	6	1	5
Bienes intermedios	-1	-5	4	-3	-2	-1
Combustibles y lubricantes	-1	10	-10	-3	-4	1
Piezas y accesorios bienes capital	-22	-2	-20	-15	-2	-13
Bienes de consumo, incluido autos	0	1	-1	-9	1	-10
Vehículos automotores de pasajeros	-44	7	-48	-36	4	-38

Rubros y usos	Jun 2014/jun 2013			6 meses 2014/6 meses 2013		
	valor	precio	cantidad	valor	precio	cantidad
EXPORTACION	-2	2	-4	-10	-1	-9
Manufacturas origen agropecuario	13	5	8	10	3	7
Combustibles y energía	-1	5	-6	-12	5	-16
Manufacturas origen industrial	-12	5	-16	-13	-1	-12
Productos primarios	-14	-12	-2	-30	-12	-21
IMPORTACION	-5	1	-6	-8	-1	-7
Bienes de capital	25	5	19	6	1	5
Bienes de consumo, incluido autos	0	1	-1	-9	1	-10
Combustibles y lubricantes	-1	10	-10	-3	-4	1
Bienes intermedios	-1	-5	4	-3	-2	-1
Piezas y accesorios bienes capital	-22	-2	-20	-15	-2	-13
Vehículos automotores de pasajeros	-44	7	-48	-36	4	-38

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

### INTERCAMBIO COMERCIAL: ENERGIA Y EL RESTO

Rubro	Jun.13 (millones de u\$s)	Jun.14	Diferencia (%)	6 meses 13 (millones de u\$s)	6 meses 14	Diferencia (%)
<b>EXPORTACION</b>						
Total	7.583	7.387	-2,6	40.922	36.778	-10,1
Comb. y energía	478	471	-1,5	3.121	2.758	-11,6
Resto	7.105	6.916	-2,7	37.801	34.020	-10,0
<b>IMPORTACION</b>						
Total	6.368	6.008	-5,7	35.775	33.094	-7,5
Comb. y lubricantes	1.555	1.528	-1,7	6.104	5.956	-2,4
Resto	4.813	4.480	-6,9	29.671	27.138	-8,5
<b>SALDO</b>						
Total	1.215	1.379	13,5	5.147	3.684	-28,4
Combustibles	-1.077	-1.057	-1,9	-2.983	-3.198	7,2
Resto	2.292	2.436	6,3	8.130	6.882	-15,4

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## **CORDOBA: UNA SEMANA HACIENDO... NADA**

Entre el 19 y el 26 de julio pasados viví en la provincia de Córdoba. Haciendo “nada” quiere decir que no viajé por algún motivo profesional, sino para volver –con Any, mi esposa- a una provincia que a ella le trae recuerdos muy precisos (vivió algunos años, durante su infancia) y a mí siempre me resulta simpática.

Hallazgos, confirmaciones y reflexiones.

La ciudad de Córdoba no solamente es grande sino complicadísima para ubicarse. Me sirve de consuelo que cuando a los policías les pregunté por una calle que está no más de 20 cuadras de la catedral, ¡tuvieron que consultar! (a propósito. Hay mucha presencia policial, muy solícita. Cuando buscando una escuela nos adentramos –sin saberlo- en una zona “pesada” de la ciudad, un policía en moto nos sugirió amablemente que saliéramos de allí).

El Valle de Punilla tiene demasiados comercios a lo largo de la ruta, quitándole parte del encanto que la ruta solía tener. Supongo que es inevitable.

En cambio el camino hacia Villa General Belgrano, como el que va hacia Mina Clavero, están en muy buen estado y ofrecen vistas espectaculares. Almorzamos en San Javier, un pequeño pueblo muy antiguo (¿cuál habrá sido su origen?).

La ansiedad porteña para que te atiendan y te traigan la cuenta, mejor dejarla en Buenos Aires. Te miran como diciendo: ¿a dónde va, tan apurado?

Ciudades turísticas y comerciales dependen del “derrame”, no tienen vida autónoma. Pero; ¿a quién se le ocurriría, para “desarrollar” Villa General Belgrano, instalar una acería, en vez de fábricas de cerveza y chocolate?

En suma, una semana distinta, muy agradable. ¿Sabrá quien me sirvió un cortado, en un parador de la ruta, quién es el juez Thomas Griesa? Probablemente no. Tiene otra calidad de vida y otras preocupaciones.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.303; Julio 28, 2014.

## EL “OTRO” PHELPS

Los economistas conocemos a Edmund Strother Phelps, un norteamericano nacido en 1930, por la búsqueda de los fundamentos microeconómicos de la macroeconomía de corto plazo, y su modificación de la curva de [Alban William Housego] Phillips para incorporar las expectativas inflacionarias, que dio lugar a la idea de tasa natural de desempleo –trabajo complementario al realizado por Milton Friedman-.

