



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
15/06/2012

Informe Económico Semanal

Con información a fin de Mayo de 2012

www.econometrica.com.ar

42 1970 - 2012
años dedicados al
Análisis Macroeconómico

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

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso II Trim 2012: 0303)

Copyright © 2003



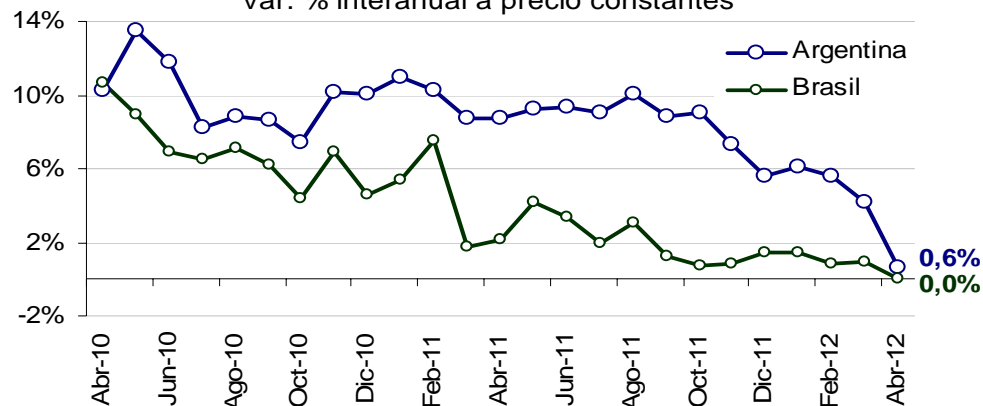
Frenan a cero Argentina y Brasil

Por Ramiro Castiñeira (rcastineira@econometrica.com.ar ; @rcas1 ; 15-5109-1560)

- Desacelera el mundo, desacelera Brasil, desacelera Argentina. El mundo desacelera eclipsado por la posibilidad del "Eurogedon"; Brasil desacelera por los efectos del atraso cambiario con los que convivió los últimos años; y Argentina desacelera por la llegada de la restricción externa.
- El fin de semana se sabrá si Grecia vota por quedar dentro o fuera del Euro. Si bien los mercados cerraron el viernes descontando que gana el partido político que propone cumplir lo pactado con Europa para continuar dentro del euro y recibir su vital financiamiento, es una realidad que la economía helena está al límite. El riesgo de salir del euro no se evaporará este domingo, como no lo hizo unos meses atrás el exitoso canje de su deuda pública.
- Desde fin de 2009 a la actualidad, los depósitos Griegos descendieron en cerca de 75.000 millones de euros, equivalente a una merma del 35% en su stock. En España los depósitos privados ya descendieron en 103.800 millones de euros los últimos doce meses, que si bien equivale al 6% del stock, ya derivó en la nacionalización de Bankia (4to banco español) y un rescate financiero por casi igual monto (125.000 millones) a la pérdida de depósitos.
- El préstamo no impidió que el riesgo país de España escale a un nuevo récord (550 puntos) y quede a pasos de perder el acceso a los mercados de deuda. Ya se habla de un segundo rescate financiero (por 500.000 millones), para calmar a los mercados, por lo menos por un tiempo.
- En este contexto internacional, Brasil que crecía al 7,5% en 2010, a partir de entonces no hizo más que desacelerar su tasa de crecimiento. En 2011 creció al 2,8%, en el primer trimestre de este año al 0,8% interanual, y en el mes de Abril oficialmente se anunció que la economía se estancó y hace un año que ya no crece.
- Años de atraer capitales con la tasa más alta dentro del menú de países "Investment Grade", llevó a una notable entrada de capitales a la economía que empujó una marcada apreciación de la moneda en términos reales. La apreciación terminó ahogando a la industria paulista, que sin siquiera lograr los niveles de producción del año 2008 ya entró nuevamente en recesión (cae -3% en lo que va del 2012).

Evolución del PBI de Argentina y Brasil

Var. % interanual a precios constantes



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC y al Banco Central de Brasil

- Mientras Brasil desarma el camino al atraso cambiario, bajando la tasa de interés y devaluando su moneda, Argentina entra. La situación energética se llevó puesto el superávit fiscal, y el BCRA desbordado de objetivos, terminó abandonando la bandera del tipo de cambio competitivo ante la dominancia fiscal.
- La apreciación cambiaria y la colmada situación energética se combinaron para evaporar el superávit externo. En 2011 el saldo en cuenta corriente del balance de pagos fue nulo por primera vez desde la salida de la convertibilidad. La restricción externa apareció nuevamente. Sin dólares no hay crecimiento, es el lema del "stop and go".
- En 2012 encuentra a la economía sin superávit fiscal, ni externo, ni energético ni cambiario. Incluso con firmes pasos en el camino al atraso cambiario. Los pilares que explicaron el crecimiento los últimos años ya no están y como natural consecuencia la economía se estanca. La economía está expuesta a una nueva crisis internacional, no obstante tiene dos notables activos a su favor: el nivel de reservas internacionales (10% del PBI) y el bajo nivel de endeudamiento (8% del PBI en moneda extranjera).

Proyecciones Macroeconómicas 2008 - 2012

Variable	Unidad	2008	2009	2010	2011*	2012*
Producto, precios y Tipo de Cambio						
PBI	Var. %	5,8	-2,5	8,5	7,0	1,0
Precios Impl. (prom. anual)	Var. %	20,1	13,8	16,1	19,3	18,8
PBI en pesos corrientes	M.M. \$	1.033	1.145	1.443	1.842	2.210
PBI en dólares	M. M. Dólares	326,6	307,2	368,7	446,0	473,7
PBI per Cápita	en dólares	8.217	7.653	9.100	10.905	11.498
<hr/>						
IPC (IPC GB)	Dic/Dic	23,0%	14,8%	25,2%	21,8%	23,5%
<hr/>						
Tipo de cambio (prom. Anual.)	\$ / US\$	3,16	3,73	3,91	4,13	4,67
	Var. %	1,5%	17,9%	4,9%	5,6%	13,0%
Tipo de cambio (prom. Dic.)	\$ / US\$	3,42	3,81	3,98	4,29	5,10
	Var. %	9,0%	11,2%	4,5%	7,8%	18,9%
TCRM (deflac. por BA City) (Prom. Dic.)	Dic 01=1,00	1,75	2,02	1,77	1,60	1,40
	Var. %	-20,1%	15,7%	-12,5%	-9,9%	-12,3%
<hr/>						
Situación Fiscal (neto ANSES; BCRA y DEG's) y Deuda Pública						
Superávit Primario Consolidado	en % PBI	2,5%	-1,0%	-0,2%	-1,2%	-1,8%
Nación	en % PBI	2,6%	-0,4%	-0,3%	-1,0%	-1,5%
Provincias	en % PBI	-0,1%	-0,6%	0,1%	-0,2%	-0,3%
<hr/>						
Deuda Pública Nacional Bruta	% PBI	44,7%	47,9%	44,6%	39,2%	37,0%
Neta (Privados y org.)	% PBI	30,6%	25,0%	23,7%	18,3%	16,0%
<hr/>						
Sector Externo						
Exportaciones	M. M. Dólares	70,0	55,7	68,1	84,3	81,8
	Var. %	25%	-20%	22%	24%	-3%
Importaciones	M. M. Dólares	57,5	38,8	56,5	73,9	68,8
	Var. %	24%	-33%	46%	31%	-7%
Saldo Comercial	M. M. Dólares	12,6	16,9	11,6	10,3	13,0
	% PBI	3,8%	5,5%	3,2%	2,3%	2,8%
<hr/>						
Cuenta Corriente BdP	M. M. Dólares	6,8	11,1	2,9	0,0	1,2
	% PBI	2,1%	3,6%	0,8%	0,0%	0,3%
<hr/>						
Deuda Externa (Pública + Priv)	% PBI	38,3%	37,9%	34,9%	32,1%	31,0%
<hr/>						
Empleo y Pobreza (Promedio Anual)						
Tasa de Desempleo	En % PEA	7,9	8,7	7,8	7,2	7,3
Trabajo no Registrado	en % Empleo	37,0	36,2	35,2	34,3	35,0
Salario Privado Registrado	Var. % Dic/Dic	19,2	16,7	28,9	30,0	21,0
Pobreza (SEL Consultores)	En % Población	24,9	23,5			
Indigencia (SEL Consultores)	En % Población	7,5	6,9			
<hr/>						
Reservas Internacionales, Tasa de Interés y Agregados Monetarios						
Reservas Int. (fin de año)	en M. M. Dólares	46,4	48,0	52,1	46,4	46,0
Badlar en pesos (Bcos. Priv.)	en % Fin de año	19,1	9,8	11,1	19,0	15,0
Riesgo País (JP Morgan)	p.p. Prom. Dic	1.820	708	501	905	
Depósitos Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	13,2	13,9	14,5	14,8	14,8
Crédito Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	10,6	10,6	11,5	13,4	13,5
M2 Privado (pesos)	Var. % int. dic.	8,0	15,8	33,1	30,7	24,0

* Estimado Econométrica

Fuente: Econométrica en base a Indec y Mecon

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual						Trimestral						Mensual		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2011				2012		Mar-12	Abr-12	May-12*
							I	II	III	IV	I	II*			
Variación Base Monetaria	18,9	10,5	12,9	38,1	62,5	2,6	-1,1	17,4	16,0	30,2	-2,3	4,9	15,189	2,288	2,598
· Intervención Cambiaria	32,3	-3,1	12,6	46,3	13,3	29,0	12,6	9,8	-11,2	2,0	15,5	13,5	6,816	7,280	6,214
· Pasivos No Monetarios	-6,6	13,6	-1,6	-26,7	16,2	-28,6	-16,2	6,8	13,1	12,5	-16,4	-12,2	9,198	-6,759	-5,464
Lebacs y Nobacs	-5,0	19,2	-2,4	-20,3	15,0	-10,4	-9,4	-3,3	12,6	15,1	-7,8	-2,6	-0,242	-1,452	-1,159
Pases Netos	-1,7	-5,6	0,8	-6,5	1,2	-18,1	-6,8	10,1	0,5	-2,6	-8,5	-9,6	9,440	-5,307	-4,305
· Sector Público	-5,3	-8,2	0,2	19,5	32,6	0,7	2,7	0,6	14,1	15,2	-1,8	2,5	-0,718	1,306	1,147
· Otros (Incluye Redescuentos)	-1,5	8,2	1,7	-1,0	0,4	1,5	-0,3	0,2	0,0	0,5	0,3	1,2	-0,108	0,461	0,701

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Info fin de Mayo.

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual						Trimestral						Mensual		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2011				2012		Mar-12	Abr-12	May-12*
							I	II	III	IV	I	II*			
Variación Total (sin DEGs 2009)	14,1	0,2	1,6	4,2	-5,8	0,6	-0,9	0,4	-3,1	-2,2	0,9	-0,3	0,623	0,553	-0,867
Intervención Cambiaria	10,5	-0,9	3,3	11,8	3,3	6,6	3,1	2,4	-2,7	0,4	3,6	3,1	1,564	1,656	1,397
Org. Internacionales	-1,3	-1,4	3,4	0,3	0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	0,047	-0,102	-0,051
Otras Op. del Sec. Público	2,8	0,9	-6,9	-1,2	6,1	-0,6	7,5	-1,1	0,6	-0,9	-0,9	0,2	-0,177	1,177	-0,929
Efectivo Mínimo	-1,8	0,2	0,5	-0,9	-6,4	-0,3	-1,5	-1,1	-1,6	-2,2	0,9	-1,2	0,244	-0,266	-0,894
Otros + Var. Tipo de cambio	3,9	1,3	1,3	-5,8	-9,4	-4,9	-10,0	0,1	0,4	0,1	-2,6	-2,3	-1,054	-1,911	-0,388

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Info fin de Mayo.

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Activos y Pasivos del BCRA

en miles de millones

Fecha	Reservas BCRA* (en u\$s)	Base Monetaria			Cta. Cte. en BCRA dólares (en u\$s)	Redescuentos	Pasivos no Monetarios			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA			Total	Letras y Notas	Pases Netos		
31-Dic-09	48,0	122,4	98,1	24,3	7,3	1,1	51,8	44,0	7,8	2,3	3,797
30-Dic-10	52,1	160,4	124,5	35,9	9,8	1,3	84,9	70,6	14,3	10,5	3,976
30-Dic-11	46,4	222,9	173,1	49,9	5,7	2,0	79,4	66,3	13,1	2,8	4,303
30-Mar-12	47,3	220,6	170,4	50,2	7,0	2,4	98,6	76,9	21,6	3,4	4,379
27-Abr-12	47,8	222,9	171,0	51,9	6,9	2,6	106,2	79,3	26,9	11,0	4,415
31-May-12	47,0	225,5	175,1	50,4	6,1	3,0	112,5	81,3	31,2	8,8	4,471
Variación en el periodo (en miles de millones)											
2009	1,6	12,9	14,0	-1,1	2,4	-1,4	6,6	7,4	-0,8	-4,1	0,34
2010	4,2	38,1	26,5	11,6	2,5	0,2	33,1	26,6	6,5	8,3	0,18
2011	-5,8	62,5	48,5	14,0	-4,1	0,7	-5,5	-4,2	-1,2	-7,7	0,33
I 12	0,9	-2,3	-2,6	0,3	1,3	0,4	19,1	10,6	8,5	0,5	0,08
Abr-12	0,6	2,3	0,5	1,7	-0,1	0,2	7,6	2,3	5,3	7,6	0,04
May-12	-0,9	2,6	4,2	-1,6	-0,8	0,4	6,4	2,1	4,3	-2,2	0,06
2012	0,6	2,6	2,1	0,5	0,4	1,0	33,1	15,0	18,1	6,0	0,17
Variación % interanual (fin de mes)											
Dic-10	8,7%	31,1%	27,0%	47,7%	34,3%	15,3%	64%	60,5%	83%	365,4%	4,7%
Dic-11	-11,1%	39,0%	39,0%	39,0%	-41,9%	54,5%	-6%	-6,0%	-9%	-73,0%	8,2%
Mar-12	-7,8%	38,5%	33,3%	59,8%	-19,5%	78,1%	-3%	-5,1%	3%	-90,6%	8,1%
Abr-12	-8,0%	33,2%	31,6%	38,9%	-20,9%	77,0%	7%	-5,2%	68%	-68,8%	8,2%
May-12	-9,8%	30,6%	32,2%	25,3%	-29,0%	70,5%	14%	-3,5%	110%	-73,7%	9,4%

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic reserach and forecasts

Depósitos en el Sistema Financiero

en miles de millones

	Sector Privado no Financiero						Sector Público y Sector Financiero					Total					
	en Pesos					en dólares Total*	en Pesos				en dólares Total*	en Pesos					en dólares Total*
	Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total		Depositos Vista	Plazo Fijo	Otros	Total		Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total	
31-Dic-09	45,7	42,1	63,6	7,2	158,7	10,2	35,6	23,8	3,4	62,8	1,6	77,4	46,0	87,5	10,6	221,5	11,8
30-Dic-10	61,2	56,9	82,6	8,4	209,0	11,7	50,2	43,5	4,6	98,4	4,4	107,9	60,3	126,1	13,0	307,4	16,1
30-Dic-11	76,7	73,6	111,0	10,4	271,8	12,2	64,6	54,9	5,3	124,7	1,1	136,3	78,6	165,9	15,7	396,5	13,3
30-Mar-12	81,6	74,5	128,1	10,3	294,5	11,9	40,1	84,3	5,3	129,7	1,2	115,0	81,2	212,4	15,7	424,2	13,1
27-Abr-12	82,8	77,3	130,4	10,8	301,3	11,9	41,7	84,2	6,0	131,8	1,2	118,4	83,4	214,6	16,8	433,1	13,1
31-May-12	87,7	76,8	132,9	11,3	308,7	10,6	47,8	86,0	5,7	139,4	1,1	129,2	83,1	218,9	17,0	448,2	11,7
Variación en el periodo (en miles de millones)																	
2009	6,3	6,6	9,0	0,5	22,4	2,2	1,7	-0,7	-0,5	0,5	0,0	7,4	7,2	8,3	0,0	22,9	2,3
2010	15,5	14,7	19,0	1,2	50,4	1,5	14,7	19,7	1,3	35,6	2,8	30,5	14,3	38,6	2,4	85,9	4,3
2011	15,6	16,7	28,4	2,0	62,8	0,5	14,3	11,4	0,6	26,3	-3,2	28,4	18,3	39,8	2,7	89,1	-2,8
I 12	4,8	1,0	17,0	-0,1	22,7	-0,3	-24,5	29,4	0,0	5,0	0,0	-21,4	2,7	46,4	0,0	27,7	-0,3
Abr-12	1,2	2,8	2,3	0,5	6,8	0,0	1,6	-0,1	0,6	2,1	0,0	3,4	2,1	2,2	1,1	8,9	0,0
May-12	4,9	-0,5	2,5	0,5	7,4	-1,3	6,1	1,8	-0,3	7,6	-0,1	10,8	-0,3	4,4	0,2	15,1	-1,4
2012	11,0	3,2	21,9	0,9	37,0	-1,6	-16,8	31,1	0,4	14,7	-0,1	-7,1	4,5	53,0	1,3	51,7	-1,6
Variación % interanual (fin de mes).																	
Dic-10	34%	35%	30%	16%	32%	15%	41%	82%	37%	57%	173%	39%	31%	44%	23%	39%	37%
Dic-11	25%	29%	34%	24%	30%	4%	29%	26%	14%	27%	-74%	26%	30%	32%	20%	29%	-17%
Mar-12	26%	33%	40%	18%	33%	-3%	6%	22%	8%	16%	-61%	18%	33%	32%	15%	28%	-14%
Abr-12	22%	33%	39%	14%	32%	-5%	10%	22%	20%	18%	-63%	20%	29%	31%	16%	27%	-17%
May-12	27%	33%	39%	21%	33%	-17%	23%	16%	12%	18%	-62%	26%	32%	29%	18%	28%	-26%

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Préstamos al Sector Privado

en miles de millones

	Sector Privado									Total Bimonetario Sector Privado
	En pesos								en dólares Total*	
	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total		
31-Dic-08	15,0	19,6	18,1	7,5	27,6	16,0	5,2	109,1	5,9	129,3
31-Dic-09	16,5	23,4	17,7	7,1	30,3	19,5	7,2	121,8	5,3	141,9
30-Dic-10	20,4	36,2	20,3	9,6	40,0	28,6	11,1	166,2	7,4	195,5
30-Dic-11	29,4	53,6	27,4	16,6	58,5	42,9	18,1	246,6	9,4	286,9
30-Mar-12	34,1	51,1	28,7	17,5	62,2	45,2	19,5	258,2	9,5	299,8
27-Abr-12	35,2	51,2	29,2	17,7	63,1	44,8	20,5	261,7	9,4	303,1
31-May-12	37,1	51,0	29,6	18,0	64,9	47,1	21,4	269,1	9,0	309,2
Variación en el periodo (en miles de millones)										
2009	1,5	3,8	-0,3	-0,4	2,6	3,5	2,0	12,7	-0,6	12,5
2010	3,9	12,8	2,5	2,6	9,7	9,1	3,9	44,4	2,1	53,6
2011	9,0	17,5	7,1	7,0	18,5	14,3	7,1	80,4	2,0	91,5
12	4,7	-2,6	1,3	0,9	3,6	2,3	1,3	11,6	0,1	12,9
Abr-12	1,1	0,1	0,5	0,2	1,0	-0,4	1,1	3,5	-0,1	3,3
May-12	1,9	-0,2	0,4	0,3	1,8	2,3	0,9	7,4	-0,4	6,1
2012	7,8	-2,6	2,2	1,4	6,4	4,2	3,3	22,5	-0,4	22,3
Variación % interanual.										
Dic-10	24%	55%	14%	36%	32%	47%	53%	36,5%	39%	38%
Dic-11	44%	48%	35%	72%	46%	50%	64%	48,4%	27%	47%
Mar-12	52%	39%	37%	57%	43%	50%	85%	47,1%	15%	44%
Abr-12	49%	33%	38%	51%	40%	46%	88%	44,2%	11%	40%
May-12	44%	29%	36%	47%	39%	47%	85%	42,1%	4%	38%

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Principales Tasas de Interés

T.N.A. Promedio

Fecha	Plazo Fijo 30-44 Días			BADLAR		Call en Pesos		PASES		Letras y Notas BCRA				
	Pesos			Dólares	Pesos		Entre	Total	Pases		LEBAC		NOBAC (Badlar Bcos. Priv.)	
	Total General	Hasta 100.000	Más de 1M	Total General	Total	Bancos Privados	Bancos Privados		Pasivos 7 días	Activos 7 días	6 M	12 M	1 Año	2 años
2003	11,0	10,9	10,8	1,0	10,9	10,5	3,7	3,7			15,0	18,4		
2004	2,7	3,0	2,5	0,4	2,4	3,1	2,0	2,0	2,5	3,3	3,5	6,8		
2005	3,9	3,4	4,1	0,5	4,0	5,1	4,1	4,1	3,8	4,6	6,6	7,4		10,1
2006	6,7	5,7	7,1	0,9	7,0	9,0	7,2	7,2	5,6	7,4	8,4	11,6	1,6	3,7
2007	8,2	7,3	8,6	1,2	8,6	10,0	8,7	8,6	7,5	9,5	8,6	10,5	1,3	1,6
2008	11,6	10,5	11,9	1,5	11,9	13,5	9,7	10,0	9,3	11,3	11,2	11,8	1,4	2,6
2009	11,7	11,3	11,8	1,0	11,8	12,4	10,4	10,2	10,4	12,4	14,1	15,6	1,6	3,0
2010	9,3	8,9	9,5	0,3	9,5	10,1	9,0	9,1	9,5	11,5	13,1	13,7	2,3	3,0
2011	10,9	10,0	11,3	0,3	11,3	13,3	9,8	10,0	9,5	11,5	12,4	13,1	1,4	2,1
Mar-11	9,6	9,1	9,7	0,3	9,6	11,2	9,6	9,8	9,5	11,5	11,6	12,5	1,7	2,5
Abr-11	9,7	9,1	9,8	0,3	9,8	11,2		9,6	9,5	11,5	11,5		1,1	2,3
May-11	9,8	9,2	10,1	0,3	10,1	11,2	9,3	9,5	9,5	11,5	11,4		0,8	2,1
Jun-11	9,9	9,3	10,3	0,3	10,2	11,3	9,4	9,5	9,5	11,5	11,5	12,6	0,7	2,1
Jul-11	9,9	9,3	10,3	0,3	10,2	11,6	10,0	10,2	9,5	11,5	11,4	12,5	0,8	2,0
Ago-11	10,3	9,6	10,7	0,3	10,6	12,4	9,4	9,5	9,5	11,5	11,6	12,4	0,6	1,8
Sep-11	10,6	9,8	10,9	0,3	10,7	13,1	9,7	9,7	9,5	11,5	13,0			1,6
Oct-11	12,2	11,0	12,7	0,3	14,0	17,6	11,2	11,4	9,5	11,5	13,9			1,1
Nov-11	14,8	12,3	16,1	0,3	15,8	19,9	10,6	10,9	9,5	11,5		14,3		
Dic-11	14,7	13,0	15,2	0,3	14,8	18,8	9,8	10,0	9,5	11,5	14,0	14,3		
Ene-12	12,8	12,7	12,6	0,3	12,4	15,9	9,2	9,6	9,5	11,5	13,7			
Feb-12	12,4	12,3	12,3	0,3	12,0	14,2	9,0	9,4	9,5	11,5	12,5	13,5		
Mar-12	11,8	11,7	11,6	0,4	11,1	12,9	9,1	9,7	9,5	11,5	12,1	12,9		
Abr-12	11,8	11,4	11,8	0,4	11,5	12,2	9,0	9,4	9,5	11,5	12,1	12,8		
May-12	11,3	11,1	11,3	0,4	11,1	11,7	9,0	9,3	9,5	11,5	12,1	12,7		

* con Info fin de Mayo.

Fuente: Econométrica S.A en base a BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Agregados Monetarios Privados y Totales

en miles de millones - Promedios Mensuales - Variación Interanual

Fecha	Agregados Monetarios en pesos Sector Privado															Agregados Monetarios en pesos Totales					
	Circulante en publico			Depositos Vista			M2			Plazo			M3			M2			M3		
	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI
2003	25,2		6,7%	21,9		5,8%	47,1		12,5%	44,8		11,9%	91,9		24,4%	52,5		14,0%	102,5		27,3%
2004	27,9	10,5%	6,2%	32,4	48,0%	7,2%	60,3	27,9%	13,5%	38,9	-13%	8,7%	99,2	8%	22,2%	73,3	39,6%	16,4%	122,4	19,4%	27,3%
2005	35,7	27,9%	6,7%	39,7	22,6%	7,5%	75,4	25,1%	14,2%	42,9	10%	8,1%	118,2	19%	22,2%	90,7	23,8%	17,1%	147,7	20,6%	27,8%
2006	45,2	26,6%	6,9%	47,2	18,8%	7,2%	92,3	22,5%	14,1%	49,2	15%	7,5%	141,5	20%	21,6%	111,2	22,6%	17,0%	178,9	21,2%	27,3%
2007	57,1	26,5%	7,0%	59,8	26,7%	7,4%	116,9	26,6%	14,4%	59,3	20%	7,3%	176,2	24%	21,7%	134,7	21,1%	16,6%	222,5	24,3%	27,4%
2008	66,8	16,9%	6,5%	70,7	18,3%	6,8%	137,5	17,6%	13,3%	67,7	14%	6,6%	205,2	16%	19,9%	158,0	17,3%	15,3%	261,8	17,7%	25,3%
2009	72,7	8,9%	6,6%	75,2	6,3%	6,8%	147,9	7,6%	13,3%	66,4	-2%	6,0%	214,3	4%	19,3%	176,2	11,5%	15,9%	275,5	5,2%	24,8%
2010	90,8	24,9%	6,7%	95,3	26,7%	7,0%	186,1	25,8%	13,7%	80,4	21%	5,9%	266,4	24%	19,7%	215,2	22,1%	15,9%	346,0	25,6%	25,6%
2011	124,1	36,7%	7,1%	128,9	35,3%	7,4%	253,0	36,0%	14,5%	105,9	32%	6,1%	358,9	35%	20,5%	287,4	33,5%	16,5%	474,2	37,0%	27,1%
I 11	112,6	34,3%	7,8%	116,6	36,0%	8,1%	229,3	35,2%	15,9%	96,0	31%	6,7%	325,3	34%	22,5%	265,1	31,5%	18,4%	429,1	39,3%	29,7%
II 11	117,1	38,6%	7,6%	124,6	38,7%	8,1%	241,7	38,7%	15,8%	104,2	36%	6,8%	345,9	38%	22,6%	276,6	36,8%	18,1%	457,9	40,5%	29,9%
III 11	129,6	38,6%	7,9%	136,0	38,6%	8,3%	265,6	38,6%	16,1%	108,3	32%	6,6%	374,0	37%	22,7%	298,3	36,3%	18,1%	494,6	37,7%	30,0%
IV 11	137,0	35,3%	7,8%	138,4	28,9%	7,9%	275,5	32,0%	15,8%	115,1	29%	6,6%	390,6	31%	22,4%	309,7	30,0%	17,7%	515,2	31,7%	29,5%
Ene-11	112,5	32,6%		115,8	33,7%		228,3	33,1%		93,0	28,4%		321,3	31,7%		269,8	32,2%		422,2	37,9%	
Feb-11	112,3	34,2%		116,7	36,7%		229,0	35,4%		96,2	31,1%		325,1	34,1%		261,4	28,6%		428,2	39,1%	
Mar-11	113,1	36,3%		117,5	37,8%		230,6	37,0%		98,8	32,1%		329,4	35,5%		264,1	33,7%		437,0	41,0%	
Abr-11	114,4	38,8%		121,0	38,0%		235,3	38,4%		102,7	34,4%		338,0	37,2%		268,8	34,9%		446,2	41,4%	
May-11	116,3	38,3%		124,4	38,8%		240,7	38,6%		104,6	36,2%		345,3	37,9%		277,2	37,9%		458,5	40,5%	
Jun-11	120,5	38,8%		128,4	39,1%		248,9	38,9%		105,4	36,3%		354,3	38,1%		283,7	37,5%		469,0	39,7%	
Jul-11	128,0	38,9%		136,1	41,0%		264,1	40,0%		106,1	34,5%		370,2	38,3%		296,4	36,1%		486,6	38,8%	
Ago-11	130,2	39,3%		136,0	38,9%		266,3	39,1%		109,0	33,2%		375,3	37,3%		300,1	38,1%		495,7	38,3%	
Sep-11	130,6	37,6%		135,9	35,8%		266,5	36,7%		109,8	29,4%		376,4	34,5%		298,4	34,9%		501,7	36,2%	
Oct-11	131,5	35,3%		135,4	31,4%		266,9	33,3%		111,6	27,7%		378,4	31,6%		301,0	31,2%		505,6	32,9%	
Nov-11	135,3	36,0%		136,0	28,7%		271,3	32,2%		115,7	28,7%		387,1	31,2%		303,2	30,1%		512,7	32,0%	
Dic-11	144,3	34,7%		143,9	26,9%		288,2	30,7%		118,2	30,4%		406,4	30,6%		324,9	28,9%		527,2	30,4%	
Ene-12	150,0	33,3%		145,7	25,9%		295,7	29,5%		124,8	34,3%		420,5	30,9%		346,5	28,4%		548,9	30,0%	
Feb-12	148,6	32,4%		147,4	26,3%		296,0	29,3%		130,2	35,4%		426,2	31,1%		338,4	29,4%		555,6	29,7%	
Mar-12	149,2	31,9%		150,4	28,1%		299,6	29,9%		135,2	36,9%		434,8	32,0%		340,5	28,9%		563,9	29,0%	
Abr-12	150,4	31,5%		155,3	28,3%		305,7	29,9%		139,3	35,7%		445,0	31,7%		344,0	28,0%		573,5	28,5%	
May-12	154,3	32,7%		159,2	28,0%		313,5	30,3%		141,9	35,6%		455,4	31,9%		354,3	27,8%		588,7	28,4%	

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts