



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Informe Económico Semanal

Con información al 13 de Julio de 2012

"2013: Estancamiento con Inflación"

Por Mario Brodersohn

42 1970 - 2012
*años dedicados al
Análisis Macroeconómico*

Publicado el
23/07/2012

www.econometrica.com.ar

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

(Clave de acceso III Trim 2012: 0303)

Copyright © 2003



2013: ESTANCAMIENTO CON INFLACION

Por Mario Brodersohn (mbrodersohn@econometrica.com.ar)

Cristina Kirchner enfrentó dos crisis financieras internacionales. La primera fue en el 2008/09 en Estados Unidos con la crisis de los préstamos hipotecarios sub prime y la quiebra del banco Lehman Brothers. La segunda es la actual crisis fiscal y del euro en Europa. Hay grandes diferencias entre la crisis del 2008/09 y la crisis europea actual.

1. En primer lugar, el mundo realmente se nos vino encima en la crisis del 2008/09. El precio internacional de la soja cayó un 35% y una fuerte sequía provocó una contracción en la producción de cereales y oleaginosas del 37%. Por primera vez en la gestión kirchnerista hizo su entrada en escena la restricción externa al crecimiento económico. La respuesta del gobierno fue similar a los “*stop and go*” de las décadas del 60 al 90. En el 2009 fue necesario un “*stop*” del 2.5 % en el PBI para reducir las importaciones en un 35 % y de esta forma contrarrestar la caída del 20% en las exportaciones.

La realidad actual es muy distinta a la de la crisis internacional del 2008/09. El precio internacional de la soja no solo no cayó sino que aumentó casi un 50% en los últimos doce meses y el del maíz en los últimos 60 días aumento un 45%. El mundo no se nos viene encima, tal como ocurrió en el 2009. Lo que se nos viene encima, como veremos en los puntos siguientes, son los desequilibrios internos de la economía.

2. En segundo lugar, en el 2008 teníamos una sólida posición fiscal, externa, cambiaria y energética que sustentaban las condiciones básicas para una política keynesiana anticíclica. En el 2012 sucede todo lo contrario. En efecto, en el 2008 el superávit fiscal era de 8.700 millones de dólares (2.6 % del PBI) mientras que el proyectado para el 2012 es deficitario en 7.700 millones de dólares un (1.6 % del PBI). En cuatro años hay un vuelco fiscal de 16.400 millones de dólares (4.2 puntos del PBI). El superávit externo de la cuenta corriente del Balance de Pagos era en el 2008 del 2.1% del PBI mientras que en la actualidad es prácticamente nulo. Con esos superávit gemelos el gobierno en el 2008 podía pagar con recursos genuinos los intereses y amortizaciones de la deuda pública externa e interna. En la actualidad, en cambio, tenemos que cubrir esos vencimientos de deuda con las reservas internacionales y con emisión monetaria.
3. En tercer lugar, el tipo de cambio multilateral en el 2009 se mantenía alto e internacionalmente competitivo debido a que el gobierno privilegió defender la



política de tipo de cambio alto. En efecto, devaluó en el 2009 un 17.9 % cuando en el 2008 había devaluado un 1.6 %. Además, conto con el apoyo de una caída del real y del dólar frente al euro.

Por el contrario, en el 2010/11 la inflación acumulada fue del 52.5 % y la devaluación del 12.5 %. A ese atraso cambiario se le agregó que el real se devaluó un 32% y el euro un 16% en los últimos 12 meses. En consecuencia, en el 2012 el tipo de cambio dejó de ser internacionalmente competitivo. El objetivo actual del gobierno es defender el atraso cambiario y la pérdida de competitividad internacional con el control de cambios y el de importaciones. El resultado de estos controles es una profunda crisis recesiva en la industria. El Índice de producción industrial del INDEC de mayo y junio se contrajo un 4.6% en relación al mismo periodo del año anterior.