Por lo cual en 2006 le otorgaron el premio Nobel en economía. Según el Comité Nobel, “los trabajos de Phelps profundizaron nuestro conocimiento sobre la relación entre los efectos de corto y largo plazo en la política económica. Puso en duda la ‘lectura’ que la profesión hizo del hallazgo estadístico que constituye la base de la denominada curva de Phillips, al incorporar al análisis los problemas de información que tiene la decisión. Formuló la curva de Phillips ajustada por expectativas, según la cual la inflación depende del desempleo pero también de las expectativas inflacionarias... Como consecuencia de lo cual la tasa de desocupación de largo plazo no depende de la tasa de inflación, sino del funcionamiento del mercado laboral, por lo cual la política de estabilización sólo tiene efectos transitorios”... La diferencia con Milton Friedman [premio Nobel de 1976] reside en que para Phelps la dirección causal va de desempleo a inflación, y no viceversa... También fue pionero en modelar el desempleo como fenómeno de equilibrio, los salarios de eficiencia, la denominada regla de oro (golden rule) de la acumulación, la ineficiencia dinámica –cuando una ‘excesiva’ tasa de ahorro deprime no solamente el nivel de consumo actual, sino el futuro-, etc. Según la regla de oro, la tasa de ahorro debe ser igual a la participación del capital en el PBI o, de manera equivalente, el rendimiento del capital debe igualar a la tasa de crecimiento del PBI (este último resultado había sido anticipado por Maurice Allais)”.

También es conocido por escribir de manera complicada y por no ser, precisamente, un expositor atractivo. En años recientes visitó frecuentemente a Argentina.

Este es “un” Phelps. Pero no es el único, porque también está el que preside el Centro de Capitalismo y Sociedad, de la Universidad Columbia.

El cronista comercial, en su edición del 14 de julio de 2014, publicó una entrevista que le realizara Martín Wolf, a propósito de la publicación de Mass flourishing: how grassroots innovation created jobs, challenge and change (Princeton university press, 2013).

Todavía no leí el libro, pero a partir de las respuestas de Phelps, me muero de ganas. A continuación reproduzco lo más jugoso del citado reportaje.

“La creatividad permite a las personas vivir una vida más plena y rehacer el mundo”.

“Comencé a pensar en el capitalismo y en el socialismo en la década de 1990, y en la creatividad a partir de 2002”.

“Lo que está ocurriendo en Europa no se debe simplemente a la crisis financiera, sino también a una pérdida de innovación, que ocurrió hace mucho tiempo. Esto antes no se notaba porque Europa transfería tecnología desde Estados Unidos, es decir, vivía de prestado”.

“Schumpeter dijo que hacen falta emprendedores para hacer el trabajo de construir aplicaciones comerciales. Sin embargo, también sostuvo que rara vez se ve creatividad en los emprendedores. Entonces me pregunté qué impulsa la innovación y cuál sería su importancia social”.

“En sociedades en las que hay una preponderancia más alta de ‘valores modernos’- individualismo, vitalidad y expresión personal- también existe un grado de satisfacción laboral más alto... ¿Por qué hubo menos de estos picos de creatividad en los últimos años? Creo que tiene que ver con el retorno de valores tradicionales, contrarios a la libre expresión individual... Ahora hay un deseo y una capacidad de innovación disminuidos y esto también impregna a las industrias creativas... El resurgimiento de los valores tradicionales ha dado lugar a un nuevo materialismo, que no es bueno para la innovación, dado que ésta es algo cerebral, intelectual... En Estados Unidos cada cuerpo de legislación tiene miles de páginas. Esto distrae a los altos ejecutivos de la innovación, dado que hay una manera más fácil de mejorar el resultado final”.

“En el siglo XIX existió un nuevo sentimiento de respeto a sí mismo, maestría, compromiso y creatividad. Las personas comenzaron a asumir el control de sus vidas... La vida innovadora que se abrió paso en el siglo XIX hizo posible una satisfacción que nunca antes había existido”.

“Acepto que la ‘gran innovación’ ahora es más técnica, pero hay una gran cantidad de innovaciones que no tienen nada que ver con la ciencia o la ingeniería. El arte, el cine, la edición, la ficción, tuvieron enormes innovaciones que no guardan relación significativa con la ciencia... Steve Jobs nunca se habría llamado a sí mismo científico, y estoy de acuerdo”.

. . .

Para tener un juicio definitivo necesito leer el libro, pero mientras tanto me permito sugerir: **¿no deberíamos leer el libro de Phelps junto al de Piketty?** Recordemos que los padres fundadores del análisis económico se ocuparon de la creación de riqueza (PBI), no solamente de su distribución.

¡Animo!

Phelps, E. S. (2013): Mass flourishing: how grassroots innovation created jobs, challenge and change, Princeton university press.

Piketty, T. (2014): Capital in the twenty first century, Harvard university press.

Phelps, E. S. (1967): "Phillips curves, inflation expectations, and optimal employment over time", Economica, 34, 3, agosto.

Phelps, E. S. (1969): "The emerging microeconomics in employment and inflation theory", American economic review, 59, 2, mayo.

Phelps, E. S. (1970): "Introduction", Microeconomic foundations of employment and inflation theory, W. W. Norton.

## CARL AUGUST DIETZEL

(1829 - 1884)

Nació en Hanau, cerca de Francfort, Alemania.

Estudió en las universidades de Heidelberg y Marburgo, doctorándose en 1853.

Fue docente privado en Heidelberg y en la universidad de Bonn, y a partir de 1867 profesor de finanzas públicas en Marburgo.

Fue miembro del Parlamento, entre 1868 y 1873.

“Tenía una mente filosa e independiente. Su enfoque era cosmopolita, aunque nunca vivió fuera de su país ni, hasta donde se sabe, viajó por el extranjero. Era un nítido pensador teórico... Combinaba de manera excepcional las dotes de académico y político” (Glaeser, 2003).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Dietzel? “Su tesis doctoral, Sistema de endeudamiento estatal y su relación con la economía, publicada en 1855, cuando contaba 26 años, estableció su lugar en la literatura económica” (Meisel, 1933). “El innovador análisis que a mediados del siglo XIX planteó sobre el endeudamiento del sector público, sigue vigente” (Glaeser, 2003).

Es también autor de Sistema impositivo de las sociedades anónimas, y su conexión con los impuestos municipales, publicado en 1859; La economía y su relación con la sociedad y el Estado, publicado en 1864; Estrasburgo y la universidad pública alemana, y el diseño de los nuevos programas de economía, que viera la luz en 1871. “No fue un autor prolífico... Sus obras no están exentas de errores, exageraciones ocasionales y generalizaciones simplistas... No trabajaba en la torre de marfil. Siempre arrancaba de la evidencia empírica” (Glaeser, 2003).

“Le sorprendió el contraste entre las ideas británicas sobre la deuda pública, como las sostenidas por David Hume -‘si la nación no destruye el crédito, éste destruirá a aquella’-, con el hecho de que el notable crecimiento de la deuda pública inglesa durante el siglo XIX, no

implicó la ruina de la economía de dicho país” (Peacock, 1987). “Observó 3 cosas: un fenomenal crecimiento económico de Inglaterra, la concomitante expansión de la deuda pública en dicho país, y que la teoría ortodoxa considerara que el crecimiento de dicha deuda conspiraría contra el crecimiento económico. Encontró paradójica la distancia entre lo que decía la teoría, y lo que observaba en la práctica” (Glaeser, 2003).

“En Sistema... criticó la idea entonces aceptada, por parte de los autores alemanes sobre finanzas, de que el crédito público es inherentemente diferente del crédito privado. Dietzel, por el contrario, sostuvo que las funciones puramente gubernamentales son tan productivas como la elaboración de bienes, y que el capital fijo necesario para que se materialicen, puede ser conseguido pidiendo prestado, como ocurre en el sector privado. El gasto público debe ser considerado un elemento del costo de producción de la industria” (Meisel, 1933). “Sostenía que el hecho de que las inversiones públicas se financiaran con préstamos renovables, era una condición necesaria para el aumento de la producción” (Peacock, 1987).

“El libro ejerció considerable influencia, y cambió por completo la actitud referida al crédito público, en la Alemania de fines del siglo XIX” (Meisel, 1933). “En particular influyó sobre Adolph Wagner, y fue citado luego de 1936, en favor de las ideas keynesianas sobre deuda pública” (Peacock, 1987).

“Se opuso a lo que hoy denominamos Equivalencia Ricardiana... Planteó de manera convincente un enfoque moderno, hoy totalmente aceptado, que incorpora al Estado como un sector dentro de la economía... Introdujo la idea de capital inmaterial (parecido al actual capital social)” (Glaeser, 2003).

“Fue redescubierto durante la década de 1940, en el contexto de la revolución keynesiana, principalmente a través de un artículo publicado por Walter F. Stettner (1948)” (Glaeser, 2003).

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

Glaeser, R. (2003): “Dietzel, Carl: a pioneering and unorthodox thinker on public debt and fiscal policy”, en Samuels, W. J.: European economists of the early 20<sup>th</sup> century – volume 2, Edward Elgar.

Meisel, F. (1933): “Dietzel, Karl Gustav“, Encyclopedia of the social sciences, Macmillan.

Peacock, A. (1987): "Dietzel, Carl August", The new palgrave. A dictionary of economics, Macmillan.

Stettner, W. F. (1948): “Carl Dietzel, public expenditures and the public debt”, en Income, employment and public policy, essays in honor of Alvin H. Hansen, W. W. Norton.

**INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA**

Fecha	Riesgo	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja
	Pais	Encuesta BCRA		Call	Presente	refer.	futuro								
	EMBI+	Caja	P. fijo	bancos	Libre	BCRA	Rofex*	Indice	Indice	(\$	(us\$/	(us\$/	(us\$	(us\$	
	(puntos básicos)	ahorro en \$	7 a 59 d. en \$	tasa fija en \$	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	(\$ por us\$)	Merval (Lider)	Merval (Argentina)	por kilo)	por kilo)	quintal)	neto retenc. /tn)	en Chicago /tn)	
		(mensual, %)	(anual, %)		Com. A	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
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
May.14	800	0,02	1,87	17,08	8,0856	8,2476	8,4390	8,6441	7.130,83	5.809,55	15,209	1,89	24,68	319,6	547,9
Jun.14	763	0,02	1,79	21,71	8,2073	8,4060	8,6063	8,8160	7.815,78	6.439,39	15,578	1,91	23,73	309,7	527,7
2014															
Jun. 10	767	0,02	1,94	15,22	8,1500	8,1322	8,2260	8,4230	8.157,96	6.771,41	15,422	1,89	24,31	313,0	537,4
Jun. 11	754	0,02	1,76	15,69	8,1500	8,1320	8,2120	8,4120	8.077,65	6.675,90	15,385	1,89	24,17	310,0	531,1
Jun. 12	761	0,02	1,38	15,18	8,1500	8,1322	8,2080	8,4090	8.066,51	6.662,12	15,385	1,89	23,84	305,0	520,0
Jun. 13	737	0,02	1,82	18,49	8,1500	8,1325	8,2070	8,4060	8.047,37	6.647,48	15,570	1,91	23,81	305,0	523,9
Jun. 16	850	0,02	1,73	24,09	8,1500	8,1362	8,2110	8,4200	7.235,11	5.847,78	15,570	1,91	23,73	303,0	522,4
Jun. 17	873	0,02	1,80	29,12	8,1500	8,1313	8,2080	8,4120	7.507,10	6.069,04	15,701	1,93	23,56	300,0	513,8
Jun. 18	797	0,02	1,82	27,85	8,1500	8,1297	8,2070	8,4110	7.727,67	6.290,20	15,815	1,94	23,53	300,0	517,7
Jun. 19	817	0,02	1,85	25,62	8,1500	8,1317	8,1950	8,3940	7.347,64	5.951,25	15,815	1,94	23,57	305,0	522,1
Jun. 20	709	0,02	1,85	25,62	8,1500	8,1317	8,1950	8,3940	7.347,64	5.951,25	15,815	1,94	23,57	305,0	522,1
Jun. 23	669	0,02	1,73	24,43	8,1500	8,1323	8,1740	8,3760	7.985,11	6.618,54	15,815	1,94	23,64	308,0	523,5
Jun. 24	676	0,02	1,71	29,28	8,1500	8,1312	8,1660	8,3670	7.912,54	6.554,10	15,876	1,95	23,14	307,0	519,4
Jun. 25	667	0,02	1,73	31,71	8,1500	8,1305	8,1560	8,3570	7.982,72	6.643,41	15,155	1,86	22,66	309,5	520,2
Jun. 26	692	0,02	1,83	30,53	8,1500	8,1318	8,1510	8,3510	7.820,50	6.480,44	15,155	1,86	22,79	313,5	520,2
Jun. 27	708	0,02	1,79	27,51	8,1500	8,1318	8,1430	8,3500	7.905,10	6.535,56	15,730	1,93	22,80	312,4	526,2
Jun. 30	724	0,02	1,79	14,72	8,1500	8,1330	8,1327	8,3200	7.887,33	6.537,61	15,730	1,93	22,57	304,0	514,6
Jul. 1	697	0,02	1,64	18,86	8,1500	8,1350	8,3190	8,5250	8.060,01	6.730,83	15,947	1,96	22,07	300,5	514,4
Jul. 2	686	0,02	1,87	20,90	8,1500	8,1380	8,3050	8,5190	8.155,23	6.831,09	16,257	1,99	22,27	299,5	511,6
Jul. 3	673	0,02	1,84	19,28	8,1500	8,1390	8,2650	8,4790	8.146,09	6.793,10	16,257	1,99	22,24	298,0	509,9
Jul. 4	673	0,02	1,67	18,43	8,1500	8,1440	8,2550	8,4700	8.141,70	6.767,81	15,809	1,94	22,27	296,5	505,4
Jul. 7	680	0,02	1,81	17,22	8,1600	8,1420	8,2380	8,4530	8.151,95	6.801,40	15,809	1,94	22,10	294,5	500,8
Jul. 8	668	0,02	1,85	16,95	8,1600	8,1420	8,2320	8,4430	8.321,04	6.989,60	16,013	1,96	22,00	292,0	488,6
Jul. 9	591	0,02	1,85	16,95	8,1600	8,1420	8,2320	8,4430	8.321,04	6.989,60	16,013	1,96	22,00	292,0	490,4
Jul. 10	593	0,02	1,66	19,16	8,1700	8,1460	8,2310	8,4400	8.699,73	7.385,54	16,013	1,96	22,07	293,0	488,6
Jul. 11	596	0,02	1,74	17,63	8,1700	8,1500	8,2320	8,4420	8.822,08	7.489,30	16,376	2,00	21,84	289,5	488,6
Jul. 14	631	0,02	1,78	16,47	8,1700	8,1540	8,2260	8,4200	8.840,21	7.493,85	16,376	2,00	21,79	292,0	475,8
Jul. 15	649	0,02	1,83	16,15	8,1700	8,1530	8,2040	8,4020	8.625,28	7.283,52	17,357	2,12	21,76	290,5	475,8
Jul. 16	644	0,02	1,64	18,99	8,1700	8,1530	8,1950	8,3890	8.548,47	7.200,38	17,243	2,11	21,89	294,8	436,3
Jul. 17	669	0,02	1,39	15,33	8,1700	8,1560	8,1940	8,3880	8.341,79	7.005,69	17,243	2,11	22,00	297,0	436,3
Jul. 18	646	0,02	1,84	14,07	8,1800	8,1580	8,1980	8,3900	8.661,75	7.311,53	16,634	2,03	22,01	298,0	432,4
Jul. 21	671	0,02	1,78	13,18	8,1800	8,1630	8,2000	8,3900	8.423,66	7.061,79	16,634	2,03	21,87	296,5	432,0
Jul. 22	667	0,02	1,78	12,82	8,1800	8,1640	8,2070	8,3990	8.332,29	6.942,82	16,545	2,02	21,97	300,8	435,1
Jul. 23	656	0,02	1,65	13,60	8,1800	8,1690	8,2080	8,4000	8.138,37	6.773,01	16,329	2,00	21,75	304,0	441,3
Jul. 24	630	0,02	1,75	11,91	8,1900	8,1730	8,2100	8,4010	8.232,63	6.873,94	16,329	1,99	21,82	305,2	443,7

**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
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	128.470	5.844	29.382	579.105
Abr.14	28.220	267.782	84.381	352.163	58.215	154.209	7.166	13.881	585.634
May.14	28.542	266.719	82.209	348.928	59.435	162.315	7.605	22.312	600.595
Jun.14	29.278	286.194	84.417	370.611	62.970	163.282	7.263	20.020	624.145
2014									
Jun. 2	28.599	268.856	96.738	365.594	59.544	162.236	7.606	6.637	601.618
Jun. 3	28.627	270.333	96.319	366.652	59.710	162.177	7.611	5.477	601.627
Jun. 4	28.639	271.706	98.504	370.210	59.825	167.026	7.489	5.074	609.624
Jun. 5	28.635	274.181	95.489	369.670	59.942	167.026	7.502	6.091	610.231
Jun. 6	28.623	276.743	87.789	364.532	60.002	166.959	7.513	6.790	605.796
Jun. 9	28.789	278.128	92.361	370.489	59.889	166.937	7.537	7.946	612.798
Jun. 10	28.781	278.420	93.387	371.807	59.884	166.934	7.527	6.936	613.089
Jun. 11	28.800	277.888	94.665	372.553	59.840	168.279	7.540	5.470	613.683
Jun. 12	28.820	277.707	99.103	376.810	60.433	168.278	7.540	4.930	617.991
Jun. 13	28.844	277.213	87.961	365.174	60.553	168.265	7.540	7.265	608.797
Jun. 16	28.834	277.340	82.076	359.416	61.173	168.248	7.541	13.230	609.607
Jun. 17	28.841	277.223	82.786	360.009	61.060	168.173	7.544	13.198	609.984
Jun. 18	28.872	277.634	84.940	362.574	60.803	165.529	7.723	13.799	610.427
Jun. 19	28.884	277.946	84.340	362.286	60.906	165.529	7.721	14.127	610.569
Jun. 23	28.893	278.388	84.838	363.226	60.632	165.529	7.723	12.678	609.788
Jun. 24	29.025	281.280	81.711	362.991	60.782	165.529	7.724	14.053	611.078
Jun. 25	29.073	282.622	82.966	365.588	61.192	165.304	7.262	12.882	612.228
Jun. 26	29.133	283.127	89.489	372.616	63.583	165.304	7.261	13.838	622.602
Jun. 27	29.255	284.196	86.511	370.707	63.625	165.304	7.262	16.811	623.709
Jun. 30	29.278	286.194	84.417	370.611	62.970	163.282	7.263	20.020	624.145
Jul. 1	29.339	288.116	94.603	382.719	62.918	163.282	7.263	6.939	623.121
Jul. 2	29.352	290.247	95.453	385.700	62.712	162.913	7.489	5.499	624.313
Jul. 3	29.478	292.820	100.413	393.233	62.715	162.913	7.492	6.140	632.493
Jul. 4	29.478	296.547	96.845	393.392	63.368	162.913	7.493	5.700	632.866
Jul. 7	29.537	299.278	95.505	394.783	63.279	162.913	7.498	4.776	633.248
Jul. 8	29.545	299.404	96.320	395.724	62.970	162.913	7.495	6.157	635.259
Jul. 10	29.621	300.759	91.221	391.980	63.300	168.724	7.307	5.480	636.791
Jul. 11	29.632	300.502	89.824	390.326	63.355	168.724	7.311	7.060	636.776
Jul. 14	29.626	299.444	92.516	391.960	63.322	168.724	7.315	5.812	637.133
Jul. 15	29.633	297.528	94.116	391.644	63.503	168.724	7.318	5.369	636.558
Jul. 16	29.637	295.901	93.026	388.927	63.738	173.148	7.139	9.377	642.329
Jul. 17	29.672	294.863	86.441	381.304	63.686	173.148	7.139	11.965	637.242
Jul. 18	29.676	293.892	87.012	380.904	63.877	173.148	7.141	12.828	637.899

**AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO**

(millones)

Fecha	Total Depósitos y Circulante	Total Depósitos en pesos y dólares x TC libre	Depósitos en pesos						Depósitos en dólares				Circulante en poder del público en pesos
			Cuenta corriente		Caja de ahorro	Plazo fijo	Otros	Total	Caja de ahorro	Plazo fijo	Cta. Cte. y otros		
			Total	Privado								Público	
Promedios													
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	924.900	703.971	657.906	109.187	113.691	119.656	292.349	23.023	8.429	3.172	4.372	885	220.929
Ene.14	1.025.748	774.180	711.909	122.048	127.584	138.621	297.722	25.933	8.760	3.399	4.199	1.162	251.568
Feb.14	1.047.895	803.294	733.819	120.252	125.160	131.828	330.367	26.212	8.843	3.552	4.140	1.150	244.601
Mar.14	1.054.817	814.120	747.543	121.661	124.430	132.824	341.454	27.173	8.373	3.120	4.135	1.119	240.697
Abr.14	1.076.179	836.640	770.286	125.488	132.520	133.379	350.616	28.283	8.293	3.042	4.196	1.055	239.539
May.14	1.090.020	849.912	782.086	130.374	139.596	133.066	350.368	28.682	8.413	3.116	4.271	1.027	240.108
Jun.14	1.117.500	867.861	797.780	134.656	149.401	147.681	336.740	29.301	8.616	3.351	4.259	1.006	249.640
2014													
Jun. 2	1.104.441	861.334	791.662	131.696	136.193	147.033	349.046	27.694	8.558	3.273	4.282	1.003	243.107
Jun. 3	1.102.247	858.017	788.304	131.576	132.488	146.883	349.686	27.671	8.574	3.287	4.287	1.000	244.230
Jun. 4	1.111.272	865.751	795.952	133.146	145.435	148.423	340.398	28.550	8.583	3.308	4.286	989	245.521
Jun. 5	1.112.540	863.891	794.192	130.794	140.453	154.557	340.681	27.707	8.571	3.310	4.288	973	248.649
Jun. 6	1.096.796	845.586	776.113	130.317	119.242	158.941	340.103	27.510	8.543	3.287	4.297	959	251.210
Jun. 9	1.109.202	856.930	787.348	132.061	138.376	150.229	335.984	30.698	8.556	3.301	4.263	992	252.272
Jun. 10	1.109.629	858.553	788.932	130.570	143.458	146.546	338.088	30.270	8.557	3.313	4.281	963	251.076
Jun. 11	1.116.668	866.726	796.748	132.805	151.287	146.694	335.594	30.368	8.606	3.365	4.267	974	249.942
Jun. 12	1.122.785	873.299	803.294	134.661	156.352	145.868	335.579	30.834	8.611	3.375	4.280	956	249.486
Jun. 13	1.113.057	863.531	793.517	132.072	145.466	147.669	337.266	31.044	8.610	3.361	4.279	970	249.526
Jun. 16	1.112.958	863.893	793.736	135.679	154.070	138.307	335.249	30.431	8.627	3.364	4.253	1.010	249.065
Jun. 17	1.112.540	863.983	793.445	134.323	155.170	137.288	338.478	28.186	8.675	3.372	4.271	1.032	248.557
Jun. 18	1.119.568	870.965	800.465	135.415	157.618	139.578	339.705	28.149	8.671	3.373	4.267	1.031	248.603
Jun. 19	1.120.653	871.378	801.111	134.267	157.995	141.245	340.605	26.999	8.641	3.360	4.259	1.022	249.275
Jun. 23	1.118.492	867.829	797.780	138.060	153.715	139.316	336.021	30.668	8.614	3.350	4.178	1.086	250.663
Jun. 24	1.123.331	872.590	802.681	136.046	160.051	140.462	335.852	30.270	8.596	3.332	4.204	1.060	250.741
Jun. 25	1.126.674	876.682	806.782	140.455	160.188	143.808	332.263	30.068	8.593	3.331	4.222	1.040	249.992
Jun. 26	1.131.357	880.215	810.236	140.633	166.682	148.556	325.946	28.419	8.599	3.342	4.232	1.025	251.142
Jun. 27	1.139.714	886.350	814.993	139.873	162.541	159.383	324.852	28.344	8.767	3.506	4.246	1.015	253.364
Jun. 30	1.146.078	889.708	818.304	138.675	151.241	172.836	323.407	32.145	8.768	3.516	4.229	1.023	256.370
Jul. 1	1.139.355	881.787	810.467	134.930	141.228	179.346	325.814	29.149	8.760	3.519	4.231	1.010	257.568
Jul. 2	1.138.326	877.663	806.316	134.564	135.813	180.816	328.067	27.056	8.763	3.517	4.235	1.011	260.663
Jul. 3	1.146.746	883.800	812.406	133.422	139.809	179.876	329.301	29.998	8.764	3.515	4.248	1.001	262.946
Jul. 4	1.145.803	879.036	807.640	129.087	135.259	185.606	329.796	27.892	8.760	3.518	4.247	995	266.767
Jul. 7	1.143.255	873.475	801.770	130.311	129.775	182.779	327.482	31.423	8.794	3.525	4.222	1.047	269.780
Jul. 8	1.143.250	872.940	801.316	127.809	136.586	177.895	326.556	32.470	8.785	3.496	4.192	1.097	270.310
Jul. 10	1.143.694	873.719	802.303	131.464	139.911	171.618	326.697	32.613	8.760	3.492	4.182	1.086	269.975
Jul. 11	1.144.351	874.092	802.470	130.771	142.507	166.297	329.337	33.558	8.782	3.493	4.204	1.085	270.259
Jul. 14	1.144.144	875.237	803.678	131.884	144.866	161.427	324.363	41.138	8.772	3.492	4.183	1.097	268.907
Jul. 15	1.148.301	881.590	810.059	133.826	152.320	160.563	328.308	35.042	8.763	3.489	4.167	1.107	266.711
Jul. 16	1.149.930	883.332	811.970	134.771	153.187	158.937	336.063	29.012	8.741	3.497	4.196	1.048	266.598
Jul. 17	1.144.509	877.918	806.468	135.079	144.296	157.036	341.725	28.332	8.747	3.497	4.192	1.058	266.591
Jul. 18	1.146.645	880.142	808.702	134.087	146.350	156.912	343.369	27.984	8.741	3.495	4.215	1.031	266.503

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

**INDICADORES ECONOMICOS MUNDIALES**

Fecha	Tipos de cambio						Tasas de interés		Acciones			Oro (Nueva York, us\$/onza)
	DEG	Libra	Euro	Yen	Yuan	Real	Prime	Libor	Nueva York		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
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
May.14	1,5470	1,6840	1,3730	101,83	6,2380	2,222	3,25	0,32	16.569,01	4.137,67	14.354,79	1.289,14
Jun.14	1,5411	1,6916	1,3601	102,06	6,2321	2,235	3,25	0,32	16.843,75	4.332,74	15.121,63	1.278,17
2014												
Jun. 10	1,5374	1,6755	1,3546	102,35	6,2250	2,225	3,25	0,32	16.945,92	4.338,00	14.994,80	1.252,34
Jun. 11	1,5373	1,6790	1,3532	101,99	6,2285	2,234	3,25	0,32	16.843,88	4.331,93	15.069,48	1.259,91
Jun. 12	1,5373	1,6923	1,3500	101,76	6,2195	2,231	3,25	0,32	16.734,19	4.297,63	14.973,53	1.263,70
Jun. 13	1,5395	1,6968	1,3540	102,04	6,2100	2,224	3,25	0,32	16.775,74	4.310,65	15.097,84	1.276,89
Jun. 16	1,5400	1,6982	1,3573	101,85	6,2290	2,235	3,25	0,32	16.781,01	4.321,11	14.933,29	1.271,88
Jun. 17	1,5410	1,6961	1,3546	102,16	6,2272	2,262	3,25	0,32	16.808,49	4.337,23	14.975,97	1.270,65
Jun. 18	1,5403	1,6990	1,3590	101,94	6,2319	2,228	3,25	0,32	16.906,62	4.362,84	15.115,80	1.270,65
Jun. 19	1,5441	1,7040	1,3607	101,94	6,2296	2,228	3,25	0,32	16.921,46	4.359,33	15.361,16	1.277,68
Jun. 20	1,5427	1,7013	1,3600	102,08	6,2250	2,230	3,25	0,32	16.947,08	4.368,04	15.349,42	1.320,39
Jun. 23	1,5425	1,7029	1,3603	101,92	6,2260	2,219	3,25	0,32	16.937,26	4.368,68	15.369,28	1.314,85
Jun. 24	1,5436	1,6984	1,3607	101,95	6,2314	2,225	3,25	0,32	16.818,13	4.350,36	15.376,24	1.317,36
Jun. 25	1,5425	1,6981	1,3630	101,84	6,2344	2,208	3,25	0,32	16.867,51	4.379,76	15.266,61	1.318,40
Jun. 26	1,5438	1,7027	1,3630	101,70	6,2245	2,197	3,25	0,32	16.846,13	4.379,05	15.095,00	1.311,75
Jun. 27	1,5441	1,7035	1,3649	101,42	6,2190	2,194	3,25	0,32	16.851,84	4.397,93	15.095,00	1.316,18
Jun. 30	1,5459	1,7106	1,3692	101,33	6,2040	2,214	3,25	0,32	16.826,60	4.408,18	15.162,10	1.316,18
Jun. 1	1,5484	1,7150	1,3679	101,55	6,2005	2,202	3,25	0,33	16.956,07	4.458,65	15.326,20	1.326,39
Jul. 2	1,5477	1,7161	1,3653	101,84	6,2111	2,224	3,25	0,33	16.976,24	4.457,73	15.369,97	1.326,39
Jul. 3	1,5465	1,7153	1,3610	102,20	6,2125	2,211	3,25	0,32	17.068,26	4.485,93	15.348,29	1.326,86
Jul. 4	1,5465	1,7156	1,3593	102,09	6,2043	2,214	3,25	0,33	17.068,26	4.485,93	15.437,13	1.320,00
Jul. 7	1,5439	1,7129	1,3606	101,89	6,2040	2,225	3,25	0,32	17.024,21	4.451,53	15.379,44	1.317,40
Jul. 8	1,5440	1,7129	1,3614	101,56	6,2020	2,213	3,25	0,32	16.906,62	4.391,46	15.314,41	1.315,90
Jul. 9	1,5448	1,7153	1,3644	101,66	6,2004	2,213	3,25	0,33	16.985,61	4.419,03	15.302,65	1.324,70
Jul. 10	1,5452	1,7129	1,3599	101,33	6,2033	2,222	3,25	0,33	16.915,07	4.396,20	15.216,47	1.337,90
Jul. 11	1,5451	1,7084	1,3620	101,55	6,2037	2,212	3,25	0,33	16.943,81	4.415,90	15.164,04	1.335,80
Jul. 14	1,5455	1,7144	1,3570	101,68	6,2062	2,219	3,25	0,33	17.055,42	4.440,42	15.296,82	1.338,62
Jul. 15	1,5451	1,7137	1,3524	101,68	6,2085	2,224	3,25	0,33	17.060,68	4.416,39	15.395,16	1.307,12
Jul. 16	1,5416	1,7135	1,3527	101,67	6,2045	2,224	3,25	0,33	17.138,20	4.425,97	15.379,30	1.294,08
Jul. 17	1,5414	1,7100	1,3518	101,22	6,2043	2,259	3,25	0,33	16.976,81	4.363,45	15.215,71	1.295,00
Jul. 18	1,5411	1,7091	1,3530	101,37	6,2085	2,227	3,25	0,33	17.100,18	4.432,15	15.215,71	1.311,10
Jul. 21	1,5410	1,7076	1,3523	101,39	6,2098	2,221	3,25	0,33	17.051,73	4.424,70	15.215,71	1.311,10
Jul. 22	1,5389	1,7064	1,3466	101,48	6,2035	2,213	3,25	0,33	17.113,54	4.456,02	15.343,28	1.312,55
Jul. 23	1,5385	1,7038	1,3461	101,54	6,1994	2,219	3,25	0,33	17.086,63	4.473,70	15.328,56	1.306,43
Jul. 24	1,5379	1,6987	1,3463	101,82	6,1950	2,222	3,25	0,33	17.083,80	4.472,11	15.284,42	1.304,63