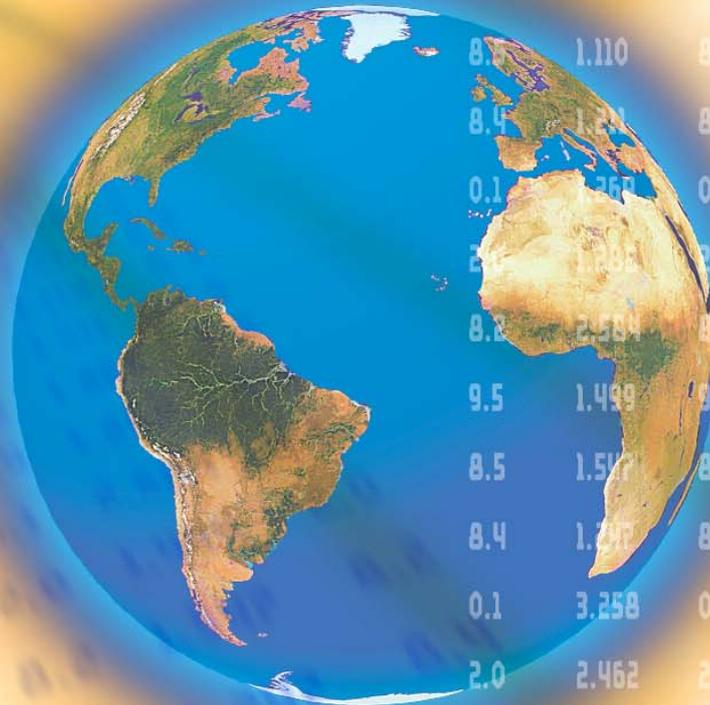


# Econométrica S.A

*economic research and forecasts*

[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

Conozca nuestro blog:



# 38

1970 - 2008

*años dedicados al Análisis*

*Macroeconómico*

***Argentina  
Macroeconomic  
Outlook***

**Enero 2008**

**Política Monetaria 2008:  
“El Programa Monetario  
Impone un Límite a  
Sostener el Dólar”**

**Por Ramiro Castiñeira**

---

# **Econométrica S.A**

*economic research and forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: [info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

Sitio Web: [www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

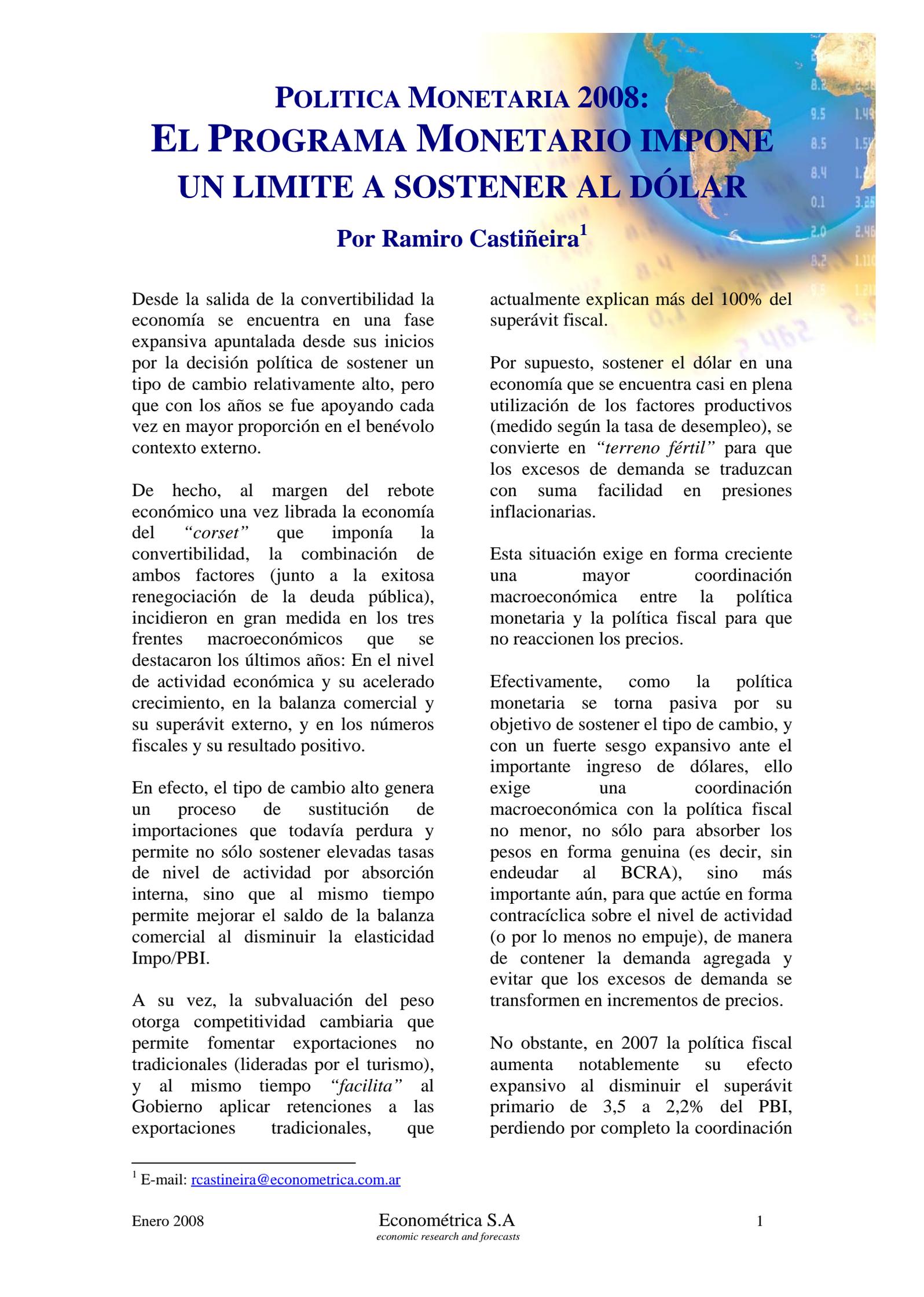
Blog: [www.econometrica.com.ar/blog](http://www.econometrica.com.ar/blog)

(Clave de acceso I Trim 2008: 0303 )

---

Copyright © 2003

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*



# POLITICA MONETARIA 2008: EL PROGRAMA MONETARIO IMPONE UN LIMITE A SOSTENER AL DÓLAR

Por Ramiro Castiñeira<sup>1</sup>

Desde la salida de la convertibilidad la economía se encuentra en una fase expansiva apuntalada desde sus inicios por la decisión política de sostener un tipo de cambio relativamente alto, pero que con los años se fue apoyando cada vez en mayor proporción en el benévolo contexto externo.

De hecho, al margen del rebote económico una vez librada la economía del “corset” que imponía la convertibilidad, la combinación de ambos factores (junto a la exitosa renegociación de la deuda pública), incidieron en gran medida en los tres frentes macroeconómicos que se destacaron los últimos años: En el nivel de actividad económica y su acelerado crecimiento, en la balanza comercial y su superávit externo, y en los números fiscales y su resultado positivo.

En efecto, el tipo de cambio alto genera un proceso de sustitución de importaciones que todavía perdura y permite no sólo sostener elevadas tasas de nivel de actividad por absorción interna, sino que al mismo tiempo permite mejorar el saldo de la balanza comercial al disminuir la elasticidad Impo/PBI.

A su vez, la subvaluación del peso otorga competitividad cambiaria que permite fomentar exportaciones no tradicionales (lideradas por el turismo), y al mismo tiempo “facilita” al Gobierno aplicar retenciones a las exportaciones tradicionales, que

actualmente explican más del 100% del superávit fiscal.

Por supuesto, sostener el dólar en una economía que se encuentra casi en plena utilización de los factores productivos (medido según la tasa de desempleo), se convierte en “terreno fértil” para que los excesos de demanda se traduzcan con suma facilidad en presiones inflacionarias.

Esta situación exige en forma creciente una mayor coordinación macroeconómica entre la política monetaria y la política fiscal para que no reaccionen los precios.

Efectivamente, como la política monetaria se torna pasiva por su objetivo de sostener el tipo de cambio, y con un fuerte sesgo expansivo ante el importante ingreso de dólares, ello exige una coordinación macroeconómica con la política fiscal no menor, no sólo para absorber los pesos en forma genuina (es decir, sin endeudar al BCRA), sino más importante aún, para que actúe en forma contracíclica sobre el nivel de actividad (o por lo menos no empuje), de manera de contener la demanda agregada y evitar que los excesos de demanda se transformen en incrementos de precios.

No obstante, en 2007 la política fiscal aumenta notablemente su efecto expansivo al disminuir el superávit primario de 3,5 a 2,2% del PBI, perdiendo por completo la coordinación

<sup>1</sup> E-mail: [rcastineira@econometrica.com.ar](mailto:rcastineira@econometrica.com.ar)

macroeconómica necesaria entre la política fiscal y monetaria que exige el tipo de cambio alto, obteniendo como consecuencia un incremento en el nivel de inflación.

Ante la descoordinación macroeconómica y su consecuente inflación de 2007, igualmente el BCRA optó por no modificar su política monetaria, posiblemente porque atenuar su sesgo expansivo implicaría modificar el tipo de cambio, algo que podría implicar “*conflictos*” con el ejecutivo.

Pero como tampoco optó por subir las tasas de interés en igual proporción a la inflación, sea por no querer enfriar la economía o por temor a activar una “*bicicleta financiera*” (tasas altas en pesos y tipo de cambio fijo), lo cierto es que ello derivó en una política monetaria aún más expansiva, con créditos creciendo al 40% interanual y plazos fijos que no crecen desde principios de 2007.

En definitiva, la descoordinación macroeconómica que nació en la política fiscal, dejó en falta a la política monetaria, principal responsable de la evolución de los precios en la economía, dado que terminó convalidando el alza de precios en 2007, que estimamos (utilizando el IPC provincias) en 17% en todo el año.

Pero para el 2008 el BCRA se impone por primera vez un límite a la “*pasividad*” de la política monetaria respecto a la evolución de la inflación. En efecto, el Programa Monetario 2008 no sólo se propone una meta sobre M2 privado, lo que entendemos es el agregado monetario más relevante para seguir la inflación, sino que se propone

disminuir su tasa de variación respecto a la observada en 2007.

En este informe analizaremos cuáles son las posibilidades que tiene el BCRA en cumplir con la meta que se propuso para 2008 y sus implicancias sobre el tipo de cambio, las tasas de interés, la inflación y el nivel de actividad económica en 2008.

## 1) Política Monetaria dependiente de la política fiscal.

En 2007 quedó claro que si el BCRA se establece objetivos sobre el tipo de cambio y la vez sobre los agregados monetarios, no es independiente de la política fiscal para alcanzarlos.

Más aún, el ahorro público se convierte en un “*aliado*” de la política monetaria para controlar los agregados monetarios en manos del sector privado.

En efecto, si bien la entrada de dólares determina la creación primaria de dinero, el BCRA mediante la tasa de interés y los encajes controla la creación secundaria de dinero (crédito), y por lo tanto, parte importante de los agregados monetarios en manos del sector privado.

Pero también vale advertir que una disminución del ahorro público implica una transferencia de recursos monetarios desde el sector público al sector privado. Lo que refleja que la política fiscal también es un factor clave que afecta la composición de los agregados monetarios entre público y privado.

De hecho, el programa monetario 2007 establecía una variación máxima de M2 de 18,7% interanual. La descoordinación macroeconómica y

consecuente inflación (convalidada desde el BCRA), imposibilitó cumplir con el objetivo pautado, aunque contablemente el BCRA logró cumplirlo gracias no sólo a la importante salida de capitales en el segundo semestre del año (u\$s6.000 millones), sino que también jugó un rol decisivo el traspaso de \$7.500 millones de depósitos públicos desde cuentas a la vista a cuentas a plazo, transformando parte de M2 en M3 (ver cuadro N1).

Así, mientras que M2 (circulante + depósitos a la vista públicos y privados) reflejó una variación de 17,6% en 2007 quedando dentro de las bandas del programa monetario, M2 privado (circulante + depósitos a la vista privado) aumentó un 28,3% en igual periodo (10 puntos porcentuales más), magnitud que está en línea con el crecimiento económico, la inflación, la baja del ahorro público observado en el periodo y el menor crecimiento de los depósitos a plazo del sector privado.

Dicho de otra manera, al igual que en las cuentas fiscales que lograron mostrar un superávit arriba del 3% sólo gracias al traspaso de un stock (cartera de AFJP), el programa monetario logra “encausarse” dentro de las bandas del programa monetario por el traspaso de otro stock (depósitos del Gobierno Nacional).

Para que la política monetaria sea considerada activa, no sólo tiene que tener objetivos, también tiene que intentar cumplirlos.

## 2) Programa Monetario 2008: La meta sobre M2 privado

El Programa Monetario 2008 otorga señales importantes respecto a la

evolución futura la economía en virtud del compromiso que se establece el BCRA. En efecto, si bien el programa monetario nuevamente fija metas trimestrales sobre el Agregado Monetario M2, por primera vez también establece una meta anual sobre el crecimiento de **M2 privado** (ver Cuadro N2).

Vale advertir que las implicancias de la meta que se impuso el BCRA sobre M2 privado no son menores. En efecto, centrar el programa monetario en los medios de pago del sector privado permite un mayor foco en las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes privados, y por lo tanto, un seguimiento más fino de los precios en la economía.

Además, dependiendo de la magnitud de la meta, puede interpretarse como una clara señal del BCRA que se predispone a realizar política monetaria activa, al utilizar no sólo las tasas de interés y el tipo de cambio como herramientas para cumplir con el objetivo, sino también a contrarrestar una política fiscal claramente expansiva.

Por lo tanto, al margen de la meta sobre M2 cuyo “cumplimiento” ya descontamos (de ser necesario, con la misma metodología observada en 2007), el desafío del programa monetario 2008 se centra en la meta de M2 privado, que luego de observar un aumento del 28,3% el año pasado, establece como escenario base alcanzar una variación de 22,1% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, fijando una banda mínima de 18,8%, y una máxima de 26,4%.

Si bien la banda superior (26,4%) deja un amplio margen de maniobra al

BCRA, vale advertir que aún así es levemente más baja que lo observado en 2007 (28,3%).

Dado el fuerte crecimiento económico que esperamos para este año (con un piso del 7,2%, al igual que el BCRA), el programa monetario implica, que el BCRA se compromete a utilizar las herramientas monetarias para bajar la inflación en su escenario base (22%), o bien, sólo se propone que no se acelere la inflación, según se desprende de su meta superior (26,4%).

### 3) Factores de Variación de M2 privado

El cuadro N3 refleja los principales factores de variación del Agregado Monetario M2 privado.

Como principales factores expansivos sobresalen, en primer lugar, la compra de dólares que hace el BCRA inyectando pesos a la economía (creación primaria de dinero), y en segundo lugar, el vigoroso incremento de los créditos al sector privado (creación secundaria de dinero).

Por su parte, entre los factores contractivos de M2 privado también sobresalen dos factores: primero, el aumento de los depósitos a plazo fijo del sector privado, y en segundo lugar, el nivel de superávit financiero del sector público (considerando sólo el pago de intereses en pesos a los residentes)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Vale advertir que con los títulos que emite el BCRA (Lebacs, Nobacs y Pases), controla la liquidez del sistema financiero, y por lo tanto, las tasas de interés de la economía, afectando en forma indirecta al nivel de M2 privado por este canal.

Por supuesto, como ya advertimos, en 2007 la caída del superávit primario del sector público de 3,5 a 2,2% del PBI en 2007, disminuyó la capacidad de contracción sobre M2 privado en cerca de \$10.000 millones, lo que implica que el sector público actuó en forma expansiva en dicha magnitud.

Ahora bien, en el escenario base del programa monetario 2008 se establece alcanzar una variación del 22% de M2 privado. Para alcanzar dicho objetivo, el BCRA, además de contar con la ayuda del superávit fiscal, deberá regular mediante las herramientas monetarias que dispone (tasas de interés, encajes y tipo de cambio) para que la combinación de ellas permita cumplir la meta pautada de M2 privado.

### 4) Superávit cambiario de Sector privado 2008: ¿Se frena la salida de capitales?

Pese a que ya se descuenta una importante desaceleración de la economía Americana con un consecuente impacto sobre el nivel de actividad mundial, lo cierto es que ello todavía no afectó a la economía local simplemente porque los precios de los principales productos exportados tampoco se vieron afectados. Incluso subieron con fuerza en igual periodo, aún en lo que va del turbulento Enero 2008.

Devaluación del dólar mediante, pareciera que la vigorosa demanda de alimentos por parte de China e India, así como el alto precio del petróleo que incentiva la demanda de energías alternativas, y sin descartar movimientos especulativos además de demanda como activo refugio ante la crisis subprime, son todos factores que

impulsan y sostienen los precios de los principales cultivos de Argentina los últimos meses.

Igualmente vale advertir que en el segundo semestre de 2007 se registró una significativa salida de capitales privados que estimamos en u\$s6.000 millones, equivalente a 2,3% del PBI (ver Cuadro N4).

Pese a esta importante salida de capitales, la economía logró atenuar notablemente el impacto sobre las principales variables macroeconómicas, no sólo en virtud del abultado superávit en cuenta corriente del balance de pagos, sino también por la importante acumulación de reservas del BCRA durante los últimos años, que permitieron “financiar” la salida de capitales quitando volatilidad al ciclo económico, echando por tierra cualquier especulación sobre la moneda local.

Para 2008, suponiendo que los precios externos se mantienen en los niveles actuales y ante la expectativa de alcanzar un nuevo récord en la producción de granos (quebrando por primera vez las 100 millones de toneladas), permite esperar un superávit en cuenta corriente de u\$s14.000 millones, magnitud levemente menor al 2007, principalmente porque estimamos una reducción significativa del superávit energético.

Por su parte, por el lado de la cuenta capital, vale advertir que la salida de capitales que se observó el año pasado por u\$s6.000 millones, se revirtió en las últimas semanas del año virando incluso hacia una entrada de capitales en los primeros días de 2008, algo que se plasmó no sólo en el incremento de compras del BCRA sino también en la leve mejora en los títulos públicos.

Por lo pronto y en virtud del contexto externo, si bien descartamos una entrada de capitales para este año, por ahora tampoco esperamos una salida de capitales como el año pasado.

Es que no sólo la marcada baja de tasas por parte de la FED vuelve relativamente más atractivo a los mercados emergentes, sino que los títulos públicos, notablemente castigados en 2007, llevan una amplia “ventaja a la baja” con el resto del mundo (los títulos públicos cotizan a precio de 2005, año en que se renegociaba la deuda en default), lo que no deja mucho margen para que continúe aumentado el diferencial de riesgo país con Brasil (actualmente en 450 puntos para Argentina y 250 para Brasil).

Por todo ello, estimamos un superávit de dólares del sector privado de u\$s14.000 millones, magnitud que es superior a los u\$s11.500 millones de 2007, en virtud de que por ahora no esperamos bajas considerables en los precios de los cereales, como tampoco otra marcada salida de capitales.

Ahora bien, suponer un mayor nivel de superávit externo, implica una mayor creación primaria de dinero.

Por otro lado, en nuestros últimos informes<sup>3</sup> advertimos que el superávit primario este año aumentaría de 2,2 a 3,0% del PBI, en virtud del incremento en las retenciones como también por la reforma en la seguridad social.

Una vez definido tanto el superávit externo como el superávit fiscal 2008, y

<sup>3</sup> Ver Informe Mensual: “Política Fiscal 2008: ¿A Cuanto Aumenta el Superávit Fiscal?”, por Ramiro Castiñeira, Econométrica S.A., Diciembre 2007.

suponiendo un tipo de cambio a \$3,18 promedio anual, implica que sólo quedan las tasas de interés como variable de ajuste para regular el aumento de M2 privado (vía créditos y depósitos a plazo fijo) para hacerlo compatible con la meta del programa monetario. Entonces, ¿En qué margen podrían moverse las tasas de interés?

## 5) Las tasas de Interés

Es sabido que desde la salida de la convertibilidad las tasas de interés reales se mueven en terreno negativo para los depósitos (pasivas), aunque no así para los préstamos (activas).

Si bien vale advertir que el actual contexto externo está imponiendo un esquema de tasas pasivas neutras e incluso algo negativas (ejemplo, EEUU), en el ámbito local desde hace años que ello forma parte del “paquete” de políticas pro consumo que lleva adelante el Gobierno.

Además hay que advertir que el BCRA mantiene las tasas bajas en términos reales no sólo por su estímulo sobre el nivel de actividad, sino también porque ello permite que la política de esterilización monetaria se autofinancie e incluso muestre resultados positivos. Es importante no subestimar este punto dado que en 2008 el BCRA le transferirá al Tesoro más de \$2.000 millones (equivalente a 0,2% del PBI) en concepto de las utilidades del ejercicio 2007, formando parte importante del superávit fiscal esperado.

No obstante, ante el aumento de la inflación en 2007, sea por no querer enfriar la economía o por temor de activar una “bicicleta financiera” (tasas de interés altas y tipo de cambio fijo), lo

cierto es que el BCRA decidió no aumentar las tasas de interés a igual ritmo que la inflación, decisión que tornó las tasas pasivas aún más negativas y las activas más atractivas para el consumo, aumentando el empuje monetario sobre la demanda.

De hecho, el cuadro N5 refleja la evolución de las principales tasas de interés en 2007. Mientras que la inflación saltó de 10% a 17% interanual entre fin de 2006 y fin de 2007, las tasas pasivas subieron desde 7,5 a 10,2% anual en igual periodo. Las tasas activas se mantuvieron relativamente estables (salvo la prime). Este nuevo contexto de tasas internas más “pro consumo” tuvo implicancias inmediatas sobre la economía.

En efecto, el cuadro N6 refleja que ante tasas pasivas que se tornaron aún más negativas y dentro de un contexto externo de mayor incertidumbre, fueron factores suficientes que influyeron para que el stock de depósitos a plazo fijo del sector privado no aumente en los últimos diez meses.

Por su parte, la demanda de crédito al sector privado reaccionó rápidamente ante la baja de tasas en términos reales y aceleraron su tasa de crecimiento a un sorprendente 40% interanual a fin de 2007, aumentando el crédito en \$26.500 millones, para finalizar el año con stock equivalente a 11% del PBI.

En suma, como el BCRA no aumentó las tasas de interés al mismo ritmo que la inflación, lo cierto es que tornó las tasas pasivas aún más negativas, y las activas más bajas, aumentando su efecto sobre el consumo, potenciando su empuje sobre la demanda agregada.

## 6) Acotando expectativas.

Ahora bien, el Cuadro N7 recopila toda la información y hace un ejercicio para probar si el BCRA puede cumplir la meta del programa monetario sin subir las tasas de interés reales.

El ejercicio supone: superávit de dólares del sector privado de u\$s14.000 millones; el BCRA los compra para mantener el dólar a un tipo de cambio de \$3,18 promedio anual (y \$3,21 fin de año), y un superávit primario del Gobierno Nacional del 3% del PBI.

Bajo esos supuestos, del ejercicio se desprende que para cumplir con el programa monetario, el crecimiento del crédito al sector privado debería atenuarse, al mismo tiempo que los depósitos a plazo deberían aumentar.

En suma, el presente ejercicio nos permite advertir no sólo que la meta de M2 privado acota sensiblemente nuestras expectativas de devaluación nominal del dólar, sino que no descartamos que el BCRA tenga que aumentar las tasas de interés reales de la economía para cumplir con la meta del programa monetario, tanto para moderar levemente el crecimiento del crédito, como incentivar una mayor creación de plazo fijos del sector privado.

Solo un menor ingreso de dólares a la economía, o un mayor superávit fiscal claramente por arriba del 3,5% del PBI, atenuaría las expectativas de que el BCRA necesite subir las tasas de interés reales en la economía para cumplir con su meta en el programa monetario 2008.

Por otro lado, dado que trabajamos bajo el supuesto de alcanzar la meta superior del programa, en todo momento se supone una inflación en torno al 17%,

no sólo porque descontamos que el BCRA buscará ser lo menos contractivo posible sobre el nivel de actividad, sino también por los rezagos que tiene toda política macroeconómica.

Todo ello indica que la apreciación real de la moneda local se acelerará en 2008 respecto a los principales socios comerciales.

## 7) Consideraciones Finales.

El “*contrapeso natural*” del modelo de tipo de cambio alto, es justamente la variable que el Banco Central no controla, el Ahorro público. Por ello la necesidad de restablecer la coordinación macroeconómica perdida en 2007.

Si bien el Programa Monetario 2008 está lejos de ser una “*declaración de guerra*” a la inflación, vale advertir que esta nueva meta que se impone el BCRA en el programa monetario 2008, no sólo es una **clara señal al sector privado** donde demuestra que el BCRA se compromete a quebrar la tenencia al alza en los precios de la economía, sino que también es una **clara señal al ministerio de economía**, donde advierte que si la política fiscal no ayuda a controlar la demanda agregada, se predispone a utilizar el tipo de cambio como tasas de interés para cumplir su nueva meta del programa monetario.

La meta sobre M2 privado impone un límite a la “*pasividad*” de la política monetaria acotada sólo a sostener al dólar, o lo que es lo mismo, desde un principio condiciona dicho objetivo a restablecer la coordinación macroeconómica entre la política fiscal y monetaria que exige un modelo de tipo de cambio competitivo.

# Cuadro N 1

## Evolución de M2 vs Programa Monetario

Promedio Móvil 30 días - en millones de pesos



## Agregados Monetarios

en miles de millones - Promedio Mensual

	Diciembre		Variación	
	2007	2006	en \$	en %
<b>M2</b>	<b>145,1</b>	<b>123,4</b>	<b>21,7</b>	<b>17,6</b>
Circulante	63,3	50,8	12,5	24,6
Vista Privados	68,7	52,1	16,6	32,0
Vista Públicos	13,0	20,5	-7,5	-36,4
<b>M3 (M2+ plazo fijo)</b>	<b>240,5</b>	<b>199,6</b>	<b>41,0</b>	<b>20,5</b>
Plazo Privado	61,0	53,6	7,4	13,9
Plazo Públicos	34,4	22,6	11,8	52,3

Se  
Cumple  
Meta  
Monetaria

### Anexo

M2 Privado	132,1	102,9	29,2	28,3
M3 Privado	193,1	156,5	36,6	23,4
Dep. Privado	129,8	105,7	24,1	22,8
Dep. Públicos	47,4	43,1	4,4	10,1

Fuente: Econométrica S.A en base a BCRA

# Cuadro N 2

## Programa Monetario 2008

en miles de millones y en % interanual

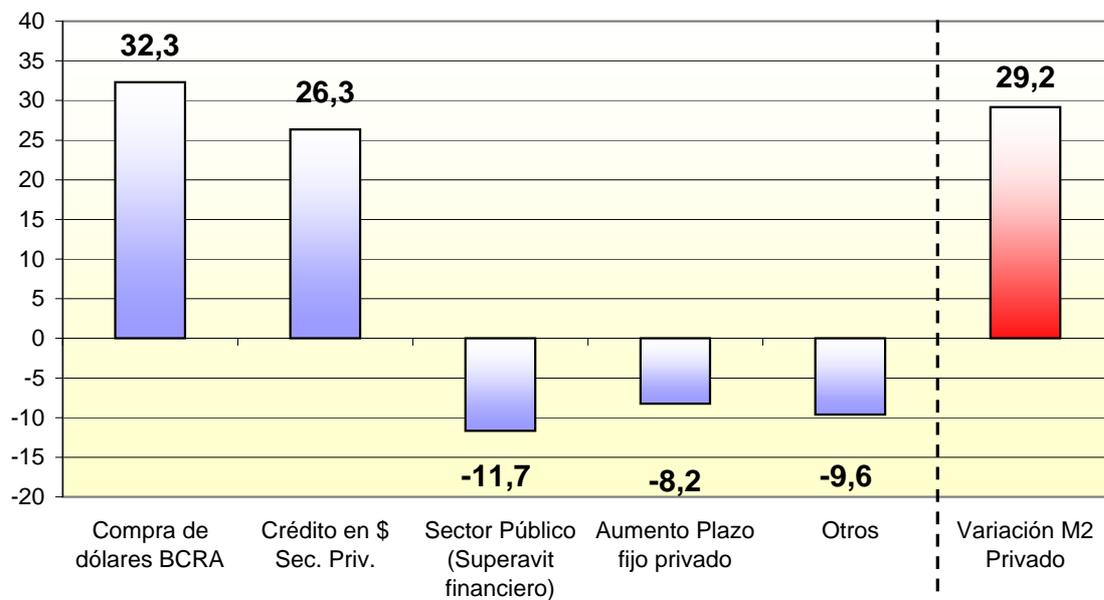
Agregado Monetario	banda	Dic-07		Dic-08*	
		en \$	en %	en \$	en %
M2	Inferior			165,1	13,8%
	base	145,1	17,6%	172,4	18,9%
	Superior			179,8	23,9%
<hr/>					
M2 Privado	Inferior			155,6	17,8%
	base	132,1	28,3%	161,2	22,1%
	Superior			166,9	26,4%

\* Programa Monetario 2008

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

# Cuadro N 3

## Estimación de Factores de Explicación de M2 Privado en milies de millones de pesos - Acumulado 2007



Fuente: Estimación de Econométrica S.A en base al BCRA

# Cuadro N 4

## Balance Cambiario del Sec. Privado

en millones de dólares

	2005	2006	2007				Acum	2008* Total
	Acum	Acum	I	II	III	IV*		
<b>1) Cuenta Corriente Sec. Priv.</b>	<b>11.104</b>	<b>12.099</b>	<b>3.238</b>	<b>4.610</b>	<b>3.129</b>	<b>4.172</b>	<b>15.150</b>	<b>14.092</b>
a. Mercancía	12.689	13.303	3.493	5.323	3.270	4.267	16.353	16.494
b. Servicios	465	776	407	138	157	300	1.001	900
c. Rentas	-2.519	-2.561	-841	-1.035	-618	-575	-3.069	-3.902
d. Otras Operaciones Corrientes	470	580	180	185	321	180	865	600
<b>2) Cta. Capital y Finan. Sec. Priv.</b>	<b>2.691</b>	<b>2.388</b>	<b>1.119</b>	<b>1.076</b>	<b>-3.331</b>	<b>-2.572</b>	<b>-3.709</b>	<b>0</b>
a. Formación Activos Externos	1.206	-2.939	-226	-399	-5.463			
b. Préstamos financieros Netos	-1.242	2.297	93	894	1.228			
c. Inver. de no residentes en arg.	2.576	1.675	499	608	558			
d. Otros Neto (incluye PGC)	150	1.354	752	-27	346			
<b>3) Superávit Cambiario Sec. Priv. (1-2)</b>	<b>13.795</b>	<b>14.487</b>	<b>4.357</b>	<b>5.686</b>	<b>-202</b>	<b>1.600</b>	<b>11.441</b>	<b>14.092</b>
En % del PBI	7,6%	6,8%					4,4%	4,6%

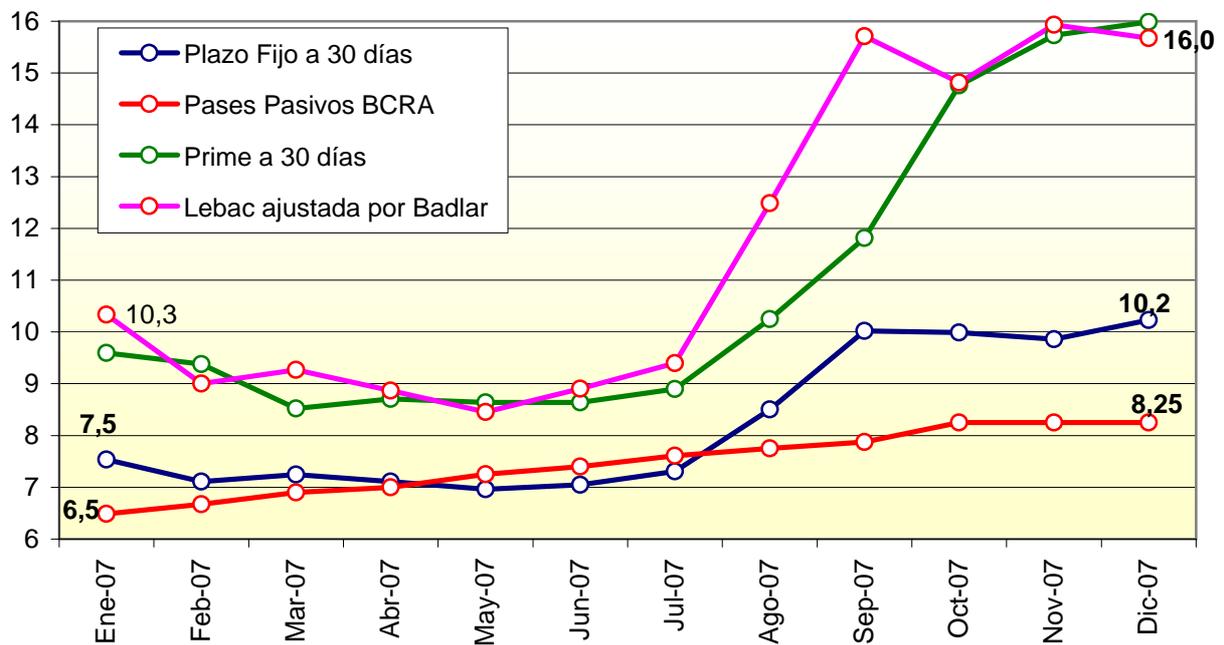
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

\* Estimación de Econométrica S.A

## Cuadro N 5

### Evolución de las Tasas de Interés en 2007

TNA - Tasa Nominal Anual - Promedio mensual



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

#### Anexo

#### Tasas Activas de préstamos en pesos

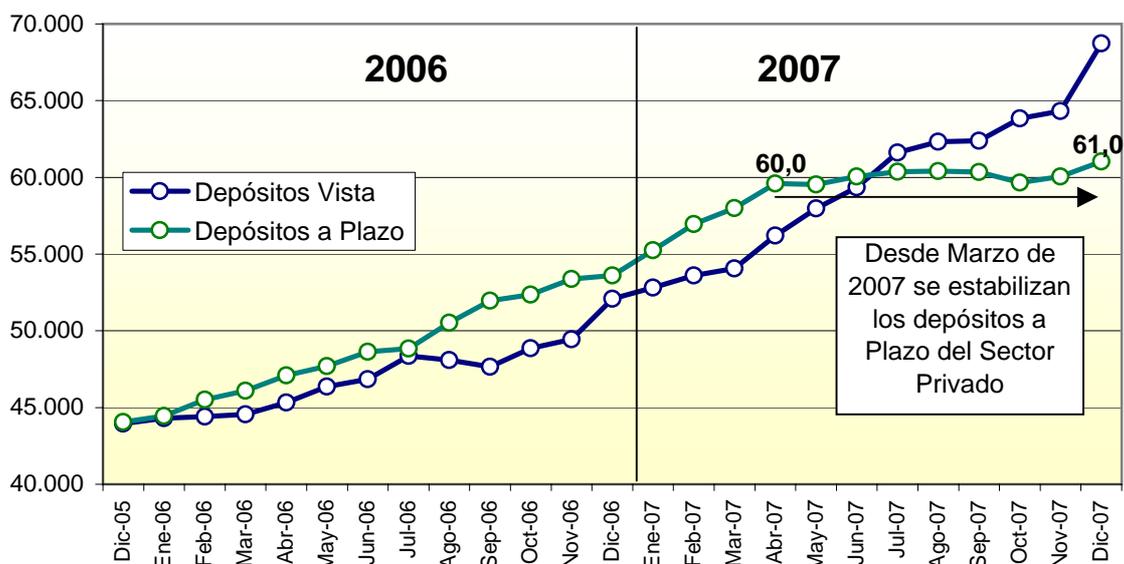
	Oct-07	Oct-06	Dif
Adelanto Cta. Cte.	17,9	16,7	1,1
Doc. a Sólo Firma	16,4	12,8	3,6
Hipotecarios	11,6	11,9	-0,4
Prendarios	13,0	10,3	2,7
Personales	27,2	25,4	1,8
Tarjetas	26,4	26,3	0,1

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

# Cuadro N 6

## Evolución de los Depósitos en pesos del Sector Privado

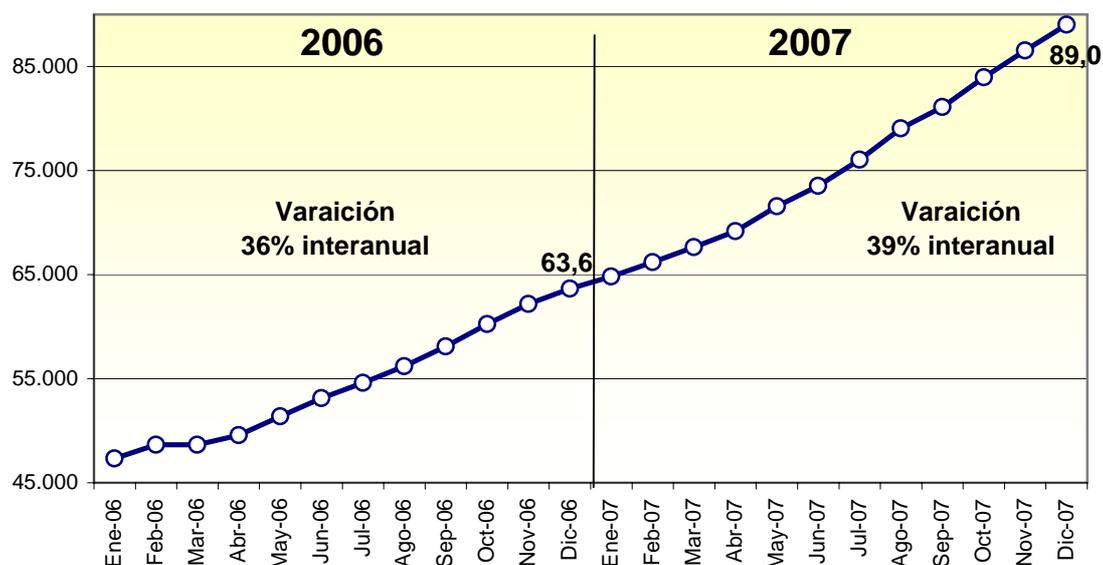
en millones de pesos - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

## Evolución del Stock del Crédito al Sector Privado

en millones de Pesos



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

# Cuadro N7

## Estimación de Variación de M2 privado 2008

en miles de millones de pesos

	2007	2008	
Compra de dólares BCRA	32,3	44,5	→ <i>Compra u\$s 14 mil millones a \$3,18 promedio</i>
Crédito en \$ Sec. Priv.	26,3	26,9	→ <i>Incremento del 30% del crédito privado</i>
Sector Público (Superavit Financiero)*	-11,7	-22,2	→ <i>Superávit Primario del 3% del PBI</i>
Aumento stock Plazo fijo privado	-8,2	-9,1	→ <i>Aumento del 15% los depósitos a plazo.</i>
Otros	-9,6	-5,0	
<b>Variación M2 Privado</b>	<b>29,2</b>	<b>35,1</b>	
var. % anual	28,3%	26,4%	→ <i>Cumple con Meta Monetaria 2008 (banda superior).</i>

\* Sólo se considera el pago de intereses en pesos a los residentes

Fuente: Estimación de Econométrica S.A

Econométrica S.A

economic research and forecasts