

CONTEXTO

Entrega N° 1.328

Ene. 19, 2015

La “newsletter” de Juan Carlos de Pablo

COMO LO VEO

La vertiginosidad con la cual comenzó 2015 sorprendió hasta a los argentinos, y eso que no nos sorprendemos muy fácilmente. No extrapole de manera lineal, pero de cualquier manera en el año que se inició no habrá mucho tiempo para aburrirnos.

CLAVES

- ♦ Las ventas de motos cayeron 32% entre 2013 y 2014.
- ♦ BCRA redujo de manera “simbólica” las tasas de interés que por las Lebacs paga a plazos más largos.
- ♦ Hubo (¿hay?) una corrida contra el tampón, inducida por el gobierno, no por los medios. Si las mujeres no creen en la normalización del abastecimiento futuro, la corrida continuará.
- ♦ OMC falló contra Argentina. Nadie espera un cambio inmediato en la política comercial.
- ♦ El franco suizo se revaluó súbitamente con respecto al euro.

ME PREGUNTO

Más allá de la legalidad o ilegalidad de las escuchas, ¿cómo harán la presidenta de la Nación, Timmerman, Larroque, D’ Elía y Esteche, para levantar “el muerto” que les tiró el fiscal Nisman?

SEMAFOROS

ROJO

☹ Gustavo Vera propone que los inmuebles vacíos sean compulsivamente vendidos o alquilados. ¿Qué propone hacer con el cepo cambiario, o con los índices utilizados para indexar? Pregunto, para que el proyecto no implique una confiscación disfrazada.

AMARILLO

☹ Soja a u\$s 364.

VERDE

☺

EN ESTA ENTREGA

- ♦ Como lo veo
- ♦ Irán: el parche del modelo no empezó con China
- ♦ Ayer Griesa, hoy la OMC
- ♦ Inflación. Para privados el doble que para el INDEC
- ♦ Corrida contra el tampón
- ♦ Piketty: oratoria y pensamiento
- ♦ Randall Hinshaw

DEL “PENGUIN DICTIONARY OF MODERN HUMOROUS QUOTATIONS”

“Para algunas personas, luego de los 50 años, litigar reemplaza al sexo”. Gore Vidal.

COMO LO VEO

“¿Puede el lector imaginar que un buen día un presidente argentino anuncie a la opinión pública que se ha decidido reconocer los derechos británicos en Malvinas y, en consecuencia, cesar todo reclamo de soberanía sobre las islas? Imposible. Siendo esto así; ¿por qué nos comportamos como si resultara esperable un comportamiento similar por parte del Reino Unido que, encima, nos ganó una guerra iniciada por nosotros?”

(Fuente: Cisneros, A.: Apuntes para una política exterior postkirchnerista, Planeta, 2014).

La vertiginosidad con la cual comenzó 2015 sorprendió hasta a los argentinos, y eso que no nos sorprendemos muy fácilmente. No extrapole de manera lineal, pero de cualquier manera en el año que se inició no habrá mucho tiempo para aburrirnos.

Ser o no ser “Charlie”

12 días después del atentado terrorista al semanario satírico Charlie Hebdo, si nos quedamos en “yo soy Charlie” o “yo no soy Charlie”, estamos sonados.

A Daniel Barenboim le presto atención no sólo cuando toca el piano o dirige una orquesta sinfónica. A propósito del trágico evento no se sumó a quienes enarbolan la pancarta “yo soy Charlie”, sino que demandó que nos pongamos a pensar.

Pensar quiere decir entender la naturaleza del problema, para dirigir la acción. No es pensar salir a pegar tiros a diestra y siniestra, tampoco lo es afirmar, muy suelto de cuerpo, que “esto se arregla dialogando”. Thomas Friedman, el periodista del New York Times, dijo que

más que un millón de personas en París, repudiando el hecho, tendría que haber más de un millón de musulmanes expulsando de sus filas a los radicalizados. Suena utópico, pero pensar que esto se arregla “desde afuera del islamismo” es no pensar.

Las decisiones últimas son políticas, pero si la cuestión se politiza –es decir, si se ignora la técnica- se pagarán altos precios.

BCRA redujo algunas tasas “de manera simbólica”

En la última licitación de Lebacs, el BCRA mantuvo las tasas de interés que paga en plazos cortos (26,86% anual a 98 días, y 27,61% a 119 días), y redujo entre 8 y 15 puntos básicos las más largas (29,14% anual, a 357 días). La disminución fue calificada como “simbólica” por los analistas del mercado monetario.

¿Para qué sirve una caída simbólica? pregunta mi tía Carlota. En sí misma, para nada. Si es señal de lo que viene, puede ser. Veremos.

Suiza dejó de pegar el franco al euro. Revaluación

La autoridad monetaria suiza dejó de intervenir en el mercado de cambios, como consecuencia de lo cual el franco suizo dejó de cotizarse a 1,20 con respecto al euro, para cotizarse a 1. En otros términos, el franco suizo se revaluó de manera significativa.

Los tenedores de francos suizos, chochos. Los fabricantes de productos suizos, que parcialmente se venden en el extranjero, comprometidos.

¿Y entonces?

Alejandro Borensztein, siempre brillante, en su columna de ayer, en Clarín, graficó la vertiginosidad actual, tanto internacional como nacional, de manera inmejorable. Según el

humorista, la oposición no termina de putear al gobierno por una macana, que ya aparece otra mayor. Y ni qué hablar de lo que ocurre en el mundo, donde parecería que la “pulseada” entre grupos extremistas islámicos y “Occidente” recién comienza.

En ausencia de todo esto 2015, por su naturaleza electoral y la situación económica imperante, no pintaba aburrido. Pero está resultando mucho más entretenido.

Para la toma de decisiones local, la clave está en –error tipo I, error tipo II- que las autoridades tratarán de no hacer nada. Qué terminarán haciendo, lo dirán las circunstancias. Pero recuerde que un gobierno que se va, y en el cual nadie le cree nada, no es un gobierno que actuará por cosas que a usted o a mi nos preocupen. De modo que las circunstancias que a ellos los pueden llevar a actuar, tienen poco que ver con lo que nosotros pensamos que deberían orientar la acción.

Ergo, horizonte corto. No pregunte cómo vienen el año o el segundo trimestre. Esté permanentemente al pie del cañón. Y si se ausenta de su lugar de trabajo, por favor con el celular activado.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

IRAN: EL PARCHE DEL MODELO NO EMPEZO CON CHINA

Alberto Nisman, fiscal de la causa AMIA, el miércoles pasado acusó a Cristina Fernández de Kirchner, y a Héctor Timerman, de “negociar un plan de impunidad y encubrir a los prófugos iraníes acusados de la voladura de la mutual judía”. También aparecen involucrados Andrés Larroque, Luis D’ Elía y Fernando Esteche.

La base de la acusación son escuchas telefónicas entre algunos de los nombrados y (directa o indirectamente) funcionarios iraníes, siendo que algunos de estos últimos –a raíz de esta causa- tienen captura recomendada internacional.

Como comprenderá el lector, **Contexto** no está en condiciones técnicas de efectuar un análisis integral de la cuestión, y duda de que alguien lo esté, o de que esté en condiciones de pronosticar cómo seguirá esta cuestión.

Pero hay un “detalle” que merece ser mencionado. Según el fiscal Nisman, Argentina buscó bajar los cargos contra los iraníes, y particularmente su pedido de captura internacional, para poder comprar petróleo y vender granos.

Si esto fuera así, estamos delante de una nueva manifestación de la desesperación que lleva a algunos gobiernos, a solucionar un problema que ellos crearon, comprometiendo valores, vida, futuro, etc. Porque la demanda argentina de petróleo importado es un subproducto directo de la “política” energética llevada adelante por Néstor Carlos primero y por Cristina Kirchner después. Los 8 ex secretarios de energía, que sistemáticamente vienen denunciando esto, ahora tienen argumentos adicionales para agarrarse la cabeza.

Algo parecido está ocurriendo con la desesperación por divisas, que lleva a celebrar un convenio de swap con China, comprometiendo el precio de bienes que se compran sin licitación previa.

¿Es éste el “nuevo modelo del país” del cual tanto hablaron las autoridades, en los últimos años?

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

AYER GRIESA, HOY LA OMC

Sólo en los dibujos animados los efectos recién ocurren cuando el personaje los advierte. De chico siempre me pareció fantástico que el Pato Donald caminara por una viga y cuando ésta terminaba seguía caminando por su prolongación imaginaria, y sólo se caía cuando se daba cuenta de lo que estaba sucediendo.

En otros términos, en la realidad existen los límites, mal que les pese a los anarquistas, quienes piensan que la escasez es un subproducto del Estado, y por consiguiente eliminándolo podríamos instalar al Paraíso en la Tierra.

En materia económica, al gobierno argentino le están apareciendo límites del exterior. Desde hace algunos meses se planteó la cuestión de qué hacer con quienes no aceptaron las renegociaciones de deuda pública argentina, ofrecidas en 2005 y 2010, a raíz no solamente del fallo del juez Thomas Griesa, sino de la Cámara que está por encima de él, y de la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos, cuando decidió no tomar el caso.

Ahora aparece el fallo adverso en la Organización Mundial de Comercio (OMC), planteado por Estados Unidos, Europa y Japón, contra las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI).

Sobre el tema holdouts desde el comienzo **Contexto** dijo que error tipo I, error tipo II no cabía esperar que las autoridades encararan una negociación franca, cuando a fines de 2014 finalizara la vigencia de la cláusula RUFO. Sigo pensando lo mismo.

Con el caso de la OMC cabe esperar algo parecido. Por empezar, hay un plazo de aquí a junio para clarificar posiciones. Otra vez, error tipo I, error tipo II, hay que tomar las decisiones sobre la base de que el Poder Ejecutivo no va a hacer nada. Y menos en el último año de su período presidencial, y con los fenomenales problemas de credibilidad que está enfrentando.

Estas limitaciones están relacionadas con el acuerdo que se hizo con Irán, y con el que se acaba de celebrar con China, cuestiones que se analizan en otra porción de esta entrega de la newsletter.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

INFLACION. PARA PRIVADOS EL DOBLE QUE PARA EL INDEC

El viernes pasado se completó la ronda de publicación de las estimaciones pública y privadas, del índice de precios al consumidor. El cuadro que acompaña estas líneas muestra los últimos números, y los pone en perspectiva.

Entre noviembre y diciembre pasado, en promedio los precios al consumidor aumentaron 1% según el INDEC y entre 1,8% y 2,2% según los privados.

Mientras que entre diciembre de 2013 e igual mes de 2014, aumentaron 23,8% según el INDEC, y entre 38% y 41% según los privados.

1 a 2 es una brecha demasiado grande como para ser explicada por “consideraciones metodológicas”, lo cual refuerza la hipótesis del “dibujo”. Nótese, por otra parte que en un rincón del ring está el INDEC y en el opuesto todas las estimaciones privadas. Para la explicación conspirativa, muestra de que se ponen de acuerdo; para la explicación profesional, que muestras más pequeñas que las utilizadas por el INDEC, pero que incorporan a los índices los precios a los cuales efectivamente se realizaron las transacciones, no sólo estiman la realidad de manera más confiable sino que además llegan a resultados muy parecidos.

En las estimaciones privadas, en diciembre de 2014 comenzó a caer la variación anual de la tasa de inflación. Resultado de que Alejandro Vanoli decidió no imitar a su antecesor, quién hace aproximadamente un año produjo un salto devaluatorio, que aumentó la tasa de inflación en los 4 primeros meses del año que acaba de finalizar.

Se sabe lo que las autoridades tratarán de hacer (¡nada!), no lo que terminarán haciendo, cuando no tengan más remedio. Es por eso que, error tipo I, error tipo II, cabe esperar una reducción de la tasa anual de inflación, en los próximos meses.

¡Animo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR. ESTIMACIONES PUBLICA Y PRIVADAS

Mes	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T	INDEC	Bevac.	Congr.	FIEL	M&S	C&T
(variaciones mensuales, en %)																		
Dic.12	1,0	2,8	2,10	1,6		2,2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0						
Ene.13	1,1	3,1	2,58	2,3	2,5	3,0	101,1	103,1	102,6	102,3	102,5	103,0						
Feb	0,5	1,3	1,23	1,4	0,7	0,4	101,6	104,4	103,8	103,7	103,2	103,4						
Mar	0,7	1,7	1,54	1,6	1,8	1,7	102,4	106,2	105,4	105,4	105,1	105,2						
Abr	0,7	1,7	1,52	1,5	1,7	1,4	103,1	108,0	107,0	107,0	106,9	106,6						
May	0,7	1,6	1,57	1,8	1,2	1,0	103,8	109,7	108,7	108,9	108,1	107,7						
Jun	0,8	2,0	1,93	1,5	2,1	1,6	104,7	111,9	110,8	110,5	110,4	109,4						
Jul	0,9	2,1	2,55	2,1	3,3	3,1	105,7	114,3	113,6	112,9	114,1	112,8						
Ago	0,8	1,7	2,11	2,2	1,4	1,5	106,6	116,2	116,0	115,3	115,7	114,5						
Sep	0,8	1,8	2,11	2,2	2,1	2,3	107,4	118,3	118,5	117,9	118,1	117,1						
Oct	0,9	2,0	2,00	1,8	2,2	1,9	108,4	120,7	120,9	120,0	120,7	119,4						
Nov	0,9	2,5	2,40	2,4	2,5	2,5	109,4	123,7	123,8	122,9	123,7	122,3						
Dic	1,4	2,9	3,38	3,0	4,1	3,4	110,9	127,3	127,9	126,6	128,8	126,6						
Ene.14	3,6	6,0	4,61	5,1	4,2	4,5	115,0	134,9	133,8	133,0	134,2	132,2	13,7	30,9	30,5	30,0	30,9	28,3
Feb	3,4	3,1	4,30	5,2	3,5	4,8	118,9	139,1	139,6	139,9	138,9	138,6	17,0	33,2	34,4	34,9	34,5	34,0
Mar	2,6	3,3	3,30	3,6	3,8	3,6	122,0	143,7	144,2	145,0	144,2	143,5	19,2	35,3	36,8	37,6	37,2	36,4
Abr	1,8	2,6	2,78	2,9	2,1	3,2	124,2	147,5	148,2	149,2	147,2	148,1	20,4	36,5	38,5	39,5	37,7	38,9
May	1,4	2,6	2,28	2,2	2,6	1,6	126,0	151,3	151,6	152,5	151,0	150,5	21,3	37,8	39,4	40,0	39,6	39,8
Jun	1,3	2,5	2,20	2,1	2,4	2,8	127,6	155,1	154,9	155,7	154,6	154,7	21,9	38,5	39,8	40,8	40,0	41,4
Jul	1,4	2,9	2,47	2,8	2,1	2,1	129,4	159,6	158,8	160,0	157,9	158,0	22,5	39,6	39,7	41,8	38,4	40,0
Ago	1,3	2,4	2,65	2,7	2,8	2,6	131,2	163,4	163,0	164,3	162,3	162,1	23,1	40,6	40,4	42,5	40,3	41,5
Sep	1,4	2,6	2,48	2,3	2,9	2,1	133,0	167,6	167,0	168,1	167,0	165,5	23,8	41,7	40,9	42,6	41,4	41,3
Oct	1,2	1,9	2,25	2,5	2,4	2,3	134,6	170,8	170,8	172,3	171,0	169,3	24,1	41,5	41,3	43,6	41,7	41,8
Nov	1,1	1,5	1,86	1,7	1,7	1,7	136,0	173,4	173,9	175,2	173,9	172,2	24,3	40,2	40,5	42,6	40,6	40,7
Dic	1,0	1,8	1,87	1,8	2,2	2,2	137,4	176,5	177,2	178,4	177,7	175,9	23,8	38,7	38,5	41,0	38,0	39,0

(variaciones anuales, en %)

(índices, diciembre de 2012=100)

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

CORRIDA CONTRA EL TAMPON

Primero los hechos, siempre primero los hechos.

Desde hace algún tiempo a las mujeres en Argentina les cuesta conseguir “tampones”. No porque no tengan ingreso suficiente para adquirirlos, sino simplemente porque no hay. A punto tal que cuando alguna persona viaja al exterior, sus familiares y amigas le encargan que traiga tampones (como en otra época ocurría con las cámaras fotográficas, las planchas, etc.).

El hecho tomó estado público, y generó sesudas e irónicas entrevistas y análisis, en los medios de comunicación.

Según Augusto Costa, secretario de comercio, existe una “especie de corrida inducida por una operación mediática”.

¿Qué hay de cierto en todo esto?

No hay que ser mujer para saber que, desde el punto de vista biológico, la demanda de tampones debe ser de lo más estable. Digo desde el punto de vista biológico, porque la demanda de un producto también depende de consideraciones económicas, como el ingreso de los demandantes, el precio del producto, el de los sustitutos y el de los complementos.

Pero si esto es así, el origen del problema hay que buscarlo del lado de la oferta. ¿Es cierto que el producto es importado, y que como no hay divisas para todos, las correspondientes DJAI no fueron aprobadas en tiempo y forma?

Hasta aquí nada de corrida, ni efecto mediático ni nada que se le parezca.

Pero la cosa sigue. Los tampones son una mercadería, es decir, que se pueden acumular. Encima, son una mercadería no perecedera y de bajo costo de almacenamiento. Pero si esto así, cuando la mujer que concurre a su farmacia habitual, no pudo comprar tampones, cuando los encuentra compra para “para varios meses”.

No una mujer en particular, sino muchas de ellas, que recibieron el mismo estímulo. Ergo, corrida. En esto estoy de acuerdo con el secretario de comercio.

En la Unión Soviética alguna vez ocurrió con el jabón, en general pasa en todas las economías donde opera la “ofertocracia”, no la “demandocracia”. En Estados Unidos los supermercados tienen pocas unidades de cada producto, porque el americano compra sólo lo que necesita, en el entendimiento de que cuando vuelva a necesitar... habrá.

Estamos acostumbrados a escuchar hablar de corridas bancarias o cambiarias, pero el concepto también se puede aplicar al caso de mercaderías. Basta que aparezca algún estímulo, más la percepción colectiva de que puede seguir escaseando. Como tomamos decisiones en base a lo que creemos que va a pasar, cuando esto ocurre adelantamos el futuro problemático generando un problema en el presente.

Lo que resulta una “kirchnereada” es afirmar que la corrida fue inducida por una operación mediática. Costa, ibas fenómeno pero no pudiste con tu genio, mejor dicho, con tu alineamiento con la presidenta de la Nación.

Verano es una época difícil desde el punto de vista de la cantidad de noticias. La escasez de tampones, a los encargados de los noticiosos les viene como anillo al dedo. Pero no hay ninguna conspiración: prohíbanse las notas referidas a la escasez de tampones y la demanda “especulativa” no habrá de disminuir.

Con el tiempo el abastecimiento se habrá de solucionar, pero al respecto es importante poner sobre el tapete la cuestión de la credibilidad, por parte de las demandantes, referida a si la reaparición de los tampones en los lugares de venta, será considerada transitoria o permanente. Nuevo ejemplo del punto que enfatiza Guillermo Antonio Roberto Calvo, en el sentido de que una misma medida de política económica genera reacciones muy diferentes, dependiendo de si su permanencia en el tiempo es creída o no.

Me explico. Si aparece una nueva partida de tampones en las farmacias, pero las mujeres piensan que se trata de un único contenedor, se abalanzarán sobre la nueva oferta y la agotarán en pocos minutos. Mientras que si piensan que se está volviendo a la normalidad, no solamente no se abalanzarán sobre las nuevas unidades, sino que comenzarán por utilizar las que compraron durante la “corrida”, en cuyo caso la recuperación de las ventas será paulatina. De manera que la respuesta inicial de la demanda, cuando aparezcan nuevos tampones a la venta, es una incógnita.

¡Mujeres... ánimo!

CONTEXTO; Entrega N° 1.328; Enero 19, 2015.

PIKETTY: ORATORIA Y PENSAMIENTO

El viernes pasado, en el auditorio de OSDE, asistí a una conferencia pronunciada por el economista francés Thomas Piketty, de gira por Buenos Aires a propósito de la publicación de la versión en español de su libro, por parte del Fondo de Cultura Económica. El auditorio estaba repleto, hubo que agregar varias hileras de sillas. Había mayoritariamente gente joven, supongo que atraída por la presencia de un autor considerado por lo menos “heterodoxo” y hasta “anti capitalista”.

No fui a aprender nada de su libro, cuya reseña hice en su momento y reproduzco más abajo, sino para “semblantar” a su autor.

Síntesis, luego de escucharlo durante 20 minutos. No se preocupa por comunicar (habló inclinado sobre uno de sus codos, acercándose pero no siempre lo suficiente al micrófono). Encima de lo cual se trata de un francés hablando en inglés, es decir, toda la densidad expositiva básicamente francesa, en un idioma extranjero.

Con Piketty me pasa lo mismo que con Robert Emerson Lucas, Edmund Strother Phelps y Paul Anthony Samuelson. Aprendo de ellos leyendo sus escritos, no tengo paciencia para escucharles sus conferencias.

. . .

A continuación reproduzco lo que dije en **Contexto**, en la entrega N° 1.293, del 19 de mayo de 2014, sobre el libro de Piketty¹

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

¹ 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”.

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 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

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.

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?

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 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 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

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

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.

RANDALL HINSHAW

(1915 - 1995)

Nació en La Grange, Illinois, Estados Unidos.

Estudió en el Occidental College, doctorándose en la universidad de Princeton, en 1944.

Enseñó en Harvard, en Yale, en el Bologna Centre de la universidad John Hopkins, y en la Escuela de Graduados de Claremont.

Fue además economista de la Reserva Federal, y asesor de la misión de Estados Unidos ante la NATO.

“Al comienzo fui muy influenciado por Frank Dunstone Graham” (Hinshaw, en Blaug, 1999).

¿Por qué los economistas nos acordamos de Hinshaw? Porque “fue el primero en estimar la elasticidad precio promedio de la demanda estadounidense por mercaderías importadas. La baja cifra (-0,5), publicada en 1945, generó una gran literatura referida al ‘pesimismo de las elasticidades’. Realizó varias contribuciones a la teoría de los tipos de cambio, particularmente el efecto de las modificaciones de los tipos de cambio sobre el nivel de precios interno, los términos del intercambio, la absorción nominal y real, etc.” (Blaug, 1999).

Autor de 10 libros, como La comunidad europea y el comercio de Estados Unidos, publicado en 1964; Reforma monetaria y el precio del oro, publicado en 1967; La economía del ajuste internacional, publicado en 1971; Cuestiones claves en la reforma monetaria internacional, que viera la luz en 1975; Estandflación, publicado en 1977; Objetivos internos e interdependencia financiera, publicado en 1980; Anarquía monetaria global, publicado en 1981; Prioridades económicas globales, publicado en 1983; Cuestiones monetarias internacionales de posguerra, publicado en 1993; y Qué piensan los principales economistas, que viera la luz en 1996.

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

INDICADORES ECONOMICOS DE ARGENTINA

INDICADORES ECONÓMICOS DE ARGENTINA																
Fecha	Riesgo País	Tasas de Interés			Dólar				Acciones		Carne		Granos	Soja	Soja	
		Encuesta BCRA		Call bancos tasa fija en \$ (anual, %)	Presente Libre (\$ por us\$)	refer. BCRA (\$ por us\$) Com. A 3.500	futuro Rofex* (\$ por us\$) a fin de mes	(\$ por us\$) a fin de mes + 1	Indice Merval (Lider)	Indice Merval (Argen- tina)	(\$ por kilo)	(us\$/ por kilo)				
		Caja ahorro en \$ (mensual, %)	P. fijo 7 a 59 d. en \$ (mensual, %)													
Promedios																
2011	682	0,02	0,92	10,20	4,1579	4,1308	4,1447	4,1778	3.099,1	2.567,2	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	2.494,3	1.777,2	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	3.985,5	2.919,5	9,925	1,81	29,28	338,0	515,6	
2014	786	0,02	1,76	18,01	8,1385	8,1194	8,1808	8,3567	8.065,1	6.762,7	15,474	1,90	21,51	305,7	457,8	
Jul.14	656	0,02	1,74	15,80	8,1765	8,1597	8,2254	8,4263	8.357,1	7.006,4	16,526	2,02	21,81	298,0	467,6	
Ago.14	761	0,02	1,67	19,11	8,3321	8,3144	8,3915	8,6005	8.788,0	7.194,6	17,318	2,08	19,87	292,6	430,5	
Sep.14	723	0,02	1,63	13,31	8,4318	8,4187	8,4812	8,6674	11.291,5	9.400,1	16,827	2,00	18,49	272,3	370,5	
Oct.14	760	0,02	1,66	21,67	8,4935	8,4800	8,5339	8,6793	10.542,2	9.012,8	15,721	1,85	17,86	275,1	354,7	
Nov.14	674	0,02	1,70	19,95	8,5263	8,5140	8,5549	8,6634	10.192,0	9.172,4	15,555	1,82	18,12	289,9	379,3	
Dic.14	746	0,02	1,72	21,89	8,5630	8,5502	8,6180	8,8097	8.591,5	7.867,5	15,576	1,82	17,80	290,5	378,6	
2014																
Dic. 2	688	0,02	1,73	20,26	8,5550	8,5360	8,6770	8,8530	9.378,3	8.556,4	14,490	1,69	17,41	280,0	365,9	
Dic. 3	700	0,02	1,64	19,99	8,5550	8,5420	8,6770	8,8640	9.666,3	8.812,9	14,626	1,71	17,30	280,0	366,8	
Dic. 4	699	0,02	1,72	19,73	8,5600	8,5450	8,6770	8,8650	9.558,8	8.744,2	16,460	1,92	17,44	284,0	371,3	
Dic. 5	707	0,02	1,74	20,62	8,5600	8,5520	8,6740	8,8550	9.580,6	8.809,2	14,723	1,72	17,81	292,2	380,7	
Dic. 8	726	0,02	1,74	20,62	8,5600	8,5520	8,6740	8,8550	9.580,6	8.809,2	14,723	1,72	17,81	292,2	380,7	
Dic. 9	743	0,02	1,75	20,63	8,5650	8,5560	8,6450	8,8250	8.888,5	8.146,0	15,177	1,77	18,02	294,0	385,5	
Dic. 10	760	0,02	1,65	21,19	8,5650	8,5540	8,6350	8,8200	8.279,0	7.582,2	14,238	1,66	18,02	290,5	379,2	
Dic. 11	751	0,02	1,79	22,20	8,5650	8,5540	8,6330	8,8180	8.650,7	7.962,3	14,238	1,66	18,12	293,0	383,0	
Dic. 12	780	0,02	1,73	22,44	8,5650	8,5530	8,6310	8,8250	8.266,9	7.610,1	14,388	1,68	18,22	293,0	384,8	
Dic. 15	804	0,02	1,41	22,05	8,5650	8,5530	8,6400	8,8550	7.581,7	6.971,7	16,492	1,93	18,21	292,5	382,0	
Dic. 16	823	0,02	1,77	21,30	8,5650	8,5520	8,6220	8,8230	7.670,3	7.000,9	15,179	1,77	17,90	288,5	376,1	
Dic. 17	800	0,02	1,77	21,19	8,5700	8,5520	8,6070	8,8100	7.975,6	7.288,3	15,579	1,82	17,57	287,0	377,4	
Dic. 18	771	0,02	1,76	21,33	8,5650	8,5520	8,5960	8,8020	7.888,9	7.206,8	17,395	2,03	17,63	288,0	380,3	
Dic. 19	770	0,02	1,77	21,65	8,5650	8,5520	8,5970	8,7900	8.022,2	7.325,3	16,085	1,88	17,73	287,0	378,6	
Dic. 22	768	0,02	1,72	22,17	8,5650	8,5520	8,5860	8,7770	8.154,0	7.460,1	16,085	1,88	17,78	292,0	381,5	
Dic. 23	759	0,02	1,77	23,42	8,5650	8,5520	8,5780	8,7820	8.373,7	7.669,4	15,929	1,86	17,83	292,5	381,6	
Dic. 24	757	0,02	1,77	23,42	8,5650	8,5540	8,5780	8,7820	8.373,7	7.669,4	15,929	1,86	17,83	292,5	377,9	
Dic. 25	757	0,02	1,77	23,42	8,5650	8,5540	8,5780	8,7820	8.373,7	7.669,4	15,929	1,86	17,83	292,5	377,9	
Dic. 26	728	0,02	1,77	23,42	8,5650	8,5540	8,5780	8,7820	8.373,7	7.669,4	15,929	1,86	17,83	292,5	384,9	
Dic. 29	729	0,02	1,82	25,08	8,5650	8,5540	8,5580	8,7450	8.443,3	7.771,4	16,320	1,91	17,92	300,0	382,8	
Dic. 30	717	0,02	1,62	23,02	8,5650	8,5520	8,5520	8,7370	8.579,0	7.830,3	16,578	1,94	17,78	298,0	381,3	
Dic. 31	719	0,02	1,62	23,02	8,5700	8,5520	8,5520	8,7370	8.579,0	7.830,3	16,578	1,93	17,78	298,0	374,5	
2015																
Ene. 2	726	0,02	1,64	23,97	8,5700	8,5540	8,7180	8,8890	8.666,5	8.054,7	16,578	1,93	17,10	285,6	368,4	
Ene. 5	750	0,02	1,75	21,44	8,5800	8,5570	8,7050	8,8800	8.123,7	7.645,5	17,260	2,01	17,48	294,7	382,1	
Ene. 6	766	0,02	1,72	21,05	8,5900	8,5670	8,7110	8,8890	8.057,9	7.592,0	16,405	1,91	17,51	296,5	386,2	
Ene. 7	749	0,02	1,81	20,57	8,6000	8,5790	8,7270	8,9070	8.246,2	7.726,6	15,772	1,83	17,57	294,5	386,8	
Ene. 8	734	0,02	1,79	20,48	8,6050	8,5900	8,7190	8,9000	8.395,1	7.797,4	15,772	1,83	17,70	293,0	384,0	
Ene. 9	726	0,02	1,65	21,17	8,6050	8,5930	8,6790	8,8500	8.459,7	7.842,0	15,067	1,75	17,57	293,5	386,4	
Ene. 12	736	0,02	1,40	22,25	8,6050	8,5930	8,6600	8,8360	8.201,7	7.704,5	14,970	1,74	17,58	288,0	372,4	
Ene. 13	729	0,02	1,47	23,99	8,6050	8,5940	8,6460	8,8130	8.226,5	7.702,2	14,905	1,73	17,46	286,5	367,4	
Ene. 14	720	0,02	1,36	24,65	8,6100	8,5960	8,6380	8,7920	8.425,2	7.922,5	14,905	1,73	17,41	286,5	364,7	
Ene. 15	736	0,02	1,75	24,58	8,6100	8,5970	8,6420	8,7910	8.473,2	7.906,7	14,970	1,74	17,23	282,5	364,1	

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...									
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
2014	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
Jul.14	29.003	295.394	76.295	371.689	60.963	180.851	6.864	21.295	641.662
Ago.14	28.620	299.947	89.246	389.193	62.924	184.701	6.810	30.524	674.152
Sep.14	27.866	304.918	77.397	382.315	62.026	203.261	6.353	29.247	683.203
Oct.14	28.111	303.558	103.879	407.437	65.865	210.504	6.193	18.425	708.424
Nov.14	28.911	311.977	97.147	409.124	66.976	219.024	5.689	42.759	743.572
Dic.14	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
2014									
Nov. 19	28.817	307.619	94.854	402.473	66.680	217.857	5.563	18.482	711.055
Nov. 20	28.816	307.533	89.334	396.867	66.500	217.857	5.564	20.139	706.927
Nov. 21	28.812	308.107	85.663	393.770	66.401	217.857	5.564	28.191	711.784
Nov. 25	28.889	308.932	97.862	406.794	66.720	217.857	5.565	14.301	711.237
Nov. 26	28.895	309.248	96.703	405.951	66.944	219.024	5.685	15.267	712.871
Nov. 27	28.872	310.236	83.352	393.588	66.856	219.024	5.687	27.712	712.867
Nov. 28	28.911	311.977	97.147	409.124	66.976	219.024	5.689	42.759	743.572
Dic. 1	28.941	314.286	119.936	434.222	68.044	219.024	5.688	17.039	744.018
Dic. 2	28.897	317.487	119.904	437.391	67.919	219.024	5.689	14.229	744.252
Dic. 3	28.909	320.251	116.873	437.124	68.385	220.855	5.688	13.070	745.121
Dic. 4	28.905	323.991	109.530	433.521	68.304	220.855	5.691	16.213	744.584
Dic. 5	28.931	328.246	105.669	433.915	68.703	220.855	5.693	15.105	744.271
Dic. 9	29.189	330.939	101.384	432.323	68.928	220.855	5.698	12.715	740.519
Dic. 10	29.212	332.661	94.373	427.034	69.208	223.467	5.607	13.210	738.526
Dic. 11	30.185	333.073	101.953	435.026	70.260	223.467	5.606	10.323	744.682
Dic. 12	30.269	332.967	90.775	423.742	70.227	222.029	5.606	20.115	741.719
Dic. 15	30.271	333.544	100.404	433.948	71.841	220.589	5.605	11.538	743.521
Dic. 16	30.442	333.602	109.657	443.259	71.639	219.633	5.605	9.115	749.251
Dic. 17	30.715	334.040	113.650	447.690	71.122	220.542	5.693	9.641	754.688
Dic. 18	30.823	335.876	114.755	450.631	71.249	220.542	5.693	9.075	757.190
Dic. 19	30.855	339.464	116.043	455.507	71.386	220.542	5.693	7.341	760.469
Dic. 22	30.930	346.293	110.302	456.595	71.418	220.542	5.693	8.078	762.326
Dic. 23	31.076	354.005	93.974	447.979	70.860	220.542	5.693	17.309	762.384
Dic. 24	31.116	355.042	92.321	447.363	71.355	221.490	5.630	17.847	763.685
Dic. 29	31.159	358.120	118.470	476.590	71.715	221.490	5.631	17.446	792.872
Dic. 30	31.443	358.752	103.812	462.564	72.299	221.490	5.631	32.154	794.138
2015									
Ene. 2	31.337	359.479	106.383	465.862	74.424	223.253	5.684	27.043	796.266
Ene. 5	31.313	359.085	105.894	464.979	74.610	223.253	5.685	26.958	795.485
Ene. 6	31.315	358.019	106.990	465.009	74.717	223.253	5.687	27.006	795.673
Ene. 7	31.248	356.105	102.639	458.744	74.483	231.070	5.928	25.877	796.102
Ene. 8	31.073	355.193	105.599	460.792	74.567	231.070	5.937	24.451	796.817
Ene. 9	31.076	354.749	107.007	461.756	74.159	231.070	5.944	23.192	796.121

AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(millones)

Depósitos y circulante en pesos y dólares														
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										
Promedios														
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	
2014	1.136.837	876.133	807.253	136.929	147.781	150.620	342.692	29.231	8.487	3.269	4.163	1.056	260.703	
2014														
Jul.14	1.147.082	880.756	810.894	134.392	148.218	163.966	334.814	29.504	8.561	3.314	4.197	1.050	266.325	
Ago.14	1.165.656	895.105	826.693	140.185	151.114	159.418	346.200	29.777	8.226	3.085	4.167	974	270.552	
Sep.14	1.185.932	912.137	842.518	145.415	153.441	161.320	352.722	29.620	8.269	3.183	4.118	967	273.795	
Oct.14	1.210.862	936.088	865.904	151.702	162.770	162.019	358.336	31.077	8.276	3.204	4.094	978	274.774	
Nov.14	1.233.800	956.215	884.450	155.804	168.950	165.307	361.892	32.498	8.429	3.360	4.072	997	277.585	
Dic.14	1.291.035	993.595	918.486	161.631	191.302	175.793	356.619	33.142	8.785	3.494	4.096	1.195	297.440	
2014														
Nov. 19	1.233.995	958.282	886.409	157.014	171.385	157.781	369.185	31.044	8.442	3.376	4.074	992	275.713	
Nov. 20	1.230.225	954.214	882.393	156.447	168.211	157.281	370.397	30.057	8.435	3.371	4.082	982	276.011	
Nov. 21	1.235.671	958.693	886.973	154.867	175.558	156.315	370.329	29.904	8.422	3.369	4.050	1.003	276.978	
Nov. 25	1.234.541	958.327	886.531	158.481	175.365	152.726	366.966	32.993	8.427	3.382	4.030	1.015	276.214	
Nov. 26	1.238.653	963.358	891.345	159.072	181.669	154.910	363.526	32.168	8.449	3.378	4.051	1.020	275.295	
Nov. 27	1.247.213	971.153	899.032	161.015	182.828	161.668	361.945	31.576	8.459	3.384	4.066	1.009	276.060	
Nov. 28	1.282.056	1.003.492	931.571	160.041	204.702	173.614	361.558	31.656	8.436	3.376	4.066	994	278.564	
Dic. 1	1.277.035	995.579	922.202	159.256	197.680	175.080	358.460	31.726	8.606	3.502	4.048	1.056	281.456	
Dic. 2	1.273.530	990.748	917.285	159.036	189.468	176.933	360.285	31.563	8.606	3.508	4.055	1.043	282.782	
Dic. 3	1.271.651	986.037	912.495	158.934	184.026	178.180	359.469	31.886	8.610	3.508	4.075	1.027	285.614	
Dic. 4	1.271.315	982.162	908.508	155.616	176.061	183.729	361.314	31.788	8.620	3.514	4.085	1.021	289.153	
Dic. 5	1.268.889	975.486	901.954	155.240	171.588	182.546	362.416	30.164	8.598	3.512	4.094	992	293.403	
Dic. 9	1.261.420	966.005	891.966	156.839	168.315	171.729	360.529	34.554	8.654	3.535	4.048	1.071	295.415	
Dic. 10	1.257.040	962.064	887.954	155.958	169.492	167.452	360.447	34.605	8.664	3.549	4.057	1.058	294.976	
Dic. 11	1.262.029	967.961	893.785	158.418	175.356	166.004	359.711	34.296	8.672	3.551	4.050	1.071	294.068	
Dic. 12	1.264.426	970.812	895.882	160.092	175.068	165.783	361.514	33.425	8.761	3.518	4.079	1.164	293.614	
Dic. 15	1.271.068	977.535	902.437	164.650	178.782	165.644	357.120	36.241	8.780	3.522	4.071	1.187	293.533	
Dic. 16	1.277.785	985.241	909.328	163.453	186.849	167.376	357.923	33.727	8.877	3.488	4.097	1.292	292.544	
Dic. 17	1.287.049	992.971	917.049	165.479	191.418	170.534	355.345	34.273	8.878	3.465	4.111	1.302	294.078	
Dic. 18	1.304.112	1.006.511	930.648	166.786	199.046	175.427	354.710	34.679	8.871	3.464	4.113	1.294	297.601	
Dic. 19	1.315.004	1.012.208	935.960	163.809	207.516	178.771	352.676	33.188	8.916	3.484	4.132	1.300	302.796	
Dic. 22	1.322.709	1.014.977	939.007	163.596	213.182	178.017	350.438	33.774	8.883	3.409	4.091	1.383	307.732	
Dic. 23	1.331.631	1.019.497	943.386	161.984	212.968	181.763	353.738	32.933	8.900	3.417	4.161	1.322	312.134	
Dic. 24	1.326.732	1.015.930	939.286	164.040	210.864	179.902	354.638	29.842	8.960	3.430	4.164	1.366	310.802	
Dic. 29	1.357.476	1.043.113	966.033	170.550	232.582	184.631	344.120	34.150	9.011	3.488	4.116	1.407	314.363	
Dic. 30	1.328.767	1.013.472	936.076	167.252	194.478	190.567	350.899	32.880	9.050	3.522	4.183	1.345	315.295	
2015														
Ene. 2	1.314.540	999.039	920.140	170.492	173.789	192.189	351.298	32.372	9.224	3.680	4.170	1.374	315.501	
Ene. 5	1.308.611	993.176	914.107	168.779	169.928	188.638	352.905	33.857	9.240	3.703	4.154	1.383	315.435	
Ene. 6	1.305.784	989.967	910.930	166.763	165.850	189.156	357.085	32.076	9.226	3.695	4.153	1.378	315.817	
Ene. 7	1.302.448	986.986	908.215	162.036	159.306	193.901	359.361	33.611	9.182	3.688	4.166	1.328	315.462	
Ene. 8	1.303.744	986.914	908.084	157.886	162.276	193.922	359.729	34.271	9.177	3.673	4.179	1.325	316.830	
Ene. 9	1.306.025	989.260	910.886	156.567	166.803	191.202	361.378	34.936	9.121	3.661	4.131	1.329	316.765	

* 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												
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	0,41	15.007,26	3.540,68	13.568,82	1.409,81
2014	1,5147	1,6267	1,3284	105,93	6,1619	2,355	3,25	0,33	16.781,05	4.375,41	15.484,49	1.265,86
Jul.14	1,5415	1,7075	1,3533	101,78	6,1995	2,224	3,25	0,33	16.991,74	4.436,40	15.365,46	1.312,50
Ago.14	1,5262	1,6698	1,3315	102,99	6,1547	2,267	3,25	0,33	16.775,17	4.464,83	15.358,69	1.294,85
Sep.14	1,5000	1,6294	1,2894	107,43	6,1395	2,336	3,25	0,33	17.098,14	4.552,89	15.960,16	1.240,69
Oct.14	1,4867	1,6075	1,2687	108,01	6,1259	2,448	3,25	0,32	16.692,17	4.400,51	15.383,69	1.223,87
Nov.14	1,4667	1,5774	1,2479	116,35	6,1264	2,551	3,25	0,33	17.657,92	4.692,68	17.160,26	1.176,74
Dic.14	1,4562	1,5630	1,2306	119,44	6,1904	2,647	3,25	0,34	17.766,24	4.734,47	17.551,66	1.197,83
2014												
Dic. 2	1,4620	1,5640	1,2383	119,23	6,1500	2,569	3,25	0,33	17.879,55	4.755,81	17.663,22	1.198,40
Dic. 3	1,4564	1,5699	1,2315	119,85	6,1504	2,553	3,25	0,33	17.912,62	4.774,47	17.878,35	1.209,70
Dic. 4	1,4555	1,5674	1,2385	119,75	6,1551	2,592	3,25	0,33	17.900,10	4.769,44	17.887,21	1.205,90
Dic. 5	1,4568	1,5583	1,2285	121,41	6,1497	2,589	3,25	0,33	17.958,79	4.780,76	17.920,45	1.192,00
Dic. 8	1,4521	1,5639	1,2305	120,89	6,1725	2,600	3,25	0,34	17.852,48	4.740,69	17.935,64	1.204,20
Dic. 9	1,4566	1,5667	1,2373	119,58	6,1855	2,593	3,25	0,34	17.801,20	4.766,47	17.813,38	1.228,90
Dic. 10	1,4591	1,5739	1,2475	117,68	6,1763	2,615	3,25	0,34	17.533,15	4.684,03	17.412,58	1.228,70
Dic. 11	1,4635	1,5721	1,2396	119,01	6,1891	2,649	3,25	0,34	17.596,34	4.708,16	17.371,58	1.225,90
Dic. 12	1,4637	1,5716	1,2461	118,75	6,1874	2,654	3,25	0,34	17.280,83	4.653,60	17.371,58	1.222,40
Dic. 15	1,4614	1,5635	1,2434	117,81	6,1910	2,696	3,25	0,34	17.180,84	4.605,16	17.099,40	1.198,40
Dic. 16	1,4698	1,5748	1,2515	116,46	6,1900	2,739	3,25	0,34	17.068,87	4.547,83	16.755,32	1.194,00
Dic. 17	1,4650	1,5568	1,2338	118,76	6,1975	2,715	3,25	0,34	17.356,87	4.644,31	16.819,73	1.184,00
Dic. 18	1,4567	1,5667	1,2286	118,80	6,2150	2,663	3,25	0,34	17.778,15	4.748,40	17.210,05	1.198,00
Dic. 19	1,4536	1,5629	1,2227	119,49	6,2196	2,659	3,25	0,35	17.804,80	4.765,38	17.621,40	1.198,50
Dic. 22	1,4529	1,5582	1,2226	120,11	6,2215	2,664	3,25	0,35	17.959,44	4.781,42	17.635,14	1.171,00
Dic. 23	1,4506	1,5520	1,2185	120,49	6,2256	2,694	3,25	0,36	18.024,17	4.765,42	17.635,14	1.175,00
Dic. 24	1,4491	1,5563	1,2189	120,29	6,2145	2,695	3,25	0,36	18.030,21	4.773,47	17.808,75	1.174,20
Dic. 25	1,4491	1,5561	1,2212	120,21	6,1965	2,695	3,25	0,36	18.030,21	4.773,47	17.808,75	1.174,20
Dic. 26	1,4491	1,5549	1,2175	120,39	6,2114	2,668	3,25	0,36	18.053,71	4.806,86	17.818,96	1.193,80
Dic. 29	1,4487	1,5517	1,2156	120,54	6,2217	2,702	3,25	0,36	18.038,23	4.806,91	17.729,84	1.181,20
Dic. 30	1,4484	1,5565	1,2158	119,50	6,2008	2,657	3,25	0,36	17.983,07	4.777,44	17.450,77	1.198,40
Dic. 31	1,4488	1,5579	1,2096	119,67	6,2046	2,657	3,25	0,36	17.823,07	4.736,05	17.450,77	1.182,10
2015												
Ene. 2	1,4488	1,5325	1,2007	120,47	6,2046	2,693	3,25	0,36	17.796,33	4.716,41	17.450,77	1.185,20
Ene. 5	1,4335	1,5262	1,1943	119,25	6,2195	2,706	3,25	0,36	17.501,65	4.652,57	17.408,71	1.206,30
Ene. 6	1,4330	1,5130	1,1874	118,83	6,2125	2,700	3,25	0,36	17.371,64	4.592,74	16.883,19	1.218,10
Ene. 7	1,4294	1,5107	1,1838	119,38	6,2127	2,683	3,25	0,36	17.584,52	4.650,47	16.885,33	1.212,30
Ene. 8	1,4262	1,5094	1,1802	119,58	6,2143	2,662	3,25	0,36	17.907,87	4.736,19	17.167,10	1.208,30
Ene. 9	1,4292	1,5164	1,1841	118,51	6,2090	2,633	3,25	0,36	17.737,37	4.704,07	17.197,73	1.223,10
Ene. 12	1,4286	1,5175	1,1834	118,32	6,2037	2,674	3,25	0,36	17.640,84	4.664,71	17.197,73	1.233,30
Ene. 13	1,4289	1,5166	1,1774	117,88	6,1980	2,643	3,25	0,36	17.613,68	4.661,50	17.087,71	1.234,80
Ene. 14	1,4294	1,5230	1,1785	117,33	6,1962	2,616	3,25	0,36	17.427,09	4.639,32	16.795,96	1.229,70
Ene. 15	1,4275	1,5183	1,1622	116,25	6,1880	2,642	3,25	0,36	17.320,71	4.570,82	17.108,70	1.258,90