



## ARGENTINA

### EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Febrero de 2016

Este documento sobre los desarrollos económicos y políticas se preparó en el contexto de una reunión informal para el Directorio Ejecutivo dedicada a la Argentina de acuerdo a los procedimientos aplicados a los países miembros con demoras excesivas en las consultas del Artículo IV. Conforme a estos procedimientos, el personal técnico del FMI prepara una evaluación de la economía y las políticas del país miembro basándose en información que se encuentra a disposición del público general y sin consultar al país miembro. Ese documento, que representa las opiniones del personal técnico del FMI, tiene por finalidad mantener informado al Directorio de la evolución de la situación en el país miembro. Dada la ausencia de un conjunto más completo de datos y de un diálogo más exhaustivo con las autoridades sobre las políticas, dicho documento no debe considerarse como un informe del personal técnico sobre el Artículo IV ni debe presentarse como una expresión de las opiniones del Directorio Ejecutivo. Del mismo modo, la reunión informal del Directorio Ejecutivo no constituye una consulta del Artículo IV con el país miembro.

Este documento está basado en la información disponible al momento de su finalización, el 25 de enero de 2013.

Copias de estos informes están disponibles para el público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de Publicaciones  
700 19<sup>th</sup> Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Teléfono: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet: <http://www.imf.org>

**Fondo Monetario Internacional**  
**Washington, D.C.**

# FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

## ARGENTINA

### **Evolución Económica<sup>1</sup>**

Aprobado por el Departamento del Hemisferio Occidental

25 de enero de 2013

#### **I. RELACIONES CON EL FMI**

1. **El Directorio Ejecutivo concluyó la última consulta del Artículo IV con Argentina en julio de 2006.** Argentina no ha realizado una consulta del Artículo IV desde entonces, pese a reiterados intentos del personal por programar dicha consulta, y el personal no ha tenido oportunidad de analizar la evolución y las políticas macroeconómicas con las autoridades argentinas. Hasta hace poco, las únicas conversaciones que el personal había mantenido con las autoridades guardaban relación con el suministro de datos por parte de Argentina acerca del incumplimiento de la obligación en el marco del Artículo VIII, Sección 5, del Convenio Constitutivo. Desde 2012, las conversaciones también han abordado los preparativos para la misión del Programa de Evaluación de Sector Financiero (PESF), que está en curso. Para la preparación de la presente nota, el personal técnico se valió únicamente de información de dominio público; la falta de interacciones con las autoridades del país y los vacíos de información (incluidos los debidos al suministro de datos incorrectos al FMI) han dificultado el análisis del personal técnico.<sup>2</sup>

2. **Al concluir la consulta del Artículo IV correspondiente a 2006, el Directorio Ejecutivo señaló lo siguiente:**

---

<sup>1</sup> Esta nota se preparó en el contexto de un nuevo marco adoptado por el Directorio Ejecutivo para abordar demoras excesivas en la realización de consultas del Artículo IV, y de ningún modo sirve para cumplir la obligación del país de celebrar consultas con el FMI en el marco del Artículo IV, Sección 3, del Convenio Constitutivo. Como parte del nuevo marco, el personal técnico tiene la obligación de informar anualmente al Directorio Ejecutivo sobre la economía y las políticas del país miembro (véase el documento *Proposed Steps to Address Excessive Delays in the Completion of Article IV Consultations*, Decisión No. 15106-(12/21), adoptada el 20 de febrero de 2012). La nota fue elaborada por un equipo integrado por C. Medeiros (jefe), N. Griffin, F. Amui y G.P. Nicholls (todos del Departamento del Hemisferio Occidental); fue aprobada por M. Savastano (Departamento del Hemisferio Occidental), y fue revisada por el Departamento de Estrategias, Políticas y Evaluación, el Departamento Jurídico y el Departamento de Estadística.

<sup>2</sup> El 13 de julio de 2011, el Directorio Ejecutivo determinó que Argentina estaba en incumplimiento de sus obligaciones en el marco del Artículo VIII, Sección 5, del Convenio Constitutivo, debido a que el país suministró información inexacta sobre el Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires (CPI-GBA) y el Producto Bruto Interno (PBI). El 17 de septiembre de 2012, el Directorio Ejecutivo emitió una declaración sobre su preocupación con respecto a Argentina, en la que pedía al país adoptar sin demora medidas correctivas concretas para mejorar la calidad de los datos del CPI-GBA y el PBI. El 17 de diciembre de 2012, la Gerencia informó al Directorio Ejecutivo sobre la respuesta de Argentina a las inquietudes del FMI.

- Argentina estaba recuperándose rápidamente de la profunda crisis económica de 2002, y las autoridades habían adoptado políticas que propiciaran una rápida reducción del desempleo y la pobreza, una recuperación gradual del sistema bancario y, con la ayuda de términos de intercambio favorables, un afianzamiento de la posición externa.
- La demanda interna estaba creciendo a un ritmo mayor que el de la oferta agregada y la inflación estaba en alza. Por lo tanto, se debió dar prioridad a controlar la inflación y garantizar un aterrizaje suave de la economía. Los directores ejecutivos consideraron que esto se podía lograr adoptando políticas fiscales y monetarias más restrictivas, flexibilizando más del tipo de cambio a fin de frenar la inflación e introduciendo reformas para promover nuevas inversiones y la oferta (con medidas tales como la búsqueda de alternativas a los impuestos a las exportaciones y el ajuste de los precios relativos en los sectores de servicios públicos y energía).

3. **El entorno mundial previsto en el momento de la consulta del Artículo IV de 2006 con Argentina no contemplaba dos acontecimientos importantes que, retrospectivamente, resultaron ser cruciales para la evolución de la economía mundial, y la de Argentina, en los años subsiguientes.** El primero fue la crisis financiera mundial a finales de 2008, que provocó una perturbación grave y sin precedentes en el comercio, las salidas de capital y el producto a escala mundial en 2008–09. El segundo fue el marcado y persistente aumento de los precios mundiales de las materias primas, incluidos productos que incidían en los términos de intercambio de Argentina (por ejemplo, soja, trigo y maíz). De hecho, en el informe del personal técnico sobre la consulta del Artículo IV correspondiente a 2006 el supuesto era que los términos de intercambio disminuirían durante 2007–10.

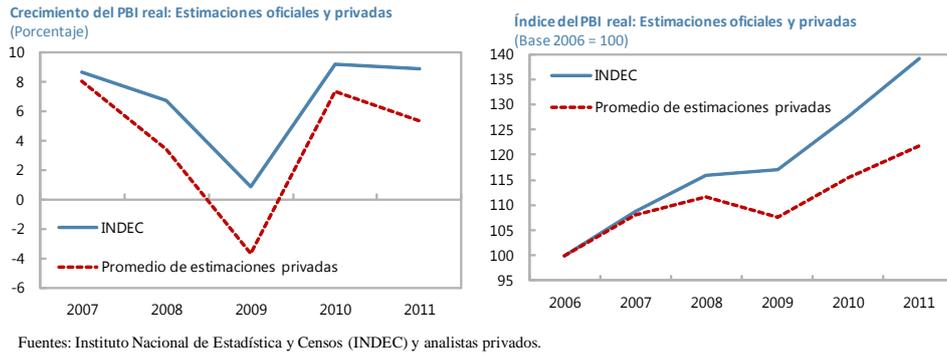
## II. EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA EN 2007–11

### A. Producto, Empleo y Precios

4. **Según datos oficiales, durante 2007–11 se registró un crecimiento económico muy vigoroso, excepto por una breve desaceleración tras la crisis de Lehman (recuadro 1).** Las series oficiales sobre el PBI denotan un crecimiento medio del PBI real durante 2007–11 de 6,9 por ciento; si se excluye 2009, el crecimiento medio fue de 8,4 por ciento, apenas un poco por debajo del crecimiento medio del PBI real de 9 por ciento que Argentina logró en los cuatro años posteriores a la crisis de 2002. El crecimiento fue más débil durante 2007–11 según estimaciones de analistas privados. A modo de ilustración, el promedio de las estimaciones de una muestra pequeña de analistas privados arroja una tasa media de crecimiento del producto de 4,3 por ciento en 2007–11 (6,4 por ciento si se excluye 2009).<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Las estimaciones privadas del crecimiento PBI real son útiles únicamente para dar una idea del orden de magnitud del posible sesgo de los datos oficiales del PBI, pero es probable que dichas estimaciones presenten deficiencias metodológicas y, por ende, no deben considerarse indicadores fiables de la actividad económica en Argentina durante 2007–12

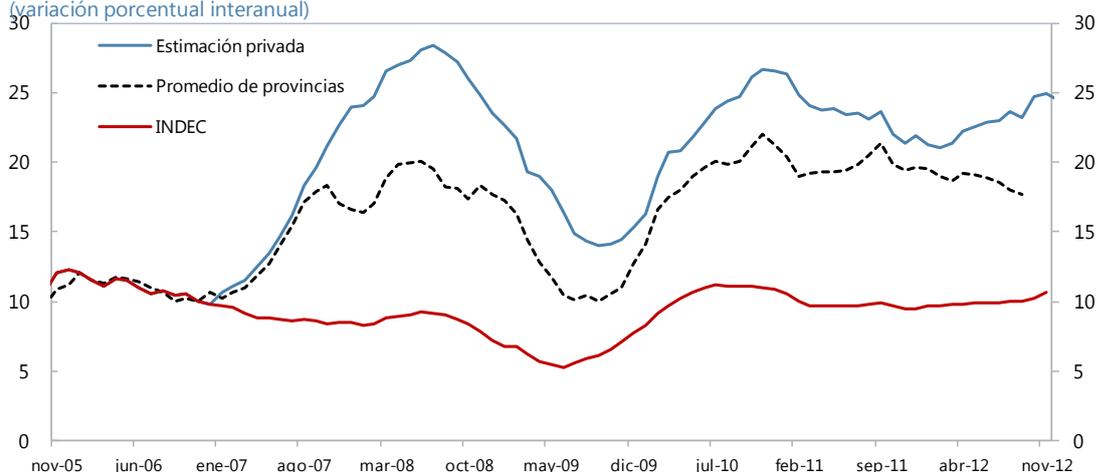


## 5. El crecimiento económico durante este período parece haber sido de base amplia:

- Por el lado de la demanda, tanto el consumo como la inversión crecieron con fuerza. El consumo privado se expandió rápidamente gracias al sólido crecimiento del empleo y el ingreso y las tasas de interés reales negativas, en tanto que el consumo público aumentó a medida que el gobierno elevó el gasto social, incluidas las transferencias a familias de bajos ingresos (gráfico 1 y cuadros 3 y 4). La inversión también se expandió vigorosamente, debido sobre todo a un aumento de la inversión en equipo durable en los sectores agrícola, manufacturero (particularmente la industria automotriz) y de la construcción. Tanto el consumo privado como la inversión privada entraron en terreno negativo en 2009 debido a la crisis financiera mundial, pero el bache fue temporal (en especial según los datos oficiales del PBI; recuadro 1).
- Por el lado de la oferta, el aún depreciado tipo de cambio real (en relación con su nivel previo a la crisis de 2002), sumado a las iniciativas del gobierno de apoyo a la industria, dio un impulso al sector manufacturero, en particular la producción de automóviles. Al mismo tiempo, las sólidas (e imprevistas) mejoras de los términos de intercambio externos respaldaron la rápida expansión del sector de servicios, en especial el comercio mayorista y minorista, el transporte y las comunicaciones.

6. **Pese al uso de los controles de precios en el caso de los bienes de consumo básico, la inflación permaneció en niveles altos.** Según datos oficiales, la inflación minorista en el Gran Buenos Aires durante 2007–11 registró un promedio anual de 8,8 por ciento (en comparación con un promedio de 9,6 por ciento durante 2003–06). Pero estimaciones de analistas privados sitúan el promedio de inflación anual de ese período por encima de 21 por ciento, en tanto que los datos de las oficinas provinciales de estadística muestran que la inflación media del IPC en las provincias fue de aproximadamente 17 por ciento durante el período (véase nota 2 y gráfico más adelante). Todas las series de inflación presentan un descenso en 2009.

Precios al consumidor: Estimaciones oficiales, provinciales y privadas  
(variación porcentual interanual)



7. **El desempleo continuó disminuyendo, aunque a un ritmo más lento que durante 2003–06, pero el crecimiento del salario nominal fue alto.** Excepto por un breve retroceso en 2009, la tasa de desempleo, que había caído de más de 20 por ciento en 2002 a menos de 9 por ciento en 2006, descendió a 7,2 por ciento en 2011. Los sectores de manufactura, construcción y servicios registraron los mayores avances en materia de empleo. La productividad de la mano de obra también aumentó, aunque en magnitudes que varían según el indicador del PBI que se use. Si se excluye 2009, los salarios nominales aumentaron, en promedio, aproximadamente 23 por ciento anual durante 2007–11. Usando el IPC oficial, este crecimiento del salario nominal implicaría un aumento medio de los salarios reales de 13 por ciento anual, lo cual no parece verosímil; usando estimaciones privadas de la inflación, el aumento medio de los salarios reales habría sido de alrededor de 2 por ciento por año.

8. **Los indicadores de pobreza y distribución del ingreso mejoraron, aunque hay desacuerdo en cuanto a la magnitud de la mejora.** Según estimaciones oficiales, la tasa de pobreza (medida como la proporción de la población cuyos ingresos son insuficientes para adquirir una canasta básica de bienes y servicios) se redujo de 57,5 por ciento al final de 2002 a 6,5 por ciento al final de 2011; estas estimaciones también indican que aproximadamente la mitad de la reducción ocurrió durante 2003–06. Otras estimaciones, de analistas e instituciones privadas, apuntan a que la reducción de la pobreza durante 2003–11 fue mucho más pequeña, una vez ajustada la línea de pobreza para tener en cuenta la mayor tasa de inflación. En lo que se refiere a la distribución del ingreso, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) estima que el coeficiente de Gini de Argentina disminuyó de 0,52 al final de 2002 a 0,44 al final de 2011, en sintonía con la tendencia general en la mayoría de los países de América Latina, incluidos Brasil, Colombia y Perú. En el caso de Argentina, estos resultados se deben en parte al aumento del gasto público en programas sociales, como la asignación universal por hijo, e incrementos del salario mínimo.

## B. Balanza de Pagos

9. **Las exportaciones se incrementaron durante 2007–11 impulsadas por los favorables precios de exportación.** El producto total de las exportaciones aumentó 50 por ciento, en dólares de EE.UU., entre 2007 y 2011, y se situó en USD 84.000 millones en 2011 (gráfico 2 y cuadro 2).<sup>4</sup> Las exportaciones de productos primarios (22 por ciento de las exportaciones totales en 2007) aumentaron más de 60 por ciento (a USD 20.200 millones); una buena parte de este aumento obedeció a los mayores precios de exportación. Las exportaciones de bienes manufacturados (31 por ciento de las exportaciones totales en 2007) también crecieron con fuerza (más de 67 por ciento) durante 2007–11, impulsadas sobre todo por el aumento de las exportaciones de vehículos a Brasil en el marco de acuerdos bilaterales. En cambio, las exportaciones de combustibles y energía permanecieron inalteradas en términos generales durante el período, ya que la reducción de los volúmenes (debida al aumento del consumo interno) neutralizó con creces la fuerte subida de los precios de las exportaciones. Gracias a la sólida evolución de las exportaciones, Argentina pudo mantener un superávit en la balanza comercial, de alrededor de 4½ por ciento del PBI oficial, en promedio, durante 2007–11; si bien es alto, este superávit es aproximadamente la mitad del registrado durante 2003–06.

10. **Las importaciones también crecieron con rapidez, impulsadas por una fuerte demanda interna.** Entre 2007 y 2011, las importaciones totales en dólares de EE.UU. crecieron 65 por ciento (a USD 70.000 millones). Todos los rubros aumentaron a tasas en general similares; la excepción fueron las importaciones de energía, que aumentaron en más del triple durante el período debido a la fuerte demanda interna. Esto contribuyó a que la balanza comercial energética pase de un superávit de USD 4.000 millones en 2007 a un déficit de USD 3.000 millones en 2011. El rápido aumento de las importaciones empezó a erosionar el superávit comercial durante 2010–11, y sembró preocupaciones acerca de la sobrevaluación del peso, en particular porque la tasa nominal de depreciación se tornó mucho más pequeña que el diferencial entre la inflación interna y externa.<sup>5</sup>

11. **Como consecuencia de la reducción de los superávits comerciales, el saldo en cuenta corriente externa pasó de un superávit de aproximadamente 2,3 por ciento del PBI oficial en 2007–09 a un déficit pequeño en 2011.** Aunque muy pequeño, este fue el primer déficit en cuenta corriente registrado en Argentina en una década. Tal deterioro

---

<sup>4</sup> A modo de comparación, en el informe sobre la consulta del Artículo IV de 2006, el personal técnico del FMI, usando precios de las materias primas mucho más bajos, proyectó que las exportaciones totales de Argentina a finales de 2011 serían de alrededor de USD 59.000 millones

<sup>5</sup> Al igual que con todos los indicadores que se deflactan en función de un índice de precios, las estimaciones de los movimientos del tipo de cambio efectivo real (TCER) de Argentina varían ampliamente dependiendo del indicador de la inflación que se use. Los indicadores del TCER basado en datos del IPC oficial apuntan a que el peso se depreció un 7 por ciento en términos efectivos reales entre el final de 2007 y el final de 2011. En cambio, los indicadores del TCER que usan datos de inflación producidos por las oficinas provinciales de estadística o por analistas privados arrojan una apreciación real de 28 por ciento y 46 por ciento, respectivamente, durante el mismo período. No se dispone de datos fiables sobre los costos unitarios de la mano de obra para calcular otros indicadores del tipo de cambio efectivo real.

obedeció más al aumento del consumo (privado y público) que a la inversión, la cual se contrajo como proporción del PBI (tanto oficial como no oficial) durante estos años.

12. **En cambio, el saldo en la cuenta de capital fue débil a lo largo de todo el período.** Las entradas netas de inversión extranjera directa como proporción del PBI oficial disminuyeron de más de 2 por ciento en 2007–08 a alrededor de 1,5 por ciento en 2010–11; el endeudamiento externo neto de los sectores privado y público fue negativo en la mayoría de los años; y durante el período se registraron otras salidas de capital cuantiosas (especialmente en la categoría de “otra inversión, neta”), probablemente como respuesta al deterioro de las condiciones para la actividad empresarial. Así, la balanza de pagos global registró déficits en tres de los cinco años y, a fin de 2011, el nivel de las reservas internacionales brutas (USD 46.400 millones) fue en términos generales el mismo que al cierre de 2007. Tras un aumento en 2008–09, la posición de la inversión internacional neta se redujo marcadamente a 10,9 por ciento del PBI oficial en 2011 (cuadro 2).

### III. POLÍTICAS MACROECONÓMICAS Y ESTRUCTURALES

#### A. Política Fiscal

13. **El gasto del sector público (del gobierno federal y las provincias) aumentó notablemente durante 2007–11 (gráfico 3 y cuadros 3 y 4).** El gasto primario, en particular, aumentó más de 8 puntos porcentuales del PBI oficial (de 37,4 por ciento del PBI en 2011)<sup>6</sup>. Las transferencias al sector privado y los sueldos del sector público fueron las categorías que registraron los mayores aumentos. El incremento de las transferencias se debió a la ampliación de las prestaciones de seguridad social y los subsidios del gobierno (especialmente al transporte, la electricidad y el gas natural). El gasto público de capital se mantuvo en general estable alrededor de 4 por ciento del PBI oficial durante estos años.

14. **Los ingresos del sector público también aumentaron, pero en menor medida que los gastos.** Entre 2007 y 2011, los ingresos totales del sector público aumentaron 5,8 puntos porcentuales del PBI oficial. Aproximadamente la mitad de ese aumento se debió a las mayores contribuciones de seguridad social derivadas de la transferencia parcial de cuentas de pensiones privadas a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) en 2007 y la nacionalización de los fondos de pensiones en 2008. El resto del aumento de los ingresos es consecuencia del impacto del crecimiento económico, mejoras en la recaudación del impuesto sobre la renta y el IVA e incrementos de los derechos de exportación.

15. **Como el crecimiento del gasto primario superó el crecimiento del ingreso, los cuantiosos superávits primarios que se habían mantenido durante 2004–06 empezaron a contraerse.** El saldo primario del sector público consolidado durante 2007–08 fue, en promedio, de 2,6 por ciento del PBI oficial, es decir 2 puntos porcentuales menos que el promedio durante 2004–06. En 2010, el superávit primario había caído a 1,6 por ciento del

---

<sup>6</sup> Si se mide como proporción de las estimaciones privadas del PBI nominal, el aumento del gasto primario entre 2007 y 2011 es algo más pequeño.

PBI oficial, y en 2011 el saldo primario arrojó un pequeño déficit. Durante este período, las provincias siguieron dependiendo mucho de las transferencias del gobierno federal (que aportaron cerca del 60 por ciento de sus ingresos totales). Pese a estas cuantiosas transferencias, los saldos primarios de las provincias registraron pequeños déficits durante 2008–11, sobre todo a raíz de los fuertes aumentos salariales.

**16. Sin embargo, el déficit financiero del sector público durante 2007–10 fue algo menor que el registrado en 2004–06.** Si se excluye 2009, el déficit financiero medio del sector público consolidado fue de 1,5 por ciento del PBI oficial, durante 2007–10 (en comparación con 1,8 por ciento del PBI durante 2004–06), mientras que el déficit del gobierno federal promedió 1,3 por ciento del PBI oficial (2,8 por ciento del PBI durante 2004–06). Esta situación cambió en 2011 cuando el déficit financiero del sector público consolidado (gobierno federal) subió a 3 por ciento (2,6 por ciento) del PBI oficial. A lo largo del período, el grueso del déficit fiscal se financió a partir de fuentes internas, incluidas transferencias de utilidades de las empresas públicas, colocaciones de bonos con el Banco Nación y la ANSES, intereses devengados en bonos indexados y adelantos transitorios y préstamos del banco central; los atrasos de los bonos soberanos en situación de incumplimiento fueron una importante fuente “externa” de financiamiento del déficit. Debido a esto, al final de 2011 casi un 50 por ciento de los activos totales del banco central consistían en deudas del Tesoro.

**17. Los superávits primarios, el crecimiento del producto y los bajos costos de endeudamiento crearon una dinámica de la deuda muy favorable (recuadro 2).** Como resultado, conforme a datos del PBI oficial, la relación deuda pública/PBI de Argentina cayó de 67 por ciento al final de 2007 a 45 por ciento al final de 2011 (cuadro 7)<sup>7</sup>. Más de la mitad de esa reducción es atribuible al crecimiento del PBI real (basado en datos del PBI oficial), mientras que aproximadamente un tercio es atribuible a las tasas de interés reales negativas, sumadas a la apreciación real. Los superávits primarios y el canje de la deuda de 2010 explican el resto. En parte como resultado del canje de deuda de 2010, la deuda pública externa de Argentina descendió cerca de un 20 por ciento en términos de dólares de EE.UU. nominales desde el final de 2007 hasta el final de 2011 (cuadro 6). Pese a este descenso, en materia de obligaciones externas Argentina no normalizó completamente sus relaciones con los tenedores de bonos soberanos impagos y con los acreedores del Club de París durante este período. Al final de 2011, Argentina tenía atrasos externos de aproximadamente USD 20.000 millones, de los cuales alrededor de 45 por ciento correspondían a acreedores del Club de París.

## B. Política Monetaria y Financiera

**18. El marco utilizado por el banco central para ejercer la política monetaria durante 2007–11 constaba de múltiples objetivos y otorgaba un amplio margen de discrecionalidad a las autoridades monetarias.** El banco central continuó con la práctica (iniciada en 2006) de fijar al comienzo del año metas anuales de crecimiento del M2

<sup>7</sup> Si se mide como proporción de las estimaciones privadas del PBI nominal, el coeficiente de deuda pública se reduce de 66% en 2007 a 43 por ciento en 2011.

consideradas coherentes con los objetivos del gobierno en cuanto a inflación y producto. Sin embargo, en la práctica el marco no funcionó como un régimen normal de metas monetarias. Las metas de crecimiento del M2 no limitaron de manera significativa las acciones del banco central y tampoco sirvieron de ancla nominal para guiar las expectativas de inflación del público. Este último objetivo fue especialmente difícil de lograr dados los cuestionamientos en torno al indicador oficial de la inflación (véase el párrafo 6 y la nota al pie 2). Las frecuentes intervenciones en el mercado cambiario para preservar la estabilidad del tipo de cambio nominal y, desde 2009, la reanudación de los préstamos del banco central al gobierno para financiar el déficit fiscal se contraponían a los requisitos básicos de los regímenes de metas monetarias.<sup>8</sup>

**19. En realidad, la orientación de la política monetaria durante 2007–11 fue expansiva.** Las tasas de interés de referencia fijadas por el banco central se situaron muy por debajo de las estimaciones privadas de inflación a lo largo del período y, salvo en 2008 y 2009, la tasa anual de crecimiento de todos los agregados monetarios fue entre dos y tres veces mayor que el indicador oficial de inflación anual (gráfico 4 y cuadro 5), y también mayor que las estimaciones privadas de inflación. El marcado aumento del crédito del banco central al gobierno durante 2010–11 y la consiguiente adopción de numerosas medidas cambiarias para contener la demanda interna de dólares son otras evidencias de la orientación monetaria acomodaticia.<sup>9</sup> La abundante liquidez y el bajo costo del financiamiento permitieron a los bancos incrementar los préstamos, provocando una rápida expansión del crédito bancario al sector privado (cerca de 30 por ciento en términos nominales durante 2007–11, en promedio). El crédito bancario en dólares aumentó hasta finales de 2011, cuando los depósitos en dólares en el sistema bancario empezaron a disminuir, probablemente en respuesta al efecto acumulado de las medidas cambiarias.<sup>10</sup>

**20. Pese a los crecientes desequilibrios macroeconómicos, el sistema bancario permaneció estable.** Durante 2007–11, los bancos argentinos, beneficiándose de la abundante liquidez y de amplios márgenes de intermediación, no experimentaron mayores problemas y obtuvieron resultados comparativamente mejores que los de otros bancos de América Latina en términos de rentabilidad y morosidad de los préstamos (gráfico 5). No obstante, el sistema bancario de Argentina no retornó al tamaño que había tenido a finales de

---

<sup>8</sup> En marzo de 2012, el congreso argentino aprobó una nueva carta orgánica del banco central, que establece como finalidad de la institución “promover [...] la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.” La nueva carta orgánica exige al banco central poner financiamiento adicional a disposición del Tesoro, lo cual socava la independencia de la institución frente al gobierno y su capacidad para mantener la inflación bajo control.

<sup>9</sup> El personal técnico está evaluando las medidas cambiarias adoptadas por Argentina, incluidas sus implicaciones, para determinar su incidencia en materia de jurisdicción en el marco del Artículo VIII del Convenio Constitutivo.

<sup>10</sup> Los depósitos en dólares del sector privado cayeron casi 50 por ciento en términos de dólares de EE.UU. (o USD 7.000 millones) desde fin de octubre de 2011 hasta fin de diciembre de 2012.

la década de 1990, y se expandió menos que los sistemas de la mayoría de los países de la región comparables.<sup>11</sup>

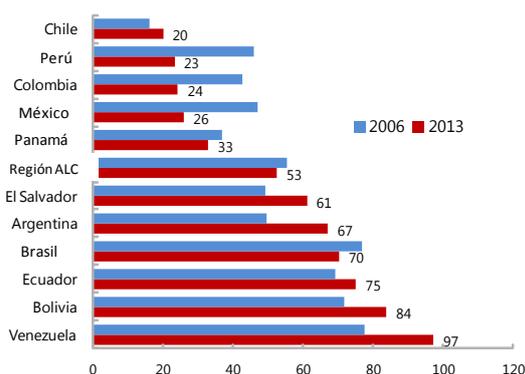
### C. Políticas Estructurales

21. **Durante 2007–11, Argentina reforzó las regulaciones relativas a los mercados de bienes y servicios y recurrió a más medidas administrativas.** Las regulaciones incluyeron una serie de precios administrados, medidas para prohibir o restringir ciertas exportaciones (en particular carne y trigo) y mayor discrecionalidad para modificar las tarifas y los cargos de los servicios públicos. Además, el deterioro de la calidad de los datos oficiales sobre inflación y PBI socavó la función que cumplen estos indicadores económicos básicos como guía de las decisiones de los consumidores y productores, en particular en lo que se refiere a inversiones financieras y ajustes salariales, y como ayudas para la asignación eficiente de recursos. Estas políticas pueden haber contribuido a moderar las alzas de los precios internos de ciertos bienes, pero es probable que también hayan sido perjudiciales para el bienestar y la eficiencia. Por último, como se señaló, desde finales de 2011 el gobierno introdujo medidas relacionadas con las operaciones cambiarias con el fin de contener la demanda interna de dólares (recuadro 3).

22. **Según encuestas realizadas por el Banco Mundial y otras entidades, el clima de negocios de Argentina se deterioró durante estos años.** En el informe Doing Business del Banco Mundial correspondiente a 2013, Argentina ocupa el puesto 124 entre 185 economías en lo que se refiere a la facilidad para el desarrollo de negocios, es decir, 46 puestos más abajo que en el informe de 2006. (Dentro de América Latina y el Caribe, Argentina ocupa el puesto 26, entre 33 países.) De forma similar, el Índice de Competitividad Mundial de 2012–13, elaborado por el Foro Económico Mundial, sitúa a Argentina en el puesto 94 entre 144 economías, o 24 peldaños debajo del puesto ocupado en 2006.

*Argentina: Indicadores Doing Business, 2013 1/*

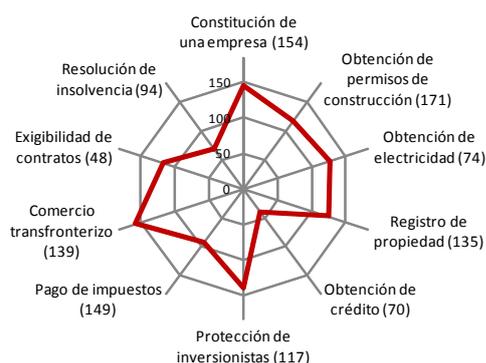
**Países seleccionados de ALC: Clasificación Doing Business**  
(Percentil)



Fuente: Banco Mundial, indicadores *Doing Business*, 2006 y 2013.

1/ Las clasificaciones de 2006 y 2013 corresponde a muestras de 155 y 185 economías, respectivamente.

**Clasificación de Argentina por categoría de Doing Business**



<sup>11</sup> Según el módulo del sector financiero de un IOCN realizado en 2012, Argentina cumple con la mayor parte de los principios básicos de las actividades bancaria, de seguros y de valores. El Banco Mundial y el FMI están llevando a cabo conjuntamente el primer Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) de Argentina.

#### IV. EVOLUCIÓN EN 2012

23. **La actividad económica se desaceleró notablemente en 2012 a raíz de los shocks externos e internos.** Según datos oficiales, el crecimiento del PBI real cayó a 2 por ciento, debido a una fuerte sequía (que causó una merma de 15 por ciento en la cosecha de granos) y a una reducción de la producción de automóviles dada la menor demanda de Brasil.<sup>12</sup> El endurecimiento de los controles sobre las importaciones y las medidas relacionadas con las operaciones cambiarias, inclusive en el sector inmobiliario, dieron lugar estrangulamientos de la oferta que afectaron al sector de la construcción, y a la inversión privada en términos más generales. La inflación, medida por analistas privados, subió a aproximadamente 25 por ciento (interanual), y siguió siendo un elemento de consideración en las demandas salariales, que llevó a las autoridades a ir en busca de un “pacto social” entre los grandes empleadores y los sindicatos para que los aumentos salariales en 2013 no vayan más allá del 20 por ciento.

24. **Tanto las exportaciones como las importaciones disminuyeron en términos de dólares de EE.UU., pero el superávit comercial mejoró y la cuenta corriente se tornó superavitaria.** La merma de las exportaciones (principalmente productos agrícolas y automóviles) se vio más que compensada por la reducción de las importaciones provocada por las restricciones sobre productos importados y la desaceleración de la actividad económica. La consiguiente mejora del superávit comercial, sumada a la contracción del déficit de utilidades y dividendos, ayudó a que el saldo en cuenta corriente arrojara un pequeño superávit. Los reembolsos netos de obligaciones del sector público incrementaron el déficit en la cuenta de capital y financiera, y la balanza de pagos global registró un déficit de más de USD 4.500 millones. Al cierre de 2012, las reservas internacionales brutas se situaron en USD 43.300 millones (más de seis meses de importaciones de bienes y servicios), el nivel más bajo desde 2006.

25. **Las políticas fiscales y monetarias siguieron siendo acomodaticias.** Se estima que el resultado primario del gobierno federal al cierre del ejercicio se situó en su nivel más bajo en más de 10 años, dado que el gasto siguió aumentando pese al debilitamiento de los ingresos. El gobierno federal siguió dependiendo de los recursos del banco central y las transferencias provenientes de los fondos de pensiones para financiar su déficit. En este contexto, el dinero en sentido amplio aumentó casi un 40 por ciento, y las tasas reales para los depósitos siguieron siendo negativas (pese al aumento de las tasas nominales al final del año). Las medidas relacionadas con las operaciones cambiarias y el control de las importaciones ampliaron el diferencial entre el tipo de cambio del mercado paralelo y el oficial (que alcanzó 50 por ciento hacia mediados de enero de 2013). Si bien el banco central aceleró el ritmo de depreciación nominal del peso, la moneda continuó apreciándose en términos reales.

---

<sup>12</sup> Según estimaciones de analistas privados, el crecimiento del PBI real en 2012 fue aproximadamente cero.

## V. PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

26. **En 2013, la recuperación de la producción agrícola y de la actividad económica en Brasil incidirán positivamente en el producto agregado.** Los elevados precios mundiales de las materias primas también impulsarán la actividad. Pero los controles cambiarios y de las importaciones continuarán afectando la confianza y la inversión privada. Con todo, el personal técnico proyecta un crecimiento del PBI real de 2,8 por ciento en 2013. La inflación permanecerá en niveles altos debido a las persistentes expectativas inflacionarias y la continua monetización del déficit fiscal. En el ámbito externo, el personal técnico prevé que el saldo en cuenta corriente no varíe en términos generales (un superávit de 0,3 por ciento del PBI). Sin embargo, la evolución de la cuenta de capital y financiera dependerá fundamentalmente de las medidas que adopten las autoridades para mejorar la confianza de las empresas.

27. **La incertidumbre en torno a las políticas y los shocks externos plantean importantes riesgos que el crecimiento sea menor.** Un repunte de la inflación que incremente la apreciación real del peso puede reducir el superávit comercial y provocar un endurecimiento de los controles sobre las operaciones cambiarias y las importaciones, lo cual frenaría aun más el crecimiento. Esto minaría la confianza de las empresas y puede dar lugar a salidas de capital más cuantiosas que las registradas en 2012. Además, un fallo del Tribunal de Apelaciones del Segundo Circuito en Estados Unidos que confirme la orden a favor del pago total a los acreedores disidentes (holdouts) de la deuda no pagada en 2001 podría elevar el costo del financiamiento externo para las grandes empresas que acceden a los mercados internacionales de capital. Por último, una recuperación débil en Brasil o una caída fuerte de los precios de las materias primas tendrían un efecto negativo en la actividad, las exportaciones y el saldo en cuenta corriente.

28. **En un horizonte de más largo plazo, la continuidad de las actuales políticas incrementará las vulnerabilidades y los riesgos.** La experiencia internacional demuestra claramente que la inflación alta, los precios relativos distorsionados y los tipos de cambio paralelos no son favorables para la confianza de las empresas ni para el crecimiento sostenido. Los niveles relativamente bajos de deuda pública y externa y la cobertura más o menos adecuada de las reservas internacionales que se observan en Argentina desde el final de 2012 pueden proporcionar cierto margen para brindar un nuevo estímulo mediante políticas con el fin de estimular el crecimiento a corto plazo. Pero esas políticas no contribuirían mucho a aliviar las restricciones cada vez más severas de financiamiento del gobierno, resolver los estrangulamientos y mejorar la confianza de las empresas, todos estos factores necesarios para lograr un crecimiento sostenido no inflacionario.

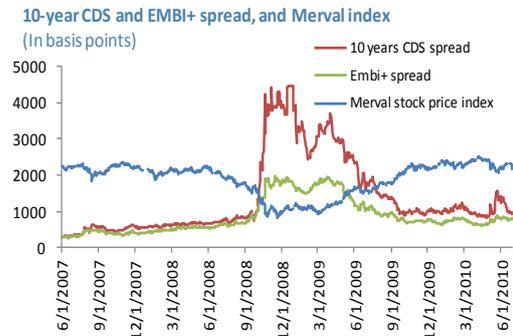
## VI. CUESTIONES ESTADÍSTICAS

29. **El suministro de datos no es adecuado para la supervisión.** El suministro por parte de Argentina de información inexacta sobre los datos oficiales del IPC y el PBI desde comienzos de 2007 ha entorpecido la capacidad del personal técnico para realizar una supervisión eficaz de la economía de Argentina. Además, las deficiencias de los datos

fiscales y de deuda, sobre todo a nivel de las provincias, han incidido en la capacidad del personal técnico para conciliar la evolución fiscal y la financiera.

### RECUADRO 1. IMPACTO DE LA CRISIS DE LEHMAN Y RESPUESTAS DE POLÍTICA

**Al igual que en otras economías de mercados emergentes, la crisis de Lehman a finales de 2008 provocó un fuerte aumento de los spreads en el mercado financiero y salidas de capital en Argentina.** Los spreads de la deuda soberana de Argentina aumentaron más de 1.100 puntos básicos, a 1.960 puntos básicos, en tanto que los de los swaps de riesgo de incumplimiento del deudor (CDS) a cinco y diez años aumentaron aproximadamente 3.700 puntos básicos, a alrededor de 4.500 puntos básicos a finales de diciembre de 2008. Las tasas de interés del mercado monetario y los rendimientos de los instrumentos de deuda en el mercado interno también subieron notablemente, en tanto que el índice de la bolsa cayó. Al mismo tiempo, un repunte de la demanda de moneda extranjera provocó una depreciación del peso de más de 20 por ciento frente al dólar de EE.UU. entre septiembre de 2008 y agosto de 2009.



**El deterioro del entorno mundial, sumado a la sequía, dio lugar a una brusca pero corta desaceleración económica.** Según los datos oficiales, el PBI real creció 2 por ciento en el primer trimestre de 2009, pero disminuyó en los dos trimestres siguientes (las estimaciones de analistas privados apuntan a una contracción mucho más profunda). La desaceleración se sintió sobre todo en la inversión, a medida que las empresas limitaban sus compras de equipos y maquinaria nueva, pero el consumo privado también perdió fuerza. Así, los datos de las oficinas provinciales de estadística muestran un descenso de la inflación media desde 18 por ciento en 2008 a 13 por ciento en 2009. La economía empezó a recuperarse en el segundo semestre de 2009, gracias a un fuerte repunte del consumo, y según datos oficiales, el PBI real creció 2,6 por ciento en el cuarto trimestre del año.

**Pese al shock mundial, las cuentas externas de Argentina se afianzaron en 2009.** La balanza comercial mejoró, ya que la reducción de las exportaciones debida al brusco descenso de los precios de las materias primas y los flujos de comercio mundial se vio neutralizada por la caída de las importaciones, en especial de bienes de capital e intermedios. Como resultado, el superávit en cuenta corriente aumentó de 1,8 por ciento del PBI oficial en 2008 a 2,5 por ciento del PBI oficial en 2009. Tras un marcado aumento de las salidas de capital en el primer semestre del año, la cuenta de capital y financiera se tornó positiva en el segundo semestre, y para finales del año las reservas internacionales habían subido USD 1.500 millones, a aproximadamente USD 48.000 millones.

**El gobierno adoptó medidas rápidamente para mitigar los efectos del shock global.** Incrementó el gasto en obras de capital y programas sociales, elevó las pensiones, abrió nueva líneas de crédito con tasas de interés subsidiadas y puso en marcha un programa de exenciones fiscales que incluía una moratoria tributaria y desgravaciones para la creación de empleo y la repatriación de activos en el exterior. También se redujeron los impuestos a las exportaciones de trigo y maíz, y se estableció un programa especial de prefinanciación de las exportaciones, con fondos de la ANSES. Las medidas, sumadas al impacto adverso de la desaceleración de los ingresos, incrementaron el déficit fiscal global de de 0,9 por ciento del PBI oficial en 2008 a 3,6 por ciento del PBI oficial en 2009.

**El banco central también adoptó medidas.** Con el fin de estabilizar el mercado monetario, el banco central elevó las tasas de pases activos (Repo) varias veces a partir de septiembre de 2008 (la tasa Repo a siete días alcanzó un máximo de 27,2 por ciento a mediados de noviembre), para después volver a bajarlas en enero de 2009. Además, para salvaguardar la liquidez de las instituciones financieras, adoptó un mecanismo para subastar opciones de venta de letras y notas del banco central, redujo el encaje legal para los depósitos en moneda extranjera, abrió un servicio para precalificar garantías para apoyo financiero, incrementó la proporción de efectivo en bóveda que puede utilizarse para calcular el encaje legal y elevó el máximo disponible para préstamos repo a tasa fija de ARS 3.000 millones a ARS 10.000 millones. Además, estableció un acuerdo de swap de monedas por USD 10.000 millones con el Banco Popular de China.

## RECUADRO 2. EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y EXTERNA DE ARGENTINA

Entre 2007 y 2012 la deuda pública y externa de Argentina como proporción del PBI oficial disminuyó significativamente<sup>13</sup>. La deuda pública federal bruta como porcentaje del PBI oficial cayó más de 20 puntos porcentuales (a menos de 45 por ciento en 2012), mientras que la deuda externa bruta lo hizo desde casi 60 por ciento a alrededor de 35 por ciento en 2012.

### *Deuda pública*

- Las altas tasas de crecimiento del PBI real, los continuos superávits primarios y las tasas reales de interés persistentemente negativas contribuyeron a la reducción de la relación deuda pública/PBI. La elevada inflación, las medidas aplicables a los flujos financieros internacionales y las transferencias de activos y los préstamos dirigidos otorgados por organismos del sector público fueron factores clave del nivel negativo alcanzado por los costos reales de endeudamiento. También contribuyó a ello el canje de deuda de 2010.
- La dependencia del gobierno de organismos del sector público para obtener financiamiento aumentó durante estos años. Como resultado, para 2012 el banco central, la ANSES y el Banco Nación concentraban aproximadamente la mitad de la deuda federal bruta. La dependencia del endeudamiento interno también afectó los balances de los prestamistas; según los últimos datos, aproximadamente 55 por ciento de los activos del banco central consisten en títulos públicos o adelantos transitorios; en el caso de la ANSES, esa relación se acerca al 60 por ciento.
- La proporción de acreedores disidentes (*holdouts*) que poseen deuda en *default* y la deuda con acreedores del Club de París bajó de alrededor de 20 por ciento de la deuda federal bruta en 2007 a 10 por ciento en 2012. Esa reducción se logró principalmente mediante la reestructuración de deuda concretada en 2010.
- Alrededor de 45 por ciento de los atrasos a junio de 2012 correspondían a acreedores del Club de París.

### *Deuda externa*

- La deuda externa total de Argentina se mantuvo prácticamente sin cambios (en alrededor de USD 150.000 millones) entre 2007 y 2012. La deuda pública externa se redujo en USD 15.000 millones, pero esa disminución fue contrarrestada por un aumento del endeudamiento externo del sector privado no financiero (cuadro 6).
- La proporción de deuda pública respecto de la deuda externa total cayó alrededor de 10 puntos porcentuales, a 54 por ciento en 2012. El canje de deuda de 2010, combinado con la ausencia de nuevo endeudamiento externo por parte del gobierno, explica dicha disminución.
- En cambio, la proporción de deuda privada no financiera en la deuda externa total subió 43 por ciento; parte de ese aumento refleja el endeudamiento de empresas multinacionales con filiales del exterior.

### *El canje de deuda de 2010*

- El 22 de junio de 2010 Argentina cerró su segundo canje de deuda pública. La oferta de canje incluía el intercambio de USD 18.300 millones (USD 17.600 millones de capital y USD 700 millones de intereses devengados e impagos) en nuevos bonos; dos tercios de los bonistas (USD 12.200 millones) aceptaron la oferta. Los tenedores de los bonos restantes no incluidos en la oferta continuaron presentando sus reclamos ante los tribunales. En los canjes de 2005 y 2010 combinados se canjeó el 91 por ciento de la deuda elegible que se encontraba en vigor cuando ocurrió la cesación de pagos de 2001.
- Los canjes de 2005 y 2010 incluyeron como opción valores negociables (*warrants*) vinculados al PBI con pagos de cupón ligados al crecimiento del PBI oficial, sujetos a un tope sobre los pagos acumulados.
- En el momento del canje de 2005, la oferta se valoró a 32 centavos por cada dólar de EE.UU. de las acreencias de capital, lo que implicaba una reducción del VPN (incluidos los intereses en mora) de alrededor de 75 por ciento (calculada a una tasa de descuento de 10 por ciento). En las valoraciones posteriores la quita estimada fue menor, ya que el alto crecimiento económico que surgía de los datos oficiales incrementó el valor de los cupones vinculados al PBI.

<sup>13</sup> Como se señaló, cuando se la mide como proporción de las estimaciones privadas del PBI nominal, la caída es menor.

### **RECUADRO 3. MEDIDAS RELATIVAS A LAS IMPORTACIONES Y OPERACIONES CAMBIARIAS<sup>14</sup>**

Desde octubre de 2011, el gobierno ha establecido una amplia gama de medidas para contener las presiones sobre el mercado cambiario y las reservas internacionales. A fines de 2011 el gobierno dictó normas que exigían a las empresas petroleras y mineras liquidar todos los ingresos por exportaciones en el mercado cambiario local y a todas las compañías de seguros repatriar sus inversiones en el exterior. El objeto era incrementar la oferta de dólares en el mercado interno. Poco tiempo después, el gobierno instauró varias medidas para frenar la demanda de moneda extranjera. Prohibió la compra de divisas para algunos fines específicos y exigió a todas las personas físicas, empresas o entidades que quisieran comprar moneda extranjera obtener la previa aprobación de las autoridades. En particular, se adoptaron las siguientes medidas:

- A principios de 2012, el gobierno adoptó medidas para reducir las importaciones, como la exigencia de que los importadores solicitaran autorización a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), mediante una Declaración Jurada Anticipada de Importación, para efectuar compras en el exterior y presentaran una constancia de que habían obtenido tal autorización antes de que el banco central les permitiera comprar dólares.
- En julio de 2012, el gobierno prohibió la compra de dólares con fines de atesoramiento y para adquirir propiedades. La medida afectó el mercado inmobiliario y la actividad de la construcción.
- El gobierno también fijó límites estrechos para la compra de moneda extranjera en concepto de turismo. En particular, limitó la venta de moneda extranjera para viajes al exterior y prohibió la compra de dólares estadounidenses para viajar a la zona del euro o a un país vecino.
- En agosto de 2012, la AFIP impuso un recargo de 15 por ciento sobre todas las compras realizadas con tarjeta de crédito o débito en el exterior, incluidas las compras por Internet. El banco central también prohibió a las personas que no tuvieran una cuenta bancaria en dólares en Argentina retirar dólares de cajeros automáticos situados en el extranjero.
- El gobierno también adoptó una medida para restringir la repatriación de utilidades y dividendos al exterior por parte de las empresas. La AFIP emitió la Resolución 3417 que exigía a las empresas presentar una Declaración Jurada Anticipada antes de distribuir utilidades o dividendos al exterior. El banco central elevó, de 30 por ciento a 75 por ciento, el margen (“buffer”) adicional a la exigencia de capital mínimo que las entidades financieras deben constituir antes de poder distribuir utilidades.

<sup>14</sup> Como se señaló antes, el personal técnico está evaluando las medidas cambiarias adoptadas por Argentina, incluidas sus implicaciones, para determinar su incidencia en materia de jurisdicción en el marco del Artículo VIII del Convenio Constitutivo.

### Gráfico 1. Argentina: Evolución del Sector Real, 2006-12

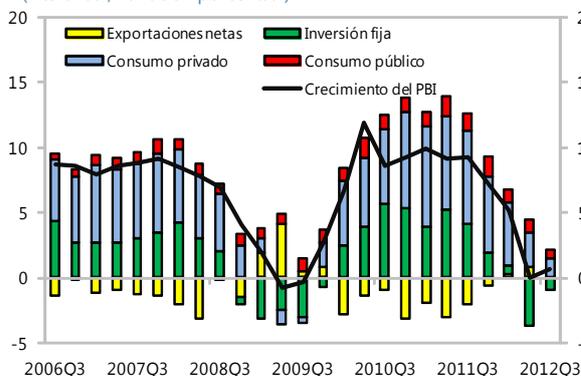
El crecimiento ha sido vigoroso y ha estado impulsado por los términos de intercambio favorables, un peso competitivo y políticas macroeconómicas de apoyo.

Salvo en 2008-09, el crecimiento de la demanda interna fue muy fuerte hasta 2011...

...lo cual incidió positivamente en todos los sectores.

#### Crecimiento del PBI real y contribuciones al crecimiento

(Interanual, variación porcentual)



#### Crecimiento del PIB oficial por sectores

(Interanual, variación porcentual)

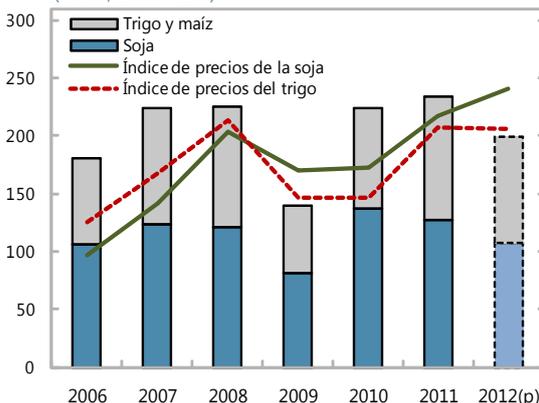


El producto agrícola y los precios internacionales han sido altos ...

...y se han incrementado los vínculos comerciales con Brasil.

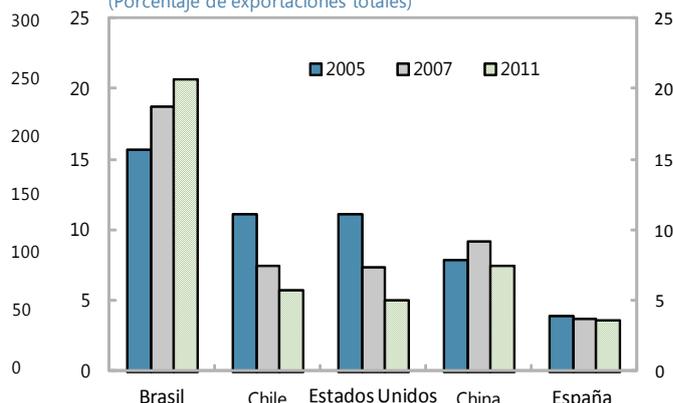
#### Producción agrícola y precios en USD

(Índice, 2005 = 100)



#### Exportaciones por país de destino

(Porcentaje de exportaciones totales)



El producto ha superado el potencial en la mayoría de los años...

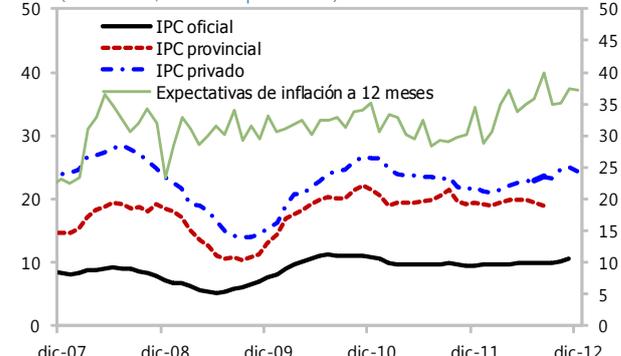
...y las presiones inflacionarias se han afianzado.

#### Nivel del PBI oficial: Efectivo y potencial



#### Índice de precios al consumidor

(Interanual, variación porcentual)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Ministerio de Agroindustria, Universidad Torcuato Di Tella, analistas privados, oficinas provinciales de estadística, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

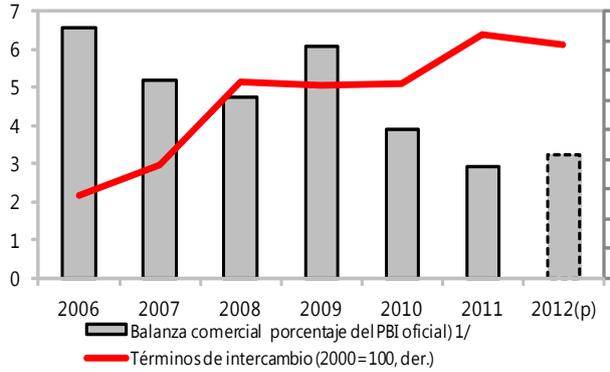
**Gráfico 2. Argentina: Evolución del Sector Externo, 2006-12**

*Pese a términos de intercambio favorables, el saldo en cuenta corriente se deterioró conforme el superávit comercial se contraía debido a las crecientes importaciones de energía y la constante apreciación real del peso. La cuenta de capital y financiera ha arrojado déficits desde 2008, provocados por las cuantiosas salidas de capital privado.*

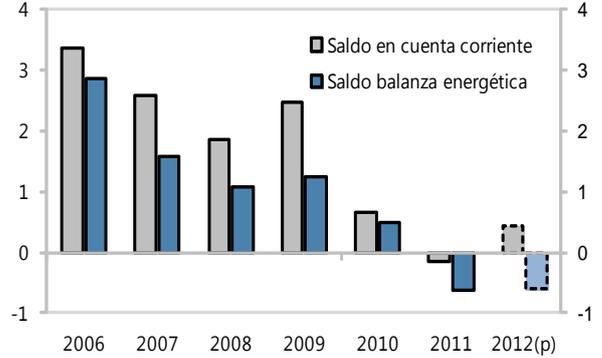
*Los favorables términos de intercambio han ayudado a sustentar una amplia pero decreciente balanza comercial.....*

*...aunque las crecientes importaciones de energía han erosionado gradualmente el superávit en cuenta corriente.*

**Balanza comercial y términos de intercambio**



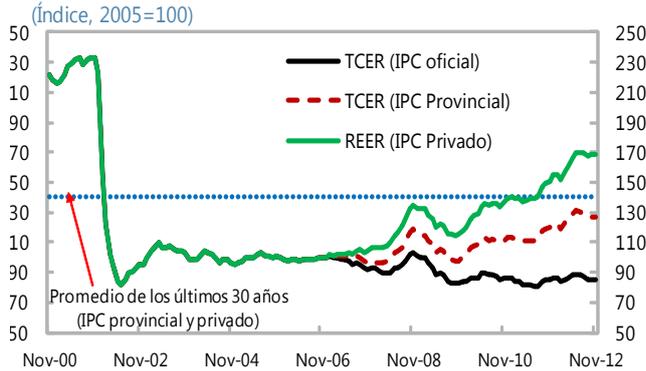
**Saldo en cuenta corriente y de balanza energética**  
(Porcentaje del PBI oficial) 1/



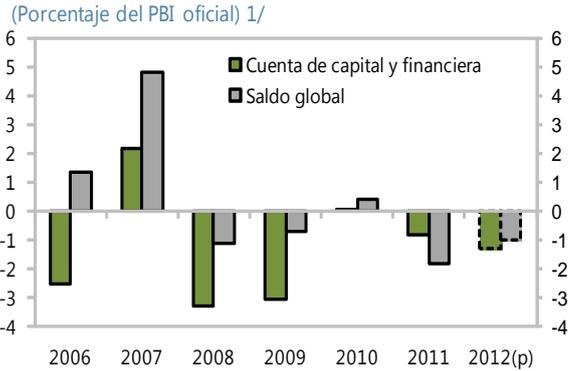
*El tipo de cambio efectivo real se ha apreciado constantemente desde 2007, pero sigue por debajo de su nivel al cierre de 2000.*

*Desde 2008, la cuenta de capital y financiera y la balanza de pagos global han registrado mayormente déficits....*

**Tipo de cambio efectivo real (TCER)**



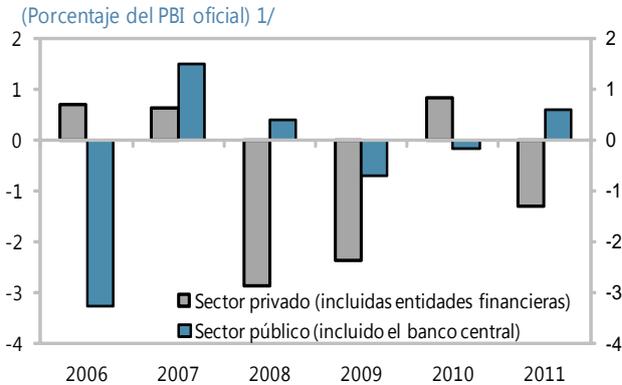
**Cuenta de capital y financiera y saldo global**



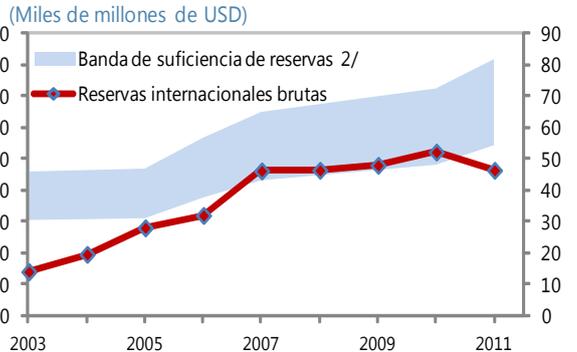
*...debido a fuertes salidas netas de capital privado.*

*Al cierre de 2011, las reservas interacionales brutas se situaban en USD 46.000 millones.*

**Cuenta financiera por sector**



**Suficiencia de reservas**



Fuentes: INDEC, Banco Central de la República Argentina (BCRA), analistas privados, oficinas provinciales de estadística y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

2/ Toma 100% y 150% de la matriz de suficiencia de reservas del FMI.

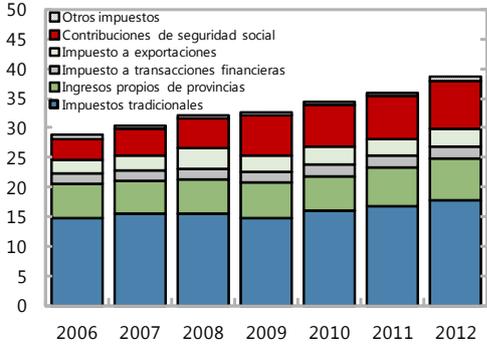
**Gráfico 3. Argentina: Evolución Fiscal, 2006-12 1/**

*Pese al aumento de los ingresos, el saldo primario ha ido deteriorándose debido a un rápido crecimiento del gasto. El gobierno depende cada vez más del financiamiento del banco central. La dinámica del deuda ha sido favorable.*

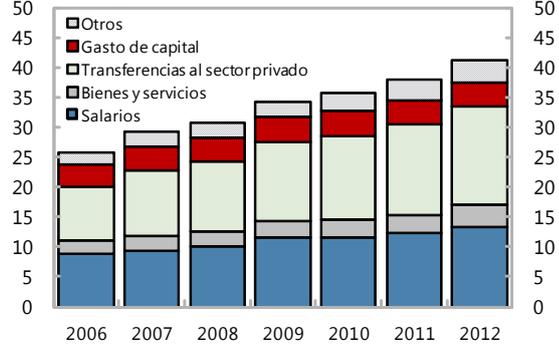
*Los ingresos han aumentado considerablemente, debido sobre todo a las mayores contribuciones de seguridad social*

*...pero el aumento del gasto primario ha sido mayor, en especial las transferencias al sector privado.*

**Ingresos del gobierno consolidado 2/**  
(Porcentaje del PBI oficial)



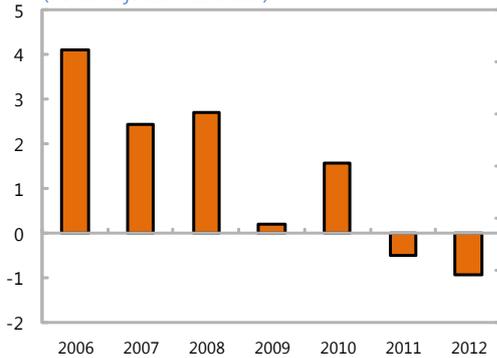
**Gastos primarios del gobierno consolidado 2/**  
(Porcentaje del PBI oficial)



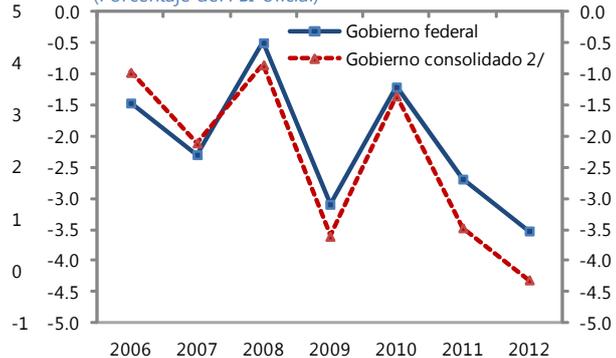
*Como resultado, el saldo primario se ha debilitado...*

*...y ha aumentado el déficit fiscal global.*

**Saldo primario**  
(Porcentaje del PBI oficial)



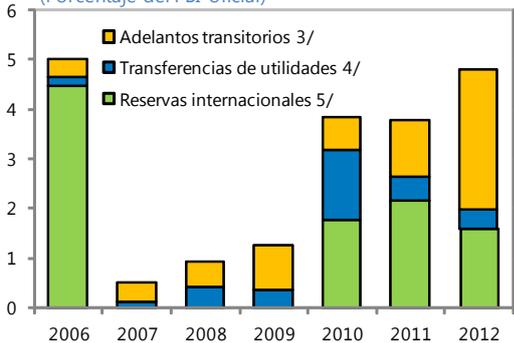
**Saldo global**  
(Porcentaje del PBI oficial)



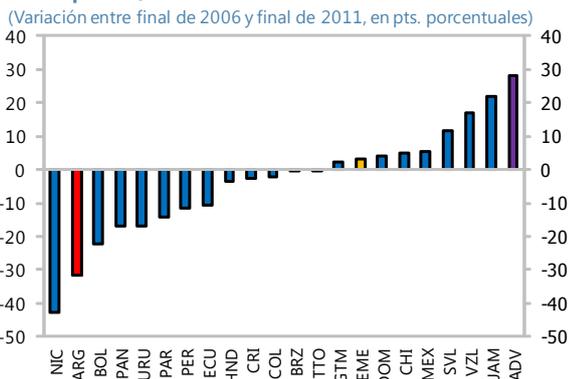
*El financiamiento del déficit por parte del banco está en aumento.*

*Pero la dinámica de la deuda ha sido favorable.*

**Préstamo neto del banco central al Tesoro**  
(Porcentaje del PBI oficial)



**Deuda pública/PBI oficial**



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, BCRA, *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

2/ El gobierno consolidado comprende el gobierno federal y los gobiernos provinciales.

3/ La reforma de la carta orgánica del banco central de 2012 elevó el límite superior de los adelantos transitorios al gobierno federal.

4/ Incluye efectos de valoración

5/ Incluye pago de USD 9.500 millones al FMI en 2006.

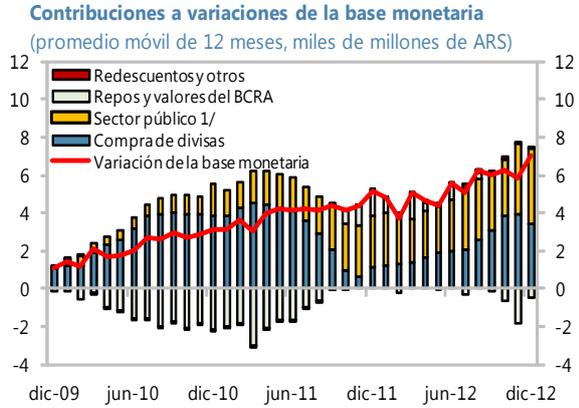
**Gráfico 4. Argentina: Evolución Monetaria, 2006-2012**

La política monetaria ha seguido siendo expansiva, en tanto que el crédito al sector privado ha crecido notablemente.

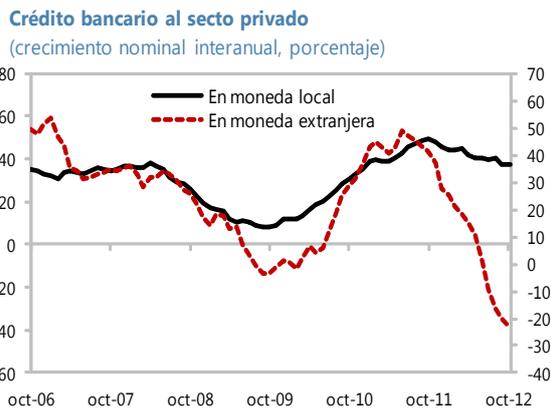
Salvo en 2008-09, los agregados monetarios han crecido muy rápidamente.



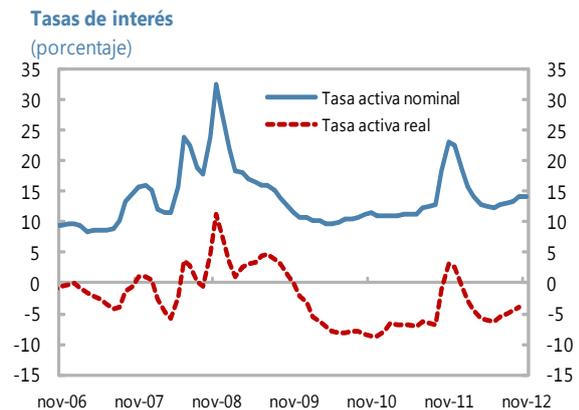
Desde 2010, el crecimiento de la base monetaria ha estado impulsado por compras no esterilizadas de divisas y crédito al gobierno.



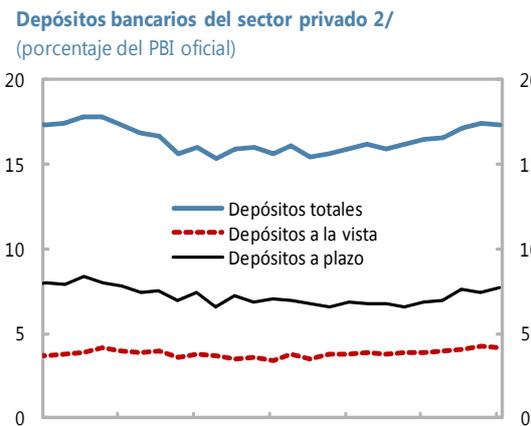
El crédito bancario en pesos al sector privado también ha



...alimentado por favorables condiciones de endeudamiento.



La profundización financiera sigue siendo escasa.



En tanto que la dolarización financiera disminuyó tras el endurecimiento de los controles de capital.



Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye préstamos y otras operaciones del sector público.

2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

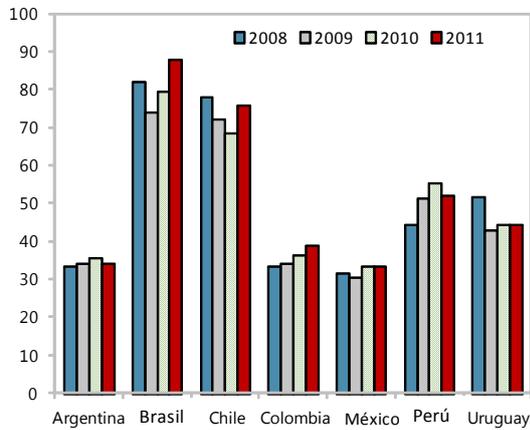
### Gráfico 5. Argentina: Sector Financiero, 2008-2011

El sistema bancario, si bien es más pequeño que el de países similares de la región, ha conservado su solidez.

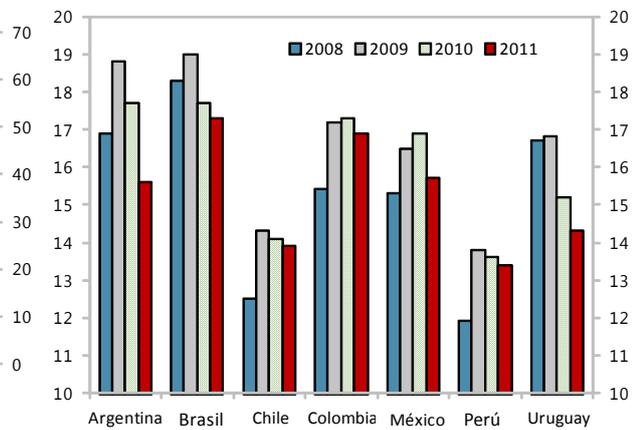
El sector bancario de Argentina no es grande...

... pero está fuertemente capitalizado...

Activos bancarios/PBI oficial 1/  
(Porcentaje)



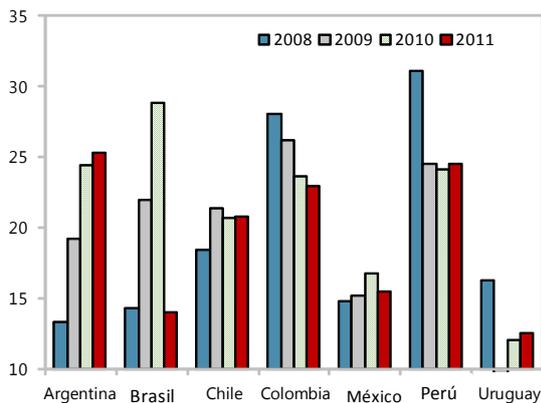
Coefficiente de suficiencia de capital  
(Porcentaje)



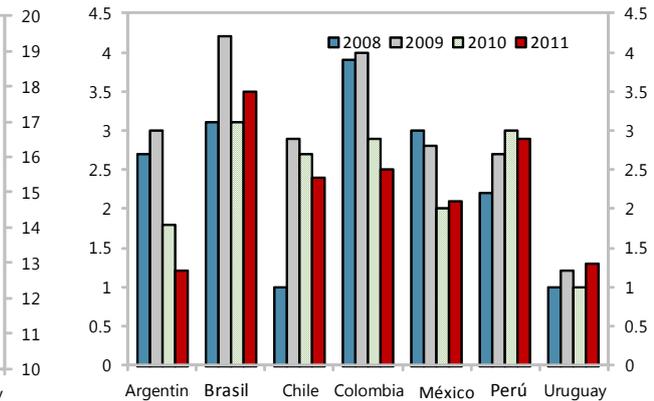
...es muy rentable...

...y presenta un bajo nivel de morosidad.

Rendimiento del capital de los bancos  
(Porcentaje)



Préstamos en mora/préstamos totales  
(Porcentaje)



Fuentes: BCRA, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2012, y *Perspectivas de la economía mundial*.

1/ Las relaciones con respecto al PBI (de Argentina) serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

**Cuadro 1. Argentina: Indicadores Económicos y Financieros Seleccionados, 2007-13**

	2007	2008	2009	2010	2011	Proyecciones del personal	
	(Variación porcentual anual)						
Población (2011): 40,6 millones Cuota (corriente; millones de DEG/% total): 2.117 / 0,89 Principales productos y exportaciones: soja, automóviles, maíz.							
PBI per cápita (2011): US\$10.959 Coeficiente de Gini (2012): 0,39 Tasa de desempleo (2012, T3): 7,6							
<b>Ingreso nacional y precios 1/</b>							
PBI a precios constantes	8.7	6.8	0.9	9.2	8.9	2.0	2.8
Demanda interna	10.0	8.5	-1.0	11.3	10.7	1.1	3.0
Inflación del IPC (promedio)	8.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	9.9
Inflación del IPC provincial (promedio)	12.9	18.0	12.8	19.4	19.8	20.3	24.0
Inflación privada no oficial del IPC (promedio)	16.4	26.3	16.8	22.9	23.4	23.2	24.0
Deflactor del PBI	14.2	19.1	10.1	15.3	17.2	15.9	17.1
<b>Sector externo</b>							
(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación contraria)							
Balanza comercial de bienes	5.2	4.8	6.1	3.9	3.0	3.3	3.2
Exportaciones f.o.b. (bienes, miles de millones de USD)	56.0	70.0	55.7	68.1	84.0	81.5	87.0
Importaciones f.o.b. (bienes, miles de millones de USD)	-42.5	-54.6	-37.1	-53.9	-70.7	-65.9	-71.0
Términos de intercambio (variación porcentual)	4.5	11.6	-0.4	0.2	6.2	-1.1	-0.1
Deuda externa total	59.6	51.5	48.2	38.8	35.4	34.4	34.3
<b>Saldo ahorro-inversión</b>							
Inversión interna bruta	24.1	23.3	20.9	21.9	22.5	21.4	22.2
<i>de la cual:</i> sector público	4.1	3.8	4.2	4.2	4.0	3.9	4.1
Ahorro interno bruto	26.7	25.2	23.4	22.6	22.4	21.9	22.5
<i>del cual:</i> sector público	4.2	4.5	1.9	4.1	1.9	1.0	2.6
Saldo en cuenta corriente	2.6	1.8	2.5	0.6	-0.1	0.4	0.3
<b>Sector público</b>							
Saldo primario	2.5	2.7	0.2	1.6	-0.1	-0.5	-0.2
<i>del cual:</i> gobierno federal	2.2	3.0	0.7	1.7	0.3	0.0	0.1
Saldo global	-2.1	-0.9	-3.6	-1.4	-3.0	-3.7	-2.4
Ingreso	31.5	33.4	34.3	37.2	37.3	39.5	40.5
Gasto primario	29.1	30.7	34.1	35.6	37.4	40.0	40.7
Deuda pública total	67.4	58.5	58.7	49.2	44.9	44.4	42.7
<i>de la cual:</i> proporción denon. en moneda extranjera	60.6	60.4	61.8	62.0	62.9	63.4	63.9
<b>Dinero y crédito</b>							
Base monetaria (variación porcentual)	24.0	10.2	11.8	31.1	39.0	38.6	32.2
M2 (variación porcentual)	26.1	14.1	15.6	34.9	30.8	39.4	32.2
Tasa de interés de depósitos a corto plazo (BADLAR)	10.1	13.6	12.4	10.1	13.3	13.8	13.5
Crédito al sector privado (variación porcentual)	37.0	20.1	10.2	36.5	44.3	30.7	33.1
<b>Partidas informativas</b>							
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USD)	46.2	46.4	48.0	52.2	46.4	43.3	45.2
PBI nominal (miles de millones ARS)	811.4	1,031.6	1,145.3	1,441.8	1,840.0	2,175.1	2,619.0
PBI nominal (miles de millones de USD)	260.1	324.4	305.8	367.6	444.6	477.9	492.4
Tipo de cambio (promedio, ARS/USD)	3.1	3.2	3.7	3.9	4.1	4.6	5.3
TCER (2005=100) 2/	101.1	108.4	107.9	114.8	120.8	136.5	143.4

Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Banco Central de la República Argentina (BCRA), y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ El FMI ha solicitado a Argentina adoptar medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI y del índice de precios al consumidor (CPI-GBA). En este cuadro se presentan las estimaciones oficiales de la inflación del IPC y el PBI. También se presentan indicadores alternativos de la inflación, incluidos datos producidos por oficinas estadísticas provinciales y analistas privados, que muestran una inflación considerablemente más alta que los datos oficiales desde 2007.

2/ Basado en estimaciones del personal técnico del FMI sobre el IPC provincial.

Cuadro 2. Argentina: Resumen de la Balanza de Pagos, 2007-13

	2007	2008	2009	2010	2011	Proyecciones del personal	
						2012	2013
	(Miles de millones de USD)						
<b>Cuenta corriente</b>	<b>6.7</b>	<b>6.0</b>	<b>7.5</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>
Balanza comercial	13.5	15.4	18.5	14.3	13.2	15.6	15.9
Exportaciones f.o.b.	56.0	70.0	55.7	68.1	84.0	81.5	87.0
Productos primarios	12.5	16.2	9.3	15.1	20.2	20.2	23.1
Manufacturas de origen agrícola	19.2	23.9	21.2	22.7	28.2	27.3	30.0
Manufacturas de origen industrial	17.3	22.1	18.7	23.8	29.0	27.5	27.7
Energía	6.9	7.8	6.5	6.5	6.6	6.5	6.1
Importaciones f.o.b.	-42.5	-54.6	-37.1	-53.9	-70.7	-65.9	-71.0
Bienes de capital	-17.6	-21.5	-15.2	-21.9	-27.6	-25.0	-26.4
Bienes intermedios	-14.4	-19.0	-11.9	-16.8	-20.9	-19.3	-21.7
Bienes de consumo	-7.8	-10.0	-7.6	-10.9	-13.3	-12.5	-13.9
Combustibles y lubricantes	-2.7	-4.1	-2.5	-4.2	-9.0	-9.1	-9.1
Servicios, ingresos y transferencias	-6.7	-9.4	-11.0	-11.9	-13.8	-13.5	-14.4
Balanza de servicios	-0.5	-1.3	-1.3	-1.1	-2.3	-3.5	-3.7
Ganancias y dividendos, netos	-5.2	-6.1	-6.6	-7.2	-7.3	-6.1	-6.3
Intereses, netos	-1.3	-2.2	-3.1	-3.1	-3.7	-3.5	-3.9
Otros flujos y transferencias	0.3	0.1	0.0	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>5.7</b>	<b>-10.7</b>	<b>-9.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-6.1</b>	<b>-1.1</b>
Cuenta de capital	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Inversión de cartera, neta	6.5	-9.0	-4.4	11.1	-4.3	-2.8	-1.0
de la cual: sector público	5.4	-7.1	-2.8	10.9	-3.9	-3.3	-1.0
Inversión extranjera directa, neta	5.0	8.3	3.3	6.1	7.2	8.4	7.5
Otra inversión, neta	-5.9	-10.3	-8.2	-17.3	-6.6	-11.8	-7.7
<b>Errores y omisiones</b>	<b>0.1</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>
<b>Saldo global</b>	<b>12.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>1.4</b>	<b>-8.0</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.4</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>-12.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>8.0</b>	<b>4.7</b>	<b>-0.4</b>
Variación de reservas brutas (aumento -)	-14.1	-0.2	-1.6	-4.2	5.8	3.0	-1.9
Valoración de errores y omisiones	1.7	3.9	3.6	2.8	2.2	2.1	1.5
	(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación contraria) 1/						
<b>Cuenta corriente</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
Balanza comercial	5.2	4.8	6.1	3.9	3.0	3.3	3.2
Exportaciones, f.o.b.	21.5	21.6	18.2	18.5	18.9	17.1	17.7
Importaciones f.o.b.	-16.4	-16.8	-12.1	-14.7	-15.9	-13.8	-14.4
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>2.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.2</b>
Inversión de cartera, neta	2.5	-2.8	-1.4	3.0	-1.0	-0.6	-0.2
Inversión extranjera directa, neta	1.9	2.6	1.1	1.7	1.6	1.8	1.5
Otra inversión, neta	-2.3	-3.2	-2.7	-4.7	-1.5	-2.5	-1.6
<b>Partidas informativas:</b>							
Saldo en cuenta corriente no relacionada con intereses (miles de millones)	8.0	8.2	10.6	5.5	3.0	5.5	5.4
Saldo en cuenta corriente no relacionada con intereses	3.1	2.5	3.5	1.5	0.7	1.2	1.1
Volúmenes de exportaciones (variación porcentual)	7.7	1.2	-9.3	16.1	5.5	-4.1	8.4
Volúmenes de importaciones (variación porcentual)	22.4	15.8	-23.0	38.5	18.5	-8.6	9.0
Términos de intercambio (índice 2000 = 100)	119.1	132.9	132.4	132.7	141.0	139.4	139.2
TCER (2005=100, IPC privado)	104.2	119.7	123.4	135.2	146.6	165.6	173.9
TCER (2005=100, IPC provincial)	101.1	108.4	107.9	114.8	120.8	136.5	143.4
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USD)	46.2	46.4	48.0	52.2	46.4	43.3	45.2
(en meses de importaciones de bienes y servicios)	10.4	8.2	11.7	9.1	6.3	6.1	5.9
Posición de inversión internacional neta	13.1	17.7	18.2	11.9	10.9	...	...
Activos	79.2	65.0	73.2	64.5	56.5	...	...
Pasivos	66.2	47.3	55.0	52.7	45.6	...	...

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC), banco de datos del FMI y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

Cuadro 3. Argentina: Operaciones del Sector Público Consolidado, 2007-13 1/

	Promedio 2004-06	2007	2008	2009	2010	2011	Proyecciones del personal	
							2012	2013
(Miles de millones de pesos argentinos)								
<b>Ingresos</b>	<b>160.4</b>	<b>255.9</b>	<b>344.6</b>	<b>392.8</b>	<b>535.8</b>	<b>686.0</b>	<b>859.1</b>	<b>1,061.2</b>
Ingresos tributarios	125.7	198.4	262.8	278.3	375.8	489.7	611.8	745.0
Contribuciones de seguridad social	19.6	36.9	53.3	77.1	101.0	133.7	176.9	228.9
Otros ingresos	15.1	20.6	28.5	37.4	59.1	62.5	70.3	87.3
<b>Gastos primarios</b>	<b>135.3</b>	<b>236.0</b>	<b>316.6</b>	<b>390.4</b>	<b>512.9</b>	<b>688.0</b>	<b>870.8</b>	<b>1,067.1</b>
Sueldos	45.5	75.7	104.5	131.9	167.5	226.1	292.3	353.7
Bienes y servicios	12.7	19.0	23.5	30.7	40.0	54.3	70.1	84.1
Transferencias al sector privado	47.8	88.7	122.8	151.6	202.9	276.9	355.2	437.5
<i>de las cuales:</i> pensiones federales	26.7	50.5	64.6	83.2	107.1	147.1	204.5	262.5
Gasto de capital	17.5	33.2	39.6	47.6	60.4	74.0	84.0	108.7
Otros	11.8	19.4	26.2	28.6	42.0	56.6	69.2	83.2
<b>Saldo primario</b>	<b>25.1</b>	<b>19.9</b>	<b>28.0</b>	<b>2.4</b>	<b>22.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>-11.8</b>	<b>-5.9</b>
Intereses base caja	9.6	16.9	18.4	25.1	22.8	35.3	48.2	33.7
Intereses base devengado 2/	24.9	20.1	18.4	18.6	19.7	18.8	20.6	22.3
<b>Saldo global</b>	<b>-9.4</b>	<b>-17.1</b>	<b>-8.8</b>	<b>-41.3</b>	<b>-19.6</b>	<b>-56.1</b>	<b>-80.5</b>	<b>-61.9</b>
(Porcentaje del PBI oficial)								
<b>Ingresos</b>	<b>29.4</b>	<b>31.5</b>	<b>33.4</b>	<b>34.3</b>	<b>37.2</b>	<b>37.3</b>	<b>39.5</b>	<b>40.5</b>
Ingresos tributarios	23.1	24.4	25.5	24.3	26.1	26.6	28.1	28.4
Contribuciones de seguridad social	3.6	4.5	5.2	6.7	7.0	7.3	8.1	8.7
Otros ingresos	2.8	2.5	2.8	3.3	4.1	3.4	3.2	3.3
<b>Gastos primarios</b>	<b>24.7</b>	<b>29.1</b>	<b>30.7</b>	<b>34.1</b>	<b>35.6</b>	<b>37.4</b>	<b>40.0</b>	<b>40.7</b>
Sueldos	8.3	9.3	10.1	11.5	11.6	12.3	13.4	13.5
Bienes y servicios	2.3	2.3	2.3	2.7	2.8	3.0	3.2	3.2
Transferencias al sector privado	8.8	10.9	11.9	13.2	14.1	15.0	16.3	16.7
<i>de las cuales:</i> pensiones federales	4.9	6.2	6.3	7.3	7.4	8.0	9.4	10.0
Gasto de capital	3.1	4.1	3.8	4.2	4.2	4.0	3.9	4.1
Otros	2.2	2.4	2.5	2.5	2.9	3.1	3.2	3.2
<b>Saldo primario</b>	<b>4.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>
Intereses base caja	1.7	2.1	1.8	2.2	1.6	1.9	2.2	1.3
Intereses base devengado 2/	4.8	2.5	1.8	1.6	1.4	1.0	0.9	0.9
<b>Saldo global</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-3.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.4</b>

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ El sector público consolidado comprende el gobierno federal y los gobiernos provinciales.

2/ Incluye intereses capitalizados, el ajuste de los bonos indexados a la inflación e intereses atrasados.

3/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

Cuadro 4. Argentina: Operaciones del Gobierno Federal, 2007-13

	Promedio 2004-06	2007	2008	2009	2010	2011	Proyecciones del personal	
							2012	2013
(Miles de millones de pesos argentinos)								
<b>Ingresos</b>	<b>129.8</b>	<b>210.5</b>	<b>284.9</b>	<b>323.9</b>	<b>450.4</b>	<b>567.6</b>	<b>715.1</b>	<b>887.8</b>
Ingresos tributarios	103.3	164.1	217.3	225.3	307.1	396.8	498.9	609.1
Contribuciones de seguridad social	19.6	36.9	53.3	77.1	101.0	133.7	176.9	228.9
Ingresos no tributarios	6.9	9.5	14.2	21.5	42.4	37.2	39.2	49.8
<b>Gastos primarios</b>	<b>109.8</b>	<b>192.6</b>	<b>253.7</b>	<b>316.2</b>	<b>426.2</b>	<b>562.7</b>	<b>714.4</b>	<b>884.3</b>
Gastos federales	67.0	124.3	169.7	214.8	291.9	394.9	501.9	622.9
Salarios	14.1	22.8	30.5	41.4	57.8	74.3	94.5	115.4
Bienes y servicios	4.9	7.5	9.5	13.4	17.8	24.0	31.9	38.1
Pensiones	26.7	50.5	64.6	83.2	107.1	147.1	204.5	262.5
Transferencias al sector privado	14.9	28.3	45.3	52.5	75.9	103.6	118.2	135.9
Capital	5.7	13.0	15.8	20.4	24.6	30.5	33.5	47.9
Otros	0.6	2.3	3.9	3.9	8.7	15.5	19.3	23.0
Transferencias a provincias	42.8	68.3	84.0	101.5	134.3	167.8	212.5	261.5
Automáticas	31.6	50.5	63.5	68.9	100.8	123.2	159.4	198.0
Discrecionales	11.1	17.8	20.6	32.6	33.5	44.5	53.1	63.4
<b>Saldo primario</b>	<b>20.0</b>	<b>17.9</b>	<b>31.2</b>	<b>7.6</b>	<b>24.3</b>	<b>4.9</b>	<b>0.7</b>	<b>3.5</b>
Intereses base caja	9.2	16.4	17.9	24.4	22.0	34.3	47.0	32.4
Intereses base devengado 1/	24.9	20.1	18.4	18.6	19.7	18.8	20.6	22.3
<b>Saldo global</b>	<b>-14.0</b>	<b>-18.6</b>	<b>-5.1</b>	<b>-35.4</b>	<b>-17.4</b>	<b>-48.2</b>	<b>-66.9</b>	<b>-51.2</b>
(Porcentaje del PBI oficial)								
<b>Ingresos</b>	<b>23.8</b>	<b>25.9</b>	<b>27.6</b>	<b>28.3</b>	<b>31.2</b>	<b>30.8</b>	<b>32.9</b>	<b>33.9</b>
Ingresos tributarios	19.0	20.2	21.1	19.7	21.3	21.6	22.9	23.3
Contribuciones de seguridad social	3.6	4.5	5.2	6.7	7.0	7.3	8.1	8.7
Ingresos no tributarios	1.3	1.2	1.4	1.9	2.9	2.0	1.8	1.9
<b>Gastos primarios</b>	<b>20.1</b>	<b>23.7</b>	<b>24.6</b>	<b>27.6</b>	<b>29.6</b>	<b>30.6</b>	<b>32.8</b>	<b>33.8</b>
Gastos federales (excluidas provincias)	12.3	15.3	16.4	18.8	20.2	21.5	23.1	23.8
Salarios	2.6	2.8	3.0	3.6	4.0	4.0	4.3	4.4
Bienes y servicios	0.9	0.9	0.9	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5
Pensiones	4.9	6.2	6.3	7.3	7.4	8.0	9.4	10.0
Transferencias al sector privado	2.7	3.5	4.4	4.6	5.3	5.6	5.4	5.2
Capital	1.0	1.6	1.5	1.8	1.7	1.7	1.5	1.8
Otros	0.1	0.3	0.4	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
Transferencias a provincias	7.8	8.4	8.1	8.9	9.3	9.1	9.8	10.0
Automáticas	5.8	6.2	6.2	6.0	7.0	6.7	7.3	7.6
Discrecionales	2.0	2.2	2.0	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4
<b>Saldo primario</b>	<b>3.7</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Intereses base caja	1.7	2.0	1.7	2.1	1.5	1.9	2.2	1.2
Intereses base devengado 1/	4.8	2.5	1.8	1.6	1.4	1.0	0.9	0.9
<b>Saldo global</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.0</b>
<b>Partidas informativas</b>								
Ingresos totales (variación porcentual)	26.9	33.0	35.3	13.7	39.1	26.0	26.0	24.2
Gastos primarios (variación porcentual)	25.4	42.6	31.7	24.6	34.8	32.0	27.0	23.8

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye intereses capitalizados, el ajuste de los bonos indexados a la inflación e intereses atrasados.

2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

## Cuadro 5. Argentina: Resumen de Operaciones del Sistema Financiero, 2007-13

(Miles de millones de pesos argentinos, final del período, salvo indicación contraria) 1/

	Promedio 2004-06	2007	2008	2009	2010	2011	Proyecciones del personal	
							2012	2013
<b>Banco central</b>								
<b>Reservas internacionales netas 2/</b>	45.5	127.6	131.7	144.6	168.4	174.9	173.1	221.7
<b>Activos internos netos</b>	16.9	-28.3	-22.2	-22.3	-8.0	48.0	136.0	187.0
Crédito al sector público (neto)	55.5	51.8	70.4	95.8	101.4	129.5	163.2	190.7
Crédito al sector financiero (neto)	13.7	2.9	2.6	1.2	1.5	2.1	3.9	3.9
Letras del banco central (LEBAC)	33.1	57.2	53.1	54.4	88.6	84.2	116.8	149.7
Capital oficial y otras partidas (neto)	19.3	25.8	42.1	64.9	22.3	-0.6	-85.8	-142.2
<b>Base monetaria</b>	62.4	99.3	109.4	122.4	160.4	222.9	309.1	408.7
Dinero emitido	48.4	74.8	84.1	98.1	124.5	173.1	233.1	280.7
Depósitos bancarios en el Banco Central	14.0	24.5	25.4	24.3	35.9	49.9	76.0	128.1
<b>Sistema financiero consolidado</b>								
<b>Activos externos netos</b>	38.8	130.2	134.8	144.3	168.8	171.0	169.0	217.5
<b>Activos internos netos</b>	106.6	88.8	103.8	139.0	200.3	304.7	453.9	554.7
Crédito al sector público (neto)	113.8	82.3	86.2	133.3	128.7	143.0	121.7	199.6
Crédito al sector privado	63.1	113.1	135.9	149.7	204.4	295.0	385.7	513.4
Capital neto, reservas y otros activos	-70.4	-106.6	-118.2	-144.1	-132.8	-133.4	-53.5	-158.3
<b>Pasivos frente al sector privado</b>	145.4	219.0	238.6	283.3	369.1	475.7	623.0	772.2
Dinero fuera de los bancos	43.8	67.1	74.1	86.1	113.6	151.3	207.4	249.7
Depósitos en moneda local	90.5	130.6	136.9	158.4	209.0	272.1	384.2	490.3
Depósitos en moneda extranjera	11.1	21.3	27.6	38.8	46.6	52.3	31.4	32.3
(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación contraria) 3/								
<b>Activos internos netos</b>	20.4	10.9	10.1	12.1	13.9	16.6	20.9	21.2
Crédito al sector público (neto)	21.9	10.1	8.4	11.6	8.9	7.8	5.6	7.6
Crédito al sector privado	11.5	13.9	13.2	13.1	14.2	16.0	17.7	19.6
<b>Pasivos frente al sector privado</b>	26.7	27.0	23.1	24.7	25.6	25.9	28.6	29.5
<b>Base monetaria</b>	11.4	12.2	10.6	10.7	11.1	12.1	14.2	15.6
(Variación porcentual, 12 meses)								
Crédito al sector privado	27.7	37.0	20.1	10.2	36.5	44.3	30.7	33.1
Pasivos frente al sector privado	20.1	24.7	9.0	18.7	30.3	28.9	31.0	24.0
(Contribución a variaciones de la base monetaria, 12 meses)								
<b>Base monetaria</b>	21.2	24.0	10.2	11.8	31.1	39.0	38.6	32.2
Reservas internacionales netas	62.7	51.2	4.1	11.8	19.4	4.1	-0.8	15.7
Otros, incluido crédito neto al sector público	-41.5	-27.2	6.1	-0.1	11.7	34.9	39.5	16.5
<b>Partidas informativas</b>								
Reservas internacionales netas (miles de millones de USD)	14.9	40.5	38.2	38.1	42.3	40.8	35.5	38.9
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USD)	26.6	46.2	46.4	47.9	52.1	46.5	43.3	45.2
M2 (variación porcentual) 4/	25.5	26.1	14.1	15.6	34.9	30.8	39.4	32.2
M3 (variación porcentual) 5/	21.8	21.4	14.2	15.8	37.8	25.5	29.1	26.9
Tasa de interés nominal de préstamos a corto plazo	7.2	11.1	19.5	15.7	10.6	14.1	14.1	14.5
Tasa de interés real de préstamos a corto plazo 6/	-1.0	-1.6	1.2	2.5	-7.4	-4.8	-5.2	-7.7
Tasa de interés de depósitos a corto plazo (BADLAR)	5.7	10.1	13.6	12.4	10.1	13.3	13.8	13.5
Tasa de interés real de depósitos a corto plazo (BADLAR) 6/	-2.4	-2.5	-3.7	-0.3	-7.8	-5.4	-5.4	-8.5
Crédito real al sector privado (variación porcentual) 6/	17.8	21.4	1.8	-2.3	14.4	20.4	8.7	7.3

Fuentes: BCRA, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Las partidas en moneda extranjera correspondientes a 2012 y 2013 se valoran a tipos de cambio de ARS 4,99 y ARS 5,49 por USD.

2/ Excluye depósitos en moneda extranjera del sistema bancario.

3/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

4/ Dinero en circulación fuera de los bancos, más depósitos a la vista y de ahorro, excluidos los depósitos en moneda extranjera.

5/ M2 más depósitos a plazo, en moneda extranjera y otros.

6/ Las variables reales se calculan usando las estimaciones del personal técnico del FMI de la inflación provincial.

Cuadro 6. Argentina: Deuda Externa, 2007-12

	2007	2008	2009	2010	Proyecciones del personal	
					2011	2012
	(Miles de millones de USD)					
<b>Deuda externa total</b> (bruta; incluye <i>holdouts</i> )	153.4	153.9	145.4	140.6	151.8	153.2
porcentaje del PBI	59.6	51.5	48.2	38.8	35.4	34.4
<b>Por vencimiento</b>						
Largo plazo	82.3	69.4	67.2	75.1	76.5	76.1
Corto plazo (incluye atrasos)	71.1	84.5	78.1	65.4	75.4	77.0
<b>Por tipo de acreedor</b>						
Deuda frente a acreedores oficiales	26.7	29.9	30.6	28.4	34.0	31.9
Deuda frente a bancos	8.8	10.1	8.1	9.0	9.4	9.9
Deuda frente a otros acreedores privados	117.9	113.8	106.7	103.2	108.4	111.4
<b>Por tipo de deudor</b>						
Deuda oficial	99.7	93.4	91.6	80.7	84.4	82.9
Deuda de bancos	5.9	5.1	3.6	3.1	3.9	3.8
Sector privado no financiero	47.8	55.4	50.2	56.7	63.5	66.4

Fuentes: INDEC, BCRA, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

Cuadro 7. Argentina: Deuda Pública, 2007-12

	2007	2008	2009	2010	2011	Jun-2012
	(Miles de millones de USD)					
<b>Deuda federal bruta (incluye holdouts)</b>	173.6	175.0	176.9	178.1	192.7	196.6
Deuda federal bruta al día 1/	139.2	139.6	140.9	158.0	172.7	176.6
<b>Por moneda:</b>						
En moneda nacional	11.4	15.9	30.2	29.7	34.4	34.6
En moneda extranjera	105.2	105.6	109.3	110.3	121.3	125.5
En unidades indexadas al IPC	56.9	53.4	37.4	38.1	37.1	36.5
<i>de las cuales: en poder de organismos del sector púb</i>	...	...	...	22.9	25.2	25.2
<b>Por acreedor:</b>						
Tenencias de organismos nacionales del sector públ	...	...	69.5	76.3	95.2	99.8
Sector privado	...	...	53.5	63.3	57.8	57.3
Organismos multilaterales y bilaterales	16.5	16.0	18.0	18.4	19.3	19.2
Club de París 3/	4.9	5.2	6.2	8.9	9.2	9.1
Holdouts	28.9	29.0	29.8	11.2	11.2	11.2
<b>Por residencia:</b>						
En poder de residentes externos 4/	91.0	84.7	84.8	75.0	74.4	76.0
En poder de residentes internos	82.6	90.2	92.1	103.2	118.4	120.5
	(Porcentaje del PBI oficial)					
<b>Deuda federal bruta (incluye holdouts)</b>	67.4	58.5	58.7	49.2	44.9	44.1
Deuda federal bruta al día 1/	54.1	46.7	46.7	43.6	40.3	39.6
<b>Por moneda</b>						
En moneda nacional	4.4	5.3	10.0	8.2	8.0	7.8
En moneda extranjera	40.8	35.3	36.3	30.5	28.3	28.2
En unidades indexadas al IPC	22.1	17.9	12.4	10.5	8.6	8.2
<i>de las cuales: en poder de organismos del sector púb</i>	...	...	...	6.3	5.9	5.6
<b>Por acreedor</b>						
Tenencias de organismos nacionales del sector públ	...	...	23.0	21.1	22.2	22.4
Sector privado	...	...	17.7	17.5	13.5	12.8
Organismos multilaterales y bilaterales	6.4	5.4	6.0	5.1	4.5	4.3
Club de París 3/	1.9	1.8	2.1	2.5	2.1	2.0
Holdouts	11.2	9.7	9.9	3.1	2.6	2.5
<b>Por residencia:</b>						
En poder de residentes externos 4/	35.3	28.3	28.1	20.7	17.3	17.1
En poder de residentes internos	32.1	30.2	30.6	28.5	27.6	27.0

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Excluye holdouts y atrasos.

2/ En poder principalmente del BCRA, la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) y Banco Nación.

3/ Las cifras de 2010, 2011 y 2012 incluyen intereses punitorios.

4/ Incluye acreedores holdout.

5/ Los coeficientes como proporción del PBI serían menores que los presentados en el cuadro si fueran calculados con las estimaciones del PBI nominal del sector privado.