4. Finalmente, el contexto internacional muestra una realidad y un comportamiento que es la antípoda al de la crisis del 2008/09. Estados Unidos y China fueron en el 2009 la locomotora del tren que impulsó la rápida salida de la crisis internacional. En cambio, en la actualidad ni Estados Unidos ni China cumplen el mismo papel reactivador que en el 2009. A su vez, la reacción de los países europeos frente a la actual crisis internacional es la opuesta a la de Estados Unidos en el 2008/09.

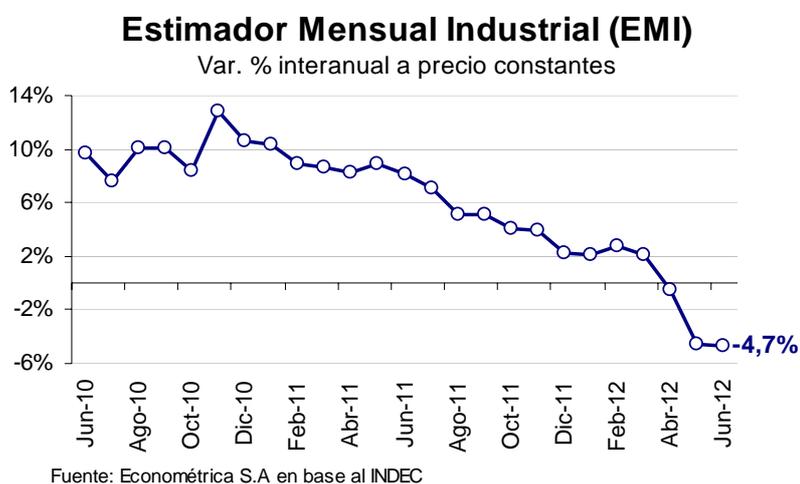
En efecto, Obama salió muy rápidamente de la crisis del 2008/09 con una explosiva política keynesiana expansiva. La Reserva Federal duplicó la base monetaria en 6 meses (agosto 08/enero 09) y aumento el déficit fiscal del 1.7% del PBI (2007) al 10% en el 2010. Esta política anticíclica condujo a que la crisis fuese muy breve en el tiempo. El PBI en Estados Unidos se contrajo un 2.6% en el 2009 y volvió a crecer un 2.8% en el 2010 y un 3.2% en el 2011.

La Argentina en el 2008/09 siguió el mismo camino que los Estados Unidos. Llevó adelante una política muy expansiva keynesiana que le permitió salir rápidamente de la crisis. Pasamos de una contracción en los primeros seis meses del 2009 a una expansión económica en los seis meses siguientes. Frente a una contracción en el 2009 del 2.5% del PBI, salimos con una expansión del 8.5 % en el 2010, del 7 % en el 2011 y el 54% de los votos en las elecciones presidenciales.

Estados Unidos en el 2013 ya no cumplirá el mismo rol expansivo que en el 2009, China está más contenida y las perspectivas de la crisis europeas para el 2013 son negativas. Ello amortiguará la recuperación económica en Brasil. Es en este punto en que la crisis internacional nos puede afectar.



No descartamos que el gobierno anuncie planes expansivos para intentar neutralizar estas tendencias recesivas. Sin embargo, su margen de maniobra para hacerlo es muy limitado por no decir nulo dado que la ausencia de superávit fiscal llevara a que un aumento del gasto público se financie con emisión monetaria del Banco Central. A diferencia de lo ocurrido en el 2009, llevar adelante una política keynesiana expansiva, en el actual contexto de desequilibrios internos, nos conducirá a aumentar la inflación y la brecha cambiaria mucho mas que a reactivar la economía. La combinación de todos estos factores nos lleva a proyectar para el 2013 estancamiento con inflación.



Proyecciones Macroeconómicas 2009 - 2013

Variable	Unidad	2009	2010	2011	2012*	2013*
Producto, precios y Tipo de Cambio						
PBI	Var. %	-2,5	8,5	7,0	-1,0	0,0
Precios Impl. (prom. anual)	Var. %	13,8	16,1	19,3	19,1	19,0
PBI en pesos corrientes	M.M. \$	1.145	1.443	1.842	2.194	2.611
PBI en dólares	M. M. Dólares	307,2	368,7	446,0	476,6	474,7
PBI per Cápita	en dólares	7.653	9.100	10.905	11.568	11.302
<hr/>						
IPC (IPC GB)	Dic/Dic	14,8%	25,2%	21,8%	23,5%	25,0%
<hr/>						
Tipo de cambio (prom. Anual.)	\$ / US\$	3,73	3,91	4,13	4,60	5,50
	Var. %	17,9%	4,9%	5,6%	11,5%	19,5%
Tipo de cambio (prom. Dic.)	\$ / US\$	3,81	3,98	4,29	5,10	6,00
	Var. %	11,2%	4,5%	7,8%	18,9%	17,6%
TCRM (deflac. por BA City) (Prom. Dic.)	Dic 01=1,00	2,02	1,77	1,60	1,40	1,35
	Var. %	15,7%	-12,5%	-9,9%	-12,3%	-3,5%
<hr/>						
Situación Fiscal (neto ANSES; BCRA y DEG's) y Deuda Pública						
Superávit Primario Consolidado	en % PBI	-1,0%	-0,2%	-1,2%	-2,1%	-2,4%
Nación	en % PBI	-0,4%	-0,3%	-1,0%	-1,6%	-1,8%
Provincias	en % PBI	-0,6%	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,6%
<hr/>						
Deuda Pública Nacional Bruta	% PBI	47,9%	44,6%	41,8%	39,0%	38%
Neta (Privados y org.)	% PBI	25,0%	23,7%	19,3%	18,0%	17%
<hr/>						
Sector Externo						
Exportaciones	M. M. Dólares	55,7	68,1	83,9	81,9	90,1
	Var. %	-20%	22%	23%	-2%	10%
Importaciones	M. M. Dólares	38,8	56,5	73,9	69,8	74,7
	Var. %	-33%	46%	31%	-6%	7%
Saldo Comercial	M. M. Dólares	16,9	11,6	10,0	12,1	15,4
	% PBI	5,5%	3,2%	2,2%	2,5%	3,2%
<hr/>						
Cuenta Corriente BdP	M. M. Dólares	8,4	2,9	0,0	1,2	3,5
	% PBI	2,7%	0,8%	0,0%	0,3%	0,7%
<hr/>						
Deuda Externa (Pública + Priv)	% PBI	37,9%	34,9%	32,1%	31,0%	30,0%
<hr/>						
Empleo y Pobreza (Promedio Anual)						
Tasa de Desempleo	En % PEA	8,7	7,8	7,2	7,3	7,8
Trabajo no Registrado	en % Empleo	36,2	35,2	34,3	35,0	36,0
Salario Privado Registrado	Var. % Dic/Dic	16,7	28,9	30,0	25,0	24,0
<hr/>						
Reservas Internacionales, Tasa de Interés y Agregados Monetarios						
Reservas Int. (fin de año)	en M. M. Dólares	48,0	52,1	46,4	46,0	46,0
Badlar en pesos (Bcos. Priv.)	en % Fin de año	9,8	11,1	19,0	16,0	18,0
Riesgo País (JP Morgan)	p.p. Prom. Dic	708	501	905		
Depósitos Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	13,9	14,5	14,8	14,8	15,0
Crédito Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	10,6	11,5	13,4	13,5	13,5
M2 Privado (pesos)	Var. % int. dic.	15,8	33,1	30,7	26,0	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			
	2008	2009	2010	2011	2012*	2011				2012		May-12	Jun-12	Jul-12*	
						I	II	III	IV	I	II	III*			
Variación Base Monetaria	10,5	12,9	38,1	62,5	31,6	-1,1	17,4	16,0	30,2	-2,3	23,5	10,3	2,598	18,646	10,350
· Intervención Cambiaria	-3,1	12,6	46,3	13,3	34,2	12,6	9,8	-11,2	2,0	15,5	16,8	1,9	6,214	3,303	1,890
· Pasivos No Monetarios	13,6	-1,6	-26,7	16,2	-13,8	-16,2	6,8	13,1	12,5	-16,4	-0,3	2,8	-5,464	11,909	2,833
Lebacs y Nobacs	19,2	-2,4	-20,3	15,0	-9,6	-9,4	-3,3	12,6	15,1	-7,8	-1,9	0,1	-1,159	0,714	0,098
Pases Netos	-5,6	0,8	-6,5	1,2	-4,2	-6,8	10,1	0,5	-2,6	-8,5	1,6	2,7	-4,305	11,195	2,735
· Sector Público	-8,2	0,2	19,5	32,6	9,6	2,7	0,6	14,1	15,2	-1,8	5,7	5,6	1,147	3,286	5,641
· Otros (Incluye Redescuentos)	8,2	1,7	-1,0	0,4	1,6	-0,3	0,2	0,0	0,5	0,3	1,3	0,0	0,701	0,148	-0,014

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Info al 13 de Julio.

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual					Trimestral						Mensual			
	2008	2009	2010	2011	2012*	2011				2012		May-12	Jun-12	Jul-12*	
						I	II	III	IV	I	II	III*			
Variación Total (sin DEGs 2009)	0,2	1,6	4,2	-5,8	0,4	-0,9	0,4	-3,1	-2,2	0,9	-0,9	0,4	-0,867	-0,630	0,399
Intervención Cambiaria	-0,9	3,3	11,8	3,3	7,8	3,1	2,4	-2,7	0,4	3,6	3,8	0,4	1,397	0,733	0,417
Org. Internacionales	-1,4	3,4	0,3	0,5	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	0,1	-0,051	-0,021	0,084
Otras Op. del Sec. Público	0,9	-6,9	-1,2	6,1	-1,3	7,5	-1,1	0,6	-0,9	-0,9	-0,1	-0,4	-0,929	-0,322	-0,366
Efectivo Mínimo	0,2	0,5	-0,9	-6,4	-0,8	-1,5	-1,1	-1,6	-2,2	0,9	-2,1	0,3	-0,894	-0,892	0,334
Otros + Var. Tipo de cambio	1,3	1,3	-5,8	-9,4	-5,1	-10,0	0,1	0,4	0,1	-2,6	-2,4	-0,1	-0,388	-0,128	-0,068

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Info al 13 de Julio.

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
29-Jun-12	46,3	244,2	188,4	55,8	5,2	3,1	101,4	81,3	20,0	6,6	4,525
13-Jul-12	46,7	254,5	196,5	58,0	5,6	3,2	98,9	81,6	17,3	4,8	4,548
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
Jun-12	-0,6	18,6	13,2	5,4	-0,9	0,1	-11,2	0,0	-11,2	-2,3	0,05
Jul-12	0,4	10,3	8,1	2,2	0,4	0,1	-2,5	0,2	-2,7	-1,7	0,02
2012	0,4	31,6	23,4	8,2	-0,1	1,1	19,4	15,2	4,2	2,0	0,24
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%
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%
Jun-12	-10,3%	38,2%	32,8%	60,1%	-36,0%	68,9%	3%	-6,9%	83%	-79,2%	10,1%

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	294,4	11,9	40,1	84,3	5,3	129,7	1,2	115,0	81,2	212,3	15,7	424,2	13,1
27-Abr-12	82,8	77,3	130,4	10,8	301,3	11,9	41,1	84,2	6,0	131,2	1,2	117,8	83,4	214,6	16,8	432,5	13,1
31-May-12	87,6	76,8	132,9	10,9	308,3	10,6	47,5	86,0	5,8	139,3	1,1	128,9	83,1	218,9	16,7	447,6	11,7
29-Jun-12	88,6	88,9	134,3	11,9	323,6	9,0	50,5	76,6	6,2	133,3	0,9	131,0	97,0	210,9	18,1	457,0	9,9
13-Jul-12	84,9	87,6	136,0	12,8	321,3	8,7	48,5	76,6	8,1	133,3	1,0	129,3	91,7	212,6	20,9	454,6	9,7
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	0,9	17,0	-0,1	22,7	-0,3	-24,5	29,4	0,1	5,0	0,0	-21,3	2,6	46,4	0,0	27,7	-0,3
Abr-12	1,3	2,8	2,3	0,5	6,9	0,0	1,0	-0,1	0,6	1,5	0,0	2,8	2,2	2,2	1,1	8,3	0,0
May-12	4,8	-0,5	2,6	0,1	7,0	-1,3	6,5	1,8	-0,2	8,1	-0,1	11,0	-0,3	4,4	-0,1	15,1	-1,4
Jun-12	1,0	12,1	1,3	1,0	15,3	-1,6	3,0	-9,4	0,4	-6,0	-0,2	2,1	13,9	-8,0	1,4	9,4	-1,8
Jul-12	-3,7	-1,3	1,7	0,9	-2,4	-0,3	-2,0	0,0	1,9	0,0	0,1	-1,7	-5,2	1,7	2,8	-2,4	-0,2
2012	8,2	14,0	24,9	2,4	49,5	-3,5	-16,0	21,8	2,8	8,6	-0,2	-7,0	13,2	46,7	5,2	58,1	-3,6
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%
Abr-12	23%	33%	39%	13%	32%	-5%	8%	22%	20%	17%	-63%	19%	29%	31%	16%	27%	-17%
May-12	26%	33%	39%	17%	33%	-17%	23%	16%	15%	18%	-62%	25%	32%	29%	16%	28%	-26%
Jun-12	25%	35%	41%	21%	34%	-32%	45%	0%	23%	14%	-66%	30%	37%	22%	22%	27%	-38%

* 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
	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	45,4	19,5	258,4	9,5	300,0
27-Abr-12	35,1	51,2	29,2	17,7	63,1	45,1	20,5	261,9	9,4	303,3
31-May-12	36,8	51,1	29,6	18,0	64,9	47,7	21,4	269,5	9,0	309,5
29-Jun-12	39,4	56,0	30,3	18,4	65,8	48,0	24,3	282,2	8,0	318,5
13-Jul-12	42,6	57,2	30,3	18,4	65,6	43,8	24,4	282,5	7,6	317,0
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
112	4,7	-2,6	1,3	0,9	3,7	2,4	1,3	11,8	0,1	13,0
Abr-12	1,0	0,1	0,5	0,2	0,9	-0,3	1,1	3,5	-0,1	3,3
May-12	1,7	0,0	0,4	0,3	1,8	2,6	0,9	7,6	-0,4	6,3
Jun-12	2,6	4,9	0,7	0,5	0,9	0,4	2,8	12,7	-0,9	9,0
Jul-12	3,2	1,2	0,0	0,0	-0,2	-4,2	0,1	0,2	-0,4	-1,5
2012	13,3	3,6	2,9	1,8	7,1	0,9	6,2	35,9	-1,8	30,0
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%
Abr-12	49%	33%	38%	51%	40%	47%	88%	44,2%	11%	40%
May-12	43%	30%	36%	47%	39%	49%	85%	42,3%	4%	38%
Jun-12	44%	33%	36%	42%	37%	43%	101%	42,3%	-10%	36%

* 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 Bancos Privados	Total	Pases		LEBAC		NOBAC (Badlar Bcos. Priv.)	
	Total General	Hasta 100.000	Más de 1M	Total General	Total	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		
Jun-12	11,6	11,2	11,6	0,5	11,3	12,1	9,2	9,5	9,5	11,5	12,2	12,8		
Jul-12	12,0	11,5	12,1	0,5	11,8	13,3	9,4	9,7	9,5	11,5	12,3			

* con Info al 13 de Julio.

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
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%		343,9	27,9%		573,4	28,5%	
May-12	154,3	32,6%		159,3	28,1%		313,6	30,3%		141,9	35,6%		455,4	31,9%		354,3	27,8%		588,7	28,4%	
Jun-12	163,3	35,5%		165,5	28,8%		328,8	32,1%		144,6	37,2%		473,4	33,6%		373,0	31,5%		607,4	29,5%	

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts