



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
08/03/2010

Informe Monetario y Financiero Semanal

Con información al 26 de Febrero de 2010

www.econometrica.com.ar

40 1970 - 2010
años dedicados al
Análisis Macroeconómico

Econométrica S.A

economic research and forecasts

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

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

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E - Mail: Info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso I Trim 2010: 0303)

Copyright © 2003



La Relación Tesoro - BCRA. De donde venimos y a donde vamos

Por Ramiro Castiñeira¹

A inicios de los noventa el “*Plan Brady*” otorgó a Latinoamérica la posibilidad de ingresar nuevamente a los mercados de capitales, y evitar así la monetización de los abultados déficit fiscales. Ello permitió que los gobiernos reemplacen el impuesto inflacionario por mayor deuda pública, lo que a corto plazo implicó bajar drásticamente los niveles inflacionarios de la región.

Pero para evitar la dinámica explosiva que implicaba tomar deuda para financiar déficit fiscales, los gobiernos se comprometían frente al FMI a un conjunto de reformas tendientes a estabilizar las cuentas públicas. Argentina fue partícipe de este cambio de paradigma en América Latina, aunque con el toque distintivo que le otorgaba el “*Plan de Convertibilidad*”.

Demás está decir que Argentina no logró estabilizar las cuentas públicas durante la convertibilidad, algo que se pone en evidencia en el incremento de la deuda pública en u\$s 80.000 millones de dólares entre 1991 y 2001 (a un promedio de u\$s 8.000 millones anuales, además de la venta de YPF), para alcanzar un total de u\$s144.000 millones, segundos antes del default.

Si bien el plan de convertibilidad arrastrando la cruz de la apreciación cambiaria, ya tenía peso propio para fracasar aún con una dinámica de deuda más estable, lo cierto es que la Argentina pasó de la Hiperinflación al “*Hiper-endeudamiento*” y su consecuente default, producto de tener cuentas fiscales deficitarias.

Es decir, lo que cambió fue la forma de manifestación de la misma crisis fiscal, en los 80 con inflación, y en los 90 con endeudamiento y default.

La post convertibilidad parece un paréntesis de la historia económica Argentina. La soja transgénica combinada con el voraz apetito de China, y la decisión política de sostener un tipo de cambio competitivo que permita cobrar retenciones y al mismo tiempo poner una valla de contención a las importaciones, fue la fórmula para que Argentina encuentre superávit fiscal y externo por el mayor periodo de la historia de las últimas décadas. Esto habilitó un fuerte proceso de desendeudamiento.

El resto de la historia ya se encuentra en los diarios, una política fiscal que nunca dejó de ser expansiva, recalentó la de por sí alta demanda agregada, generando inflación y deteriorando las cuentas públicas a punto tal que llevó al Gobierno a perder por completo el superávit fiscal. En efecto, la crisis de 2009 expuso la advertida vulnerabilidad de las cuentas fiscales, y el BCRA comenzó nuevamente a monetizar el déficit fiscal, ahora “*camuflado*” mediante las “*utilidades del BCRA*”.

La historia reciente nos recuerda que en un contexto de déficit fiscal, la forzada separación de los balances del Banco Central y del Tesoro Nacional tal como imponía la convertibilidad, sólo logra evitar la inflación que resulta de la monetización del déficit, a costa de un mayor endeudamiento.

Dicho de otra manera, sólo posterga el problema para más adelante si no se ataca el problema de fondo como son las cuentas fiscales deficitarias.

¹ Email: rcastineira@econometrica.com.ar



Por lo tanto, “*rasgarse las vestiduras*” por la independencia del BCRA no asegura evitar la próxima crisis. De hecho, obligar a que el Gobierno se endeude en cantidad y tasas que van más allá de la capacidad de repago futuro, puede ser tan (o más) peligroso como la monetización del déficit que se quiere evitar.

Ningún camino de financiamiento será sustentable si se parten de cuentas fiscales no sostenibles en el tiempo. Son sólo diversos caminos para un mismo final.

En tal sentido, hoy no hay desbalances macroeconómicos que por si sólo conlleven a un desastre o a una “*mega crisis*” en el corto plazo. Un superávit comercial superior a los u\$s14.000 millones, más u\$s48.000 millones de reservas, frente a un déficit fiscal de 0,5% del PBI y necesidad de divisas por sólo u\$s4.700 millones, da fe de ello.

El contexto macroeconómico local y tasas internacionales nulas, hace racional e incluso conveniente el pago de la deuda con reservas del BCRA.

Pero ello no justifica que ante la completa falta de financiamiento externo, y a tasas congruentes en el mercado interno, lleve al Gobierno a la imprudencia de reemplazar al superávit fiscal por el impuesto inflacionario. Una política de fiscal expansiva y una imprudente política monetaria, puede reactivar niveles de inflación de mayor magnitud, recordando que se parte de un piso del 15/20%.

La reactivación económica junto a la buena cosecha, otorga la posibilidad para recuperar el superávit fiscal perdido tras la crisis y excesos del pasado, sin por ello afectar el crecimiento económico. Ello, sumado a una completa renegociación de la deuda pública en default, permitirá recomponer la solidez macroeconómica que asegura el pago de la deuda pública en el tiempo, sin necesidad de apoyarse sobre el impuesto inflacionario.

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual					Trimestral								Mensual			
	2005	2006	2007	2008	2009	2008				2009				Dic-09	Ene-10	Feb-10*	2010
						I	II	III	IV	I	II	III	IV				
Variación Base Monetaria	2,2	25,4	18,9	10,5	12,9	-0,5	3,8	-0,9	8,1	-11,8	5,5	0,7	18,5	11,425	-1,032	-4,858	-5,890
· Intervención Cambiaria	28,2	43,0	32,3	-3,1	12,6	8,2	-8,6	4,0	-6,6	-5,5	0,0	3,3	14,8	5,202	3,502	-0,896	2,606
· Sistema Financiero	-11,3	-2,4	-4,4	-5,5	0,8	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,4	4,4	1,6	4,2	1,191	-8,649	-3,600	-12,250
Pases Netos	-1,9	5,8	-1,7	-5,6	0,8	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,5	4,2	1,7	4,3	1,560	-8,282	-2,586	-10,868
Redescuentos + otros	-9,4	-8,3	-2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,065	0,069	0,106	0,175
· Sector Público	-5,0	-5,4	-5,3	-8,2	0,2	0,0	-0,7	-1,8	-5,7	-3,2	-1,8	2,0	3,3	3,205	2,421	-0,126	2,295
· Lebacs y Nobacs	-10,0	-9,7	-5,0	19,2	-2,4	-3,9	8,1	1,2	13,7	4,3	2,3	-5,9	-3,0	1,643	1,506	-1,296	0,210
· Otros	0,3	-0,1	1,3	8,1	1,7	0,2	1,9	2,8	3,2	2,1	0,6	-0,3	-0,8	0,184	0,188	1,060	1,248

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Información al 26/02

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual					Trimestral								Mensual			
	2005	2006	2007	2008	2009	2008				2009				Dic-09	Ene-10	Feb-10*	2010
						I	II	III	IV	I	II	III	IV				
Variación Total (excluye DEGs 2009)	8,4	4,0	14,1	0,2	1,6	4,3	-2,9	-0,4	-0,7	0,1	-0,5	-0,7	2,6	0,895	0,162	-0,371	-0,209
Intervención Cambiaria	9,7	14,0	10,5	-0,9	3,3	2,6	-2,7	1,3	-2,1	-1,5	0,0	0,9	3,9	1,369	0,922	-0,231	0,690
Org. Internacionales	-4,5	-11,9	-1,3	-1,4	3,4	-1,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,3	3,3	2,855	0,006	-0,084	-0,078
Otras Op. del Sec. Público	4,4	1,0	2,8	0,9	-6,9	1,1	0,8	-0,7	-0,4	1,0	-1,3	-2,8	-3,8	-3,412	-0,104	0,884	0,780
Efectivo Mínimo	-1,3	-1,0	-1,8	0,2	0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,7	-1,3	-0,369	-0,368	-1,015	-1,382
Otros + Var. Tipo de cambio	0,1	1,8	3,9	1,3	1,3	1,3	-0,5	-0,7	1,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,453	-0,294	0,075	-0,219
						DEGs 2009								-2,527			

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Información al 26/02

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	Letras y Notas del BCRA	Pases BCRA			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA				Posición Neta	Pasivos	Activos		
30-Dic-05	28,1	54,7	48,3	6,4	2,2	14,2	26,1	7,2	7,5	0,3	1,9	3,032
29-Dic-06	32,0	80,1	59,2	20,8	2,4	6,6	39,7	1,4	1,4	0,1	4,7	3,070
28-Dic-07	46,2	99,0	74,8	24,2	2,7	3,3	49,7	3,0	3,3	0,3	5,9	3,151
31-Dic-08	46,4	109,4	84,1	25,4	5,0	2,6	36,6	8,6	11,4	2,7	6,4	3,454
30-Ene-09	47,009	104,3	79,0	25,3	5,5	2,5	38,6	13,4	16,1	2,7	1,1	3,488
30-Jun-09	46,026	103,2	80,8	22,4	6,7	1,9	32,8	13,9	14,0	0,0	11,2	3,795
31-Jul-09	46,047	101,5	82,2	19,3	6,9	1,8	33,5	16,2	16,3	0,0	10,1	3,831
31-Ago-09	45,021	104,5	81,4	23,2	7,7	1,6	36,8	12,4	12,8	0,4	1,1	3,853
30-Sep-09	45,348	103,9	81,3	22,5	7,7	1,5	39,9	12,2	12,8	0,6	1,6	3,843
31-Dic-09	47,967	122,4	98,1	24,3	7,3	1,1	44,0	7,8	7,9	0,1	2,3	3,797
29-Ene-10	48,129	121,3	94,1	27,3	7,5	1,1	42,7	16,1	16,1	0,0	0,6	3,823
26-Feb-10	47,758	116,5	92,7	23,7	6,9	1,1	44,2	18,7	18,7	0,0	2,1	3,860
Variación en el periodo (en miles de millones)												
2007	14,1	18,9	15,6	3,3	0,3	-3,4	10,0	1,7	1,9	0,2	1,2	0,08
2008	0,2	10,5	9,3	1,2	2,3	-0,7	-13,1	5,6	8,1	2,5	0,5	0,30
2009	1,6	12,9	14,0	-1,1	2,4	-1,4	7,4	-0,8	-3,5	-2,7	-4,1	0,34
I 09	0,1	-11,8	-8,1	-3,6	0,9	-0,5	-2,9	9,5	6,9	-2,6	-3,7	0,26
II 09	-0,5	5,5	4,8	0,7	0,7	-0,2	-0,8	-4,2	-4,3	-0,1	8,5	0,08
III 09	-0,7	0,7	0,5	0,1	1,0	-0,4	7,0	-1,7	-1,2	0,5	-9,6	0,05
IV 09	2,6	18,5	16,8	1,7	-0,3	-0,4	4,1	-4,3	-4,9	-0,5	0,6	-0,05
Ene-10	0,2	-1,0	-4,0	3,0	0,1	0,0	-1,3	8,3	8,2	-0,1	-1,7	0,03
Feb-10	-0,4	-4,9	-1,3	-3,5	-0,6	0,0	1,5	2,6	2,6	0,0	1,5	0,04
2010	-0,209	-5,9	-5,3	-0,5	-0,5	0,0	0,2	10,9	10,8	-0,1	-0,2	0,06
Variación % interanual.												
Dic-07	44%	24%	26%	16%	11%	-51%	25%	122%	130%	308%	25%	2,7%
Dic-08	0%	11%	12%	5%	87%	-21%	-26%	184%	245%	971%	9%	9,6%
Dic-09	3,4%	11,8%	16,6%	-4,3%	47,3%	-56,2%	20,2%	-9%	-30%	-	-64,7%	9,9%
Ene-10	2,4%	16,4%	19,0%	7,9%	35,5%	-55,9%	10,6%	21%	0%	-	-48,8%	9,6%
Feb-10	1,6%	13,9%	18,5%	-0,8%	28,0%	-48,7%	22,6%	19%	18%	-	-24,2%	8,4%

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

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		
30-Dic-05	23,4	21,4	38,2	5,7	88,7	3,5	19,0	10,8	2,9	32,7	0,5	38,2	25,6	48,9	8,6	121,4	4,1	
29-Dic-06	26,8	26,2	47,4	5,9	106,3	4,9	20,6	19,2	3,9	43,6	0,6	44,2	29,4	66,6	9,8	150,0	5,5	
28-Dic-07	35,4	34,1	54,5	6,8	130,8	6,8	12,3	23,6	10,8	46,7	0,6	44,8	37,0	78,1	17,7	177,5	7,3	
31-Dic-08	39,4	35,6	54,6	6,7	136,2	8,0	33,8	24,6	3,9	62,3	1,6	70,0	38,8	79,2	10,6	198,6	9,5	
30-Ene-09	39,2	35,9	58,3	6,6	140,0	8,2	30,6	27,8	3,6	62,0	1,6	66,3	39,3	86,1	10,2	202,0	9,7	
30-Jun-09	40,2	37,6	56,2	7,2	141,2	9,5	27,9	27,0	3,9	58,9	2,2	63,9	41,8	83,3	11,1	200,1	11,7	
30-Sep-09	40,3	36,6	60,5	6,9	144,3	10,2	31,6	30,9	3,4	65,8	1,9	67,9	40,6	91,3	10,3	210,1	12,1	
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	
29-Ene-10	45,6	41,0	65,9	7,4	159,8	10,0	35,1	27,7	3,5	66,3	1,7	77,6	44,1	93,6	10,9	226,1	11,7	
26-Feb-10	44,7	39,9	66,3	7,5	158,3	10,1	37,8	28,8	3,7	70,4	1,2	76,3	46,2	95,1	11,2	228,7	11,2	
Variación en el periodo (en miles de millones)																		
2007	8,6	7,9	7,1	0,9	24,5	1,8	-8,3	4,4	7,0	3,1	0,0	0,5	7,7	11,5	7,9	27,6	1,8	
2008	4,0	1,4	0,1	-0,1	5,4	1,2	21,6	1,0	-6,9	15,6	1,0	25,2	1,7	1,1	-7,0	21,0	2,2	
2009	6,3	6,6	9,1	0,5	22,4	2,2	1,7	-0,8	-0,5	0,5	0,0	7,4	7,2	8,3	0,0	22,9	2,3	
I 09	-1,3	-1,3	4,0	0,0	1,3	1,1	-5,8	4,9	-0,3	-1,2	0,3	-8,3	-0,1	8,8	-0,3	0,1	1,4	
II 09	2,2	3,3	-2,3	0,5	3,7	0,5	-0,1	-2,4	0,3	-2,2	0,3	2,2	3,2	-4,7	0,8	1,5	0,8	
III 09	0,1	-0,9	4,2	-0,3	3,0	0,7	3,7	3,8	-0,5	7,0	-0,3	4,0	-1,2	8,1	-0,8	10,0	0,4	
IV 09	5,4	5,5	3,2	0,3	14,4	0,0	4,0	-7,0	0,0	-3,1	-0,3	9,5	5,4	-3,9	0,3	11,3	-0,3	
Ene-10	-0,1	-1,1	2,2	0,1	1,1	-0,2	-0,5	3,9	0,1	3,5	0,1	0,2	-1,9	6,1	0,2	4,7	0,0	
Feb-10	-0,9	-1,1	0,4	0,1	-1,5	0,1	2,7	1,1	0,2	4,1	-0,6	-1,4	2,0	1,5	0,4	2,6	-0,5	
2010	-1,0	-2,2	2,6	0,2	-0,4	-0,1	2,2	5,0	0,4	7,6	-0,4	-1,2	0,2	7,6	0,6	7,2	-0,5	
Variación % interanual.																		
Dic-07	32%	30%	15%	15%	23%	37%	-40%	23%	181%	7%	0%	1%	26%	17%	81%	18%	33%	
Dic-08	11%	4%	0%	-1%	4%	18%	176%	4%	-64%	33%	165%	56%	5%	1%	-40%	12%	30%	
Dic-09	16%	18%	17%	8%	16%	28%	5%	-3%	-13%	1%	3%	11%	19%	10%	0%	12%	24%	
Ene-10	16%	14%	13%	11%	14%	23%	15%	0%	-3%	7%	10%	17%	12%	9%	6%	12%	21%	
Feb-10	17%	16%	13%	12%	15%	11%	35%	-2%	3%	15%	-37%	24%	19%	8%	8%	15%	3%	

Nota: La eliminación de las AFJP generó un traspaso de depósitos desde el Sector Privado al Sector Público cercano a los 7.000 millones de pesos en Diciembre de 2008. Principalmente depósitos a plazo fijo. Importante advertir de ello en el análisis de las variaciones Interanuales en 2009.

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Préstamos al Sector Privado

en miles de millones

	Sector Privado									Total Bimonetario Sector Privado
	En pesos								en dólares Total*	
	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total		
30-Dic-05	7,8	11,0	8,6	2,3	7,4	5,6	3,6	46,2	2,3	53,2
29-Dic-06	10,6	14,5	10,0	3,7	13,1	7,7	3,6	63,1	3,7	74,4
28-Dic-07	13,9	18,7	14,2	5,9	21,3	11,7	4,5	90,1	5,2	106,5
31-Dic-08	15,0	19,6	18,1	7,5	27,6	16,0	5,2	109,1	5,9	129,3
30-Ene-09	15,6	18,8	18,1	7,5	27,7	15,7	5,0	108,4	5,9	128,9
30-Jun-09	17,7	20,4	18,0	7,0	27,9	16,1	5,8	112,9	5,8	135,1
30-Sep-09	17,2	21,1	17,6	6,9	28,8	16,8	6,2	114,8	5,2	134,7
31-Dic-09	16,5	23,4	17,7	7,1	30,3	19,5	7,2	121,7	5,3	141,8
29-Ene-10	16,1	22,8	17,8	7,2	30,7	19,2	7,0	120,8	5,3	140,9
26-Feb-10	16,3	23,1	18,0	7,2	31,2	19,1	7,1	122,0	5,3	142,5
Variación en el periodo (en miles de millones)										
2007	3,3	4,1	4,2	2,2	8,3	4,0	0,9	27,0	1,5	32,1
2008	1,1	0,9	3,9	1,6	6,3	4,4	0,7	19,0	0,7	22,8
2009	1,5	3,8	-0,3	-0,4	2,6	3,5	2,0	12,6	-0,6	12,5
I 09	1,4	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,3	0,0	0,8	0,1	2,9
II 09	1,3	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,7	3,0	-0,2	2,9
III 09	-0,5	0,7	-0,4	0,0	1,0	0,7	0,4	1,8	-0,6	-0,3
IV 09	-0,7	2,3	0,1	0,1	1,4	2,7	1,0	6,9	0,1	7,1
Ene-10	-0,4	-0,6	0,0	0,1	0,4	-0,4	-0,2	-0,9	0,0	-0,9
Feb-10	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,1	0,1	1,2	0,1	1,6
2010	-0,2	-0,3	0,2	0,2	0,9	-0,4	-0,1	0,2	0,0	0,7
Variación % interanual.										
Dic-07	32%	29%	42%	58%	63%	52%	25%	43%	41%	43%
Dic-08	8%	5%	28%	28%	30%	38%	14%	21%	13%	21%
Dic-09	10%	19%	-2%	-6%	10%	22%	39%	12%	-10%	10%
Ene-10	3%	22%	-2%	-4%	11%	22%	40%	11%	-11%	9%
Feb-10	-2%	23%	-1%	-1%	13%	24%	42%	12%	-13%	9%

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Evolución de las Principales Tasas de Interés

TNA (Tasa Nominal Anual) - Promedio Simple

	Pasos 7 días BCRA		Depósitos a 30 días		Badlar en pesos		Call en pesos		Lebacs			Nobac - Badlar Bcos. Priv.		
	Pasivos	Activos	en pesos	en dólares	Total	Privados	Total	Privados	3M	6M	12M	9 M	12M	24M
2005	3,8	4,6	3,9	0,5	4,0	5,1	4,1	4,1	5,9	6,6	7,4			10,1
2006	5,6	7,4	6,7	0,9	7,0	9,0	7,2	7,2	7,3	8,4	11,6	3,5	1,6	3,7
2007	7,5		8,2	1,2	8,6	10,0	8,6	8,7	8,8	8,6	10,5		1,3	1,6
2008	9,3	11,3	11,6	1,5	11,9	13,5	10,0	9,7	11,2	11,2	11,8	1,1	1,4	2,6
2009	10,4	12,4	11,7	1,0	11,8	12,4	10,2	10,4	13,7	14,4	15,6	1,3	1,6	2,8
Ene-09	11,00	13,00	14,3	1,6	14,2	15,6	12,1	11,9	12,3			1,4	1,9	
Feb-09	11,00	13,00	11,7	1,5	11,5	12,0	10,8	10,9	12,9			1,3		
Mar-09	11,00	13,00	11,8	1,4	11,7	12,2	10,7	11,2	13,9	14,6		1,2	1,4	
Abr-09	11,00	13,00	12,0	1,2	12,0	12,8	11,1	11,8	14,1			1,3	1,6	1,8
May-09	11,00	13,00	11,9	1,0	12,1	12,8	11,0	11,6	14,5	15,0	16,2	1,2	1,7	3,2
Jun-09	11,00	13,00	12,2	0,9	12,3	12,9	10,5	10,7	14,5	14,7	16,2	1,3	1,8	3,3
Jul-09	10,59	12,59	12,1	0,9	12,3	13,0	10,4	10,5	14,5			1,4	1,8	
Ago-09	10,13	12,13	12,0	0,8	12,1	12,7	9,7	9,7	14,3	14,9		1,3	1,8	
Sep-09	9,91	11,91	11,5	0,7	11,5	12,2	9,3	9,3		14,6	15,9		1,0	
Oct-09	9,65	11,65	11,2	0,6	11,3	11,8	9,1	9,0	13,4	14,0	15,6	0,9		
Nov-09	9,50	11,50	10,5	0,6	10,5	10,7	8,9	8,9		13,7	15,1			
Dic-09	9,50	11,50	9,6	0,4	9,6	9,8	9,0	9,0	12,8	13,6	14,4			
Ene-10	9,50	11,50	9,6	0,4	9,6	9,8	8,9	8,9	12,8	13,5	14,3			
Feb-10	9,50	11,50	9,3	0,4	9,4	9,5	8,5	8,3			14,0			
05-Ene-10	9,50	11,50	9,6	0,4	9,6	9,8	9,2	9,3		13,6				
12-Ene-10	9,50	11,50	9,8	0,4	10,0	9,9	9,0	9,2		13,6				
19-Ene-10	9,50	11,50	9,8	0,4	9,9	10,1	8,7	8,7		13,5				
26-Ene-10	9,50	11,50	9,7	0,4	9,8	9,8	8,6	8,2		13,5				
09-Feb-10	9,50	11,50	9,5	0,4	9,6	9,6	8,4	8,1			14,0			
16-Feb-10	9,50	11,50	9,6	0,5	9,5	9,4	8,3	8,2			14,0			
23-Feb-10	9,50	11,50	9,5	0,4	9,6	9,6	8,4	8,1			13,9			
24-Feb-10	9,50	11,50	9,5	0,4	9,5	9,4	8,6	8,7						
25-Feb-10	9,50	11,50	9,3	0,3	9,4	9,4	8,6	8,5						
26-Feb-10	9,50	11,50	8,8	0,3	8,9	9,5	8,6	8,6						

Fuente: Econométrica S.A en base al 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. %	Var %*	% PBI	Total	Var. %	Var %*	% PBI	Total	Var. %	% PBI	Total	Var. %	% PBI
2003	25,2		6,7%	21,9		5,8%	47,1		12,5%	44,8			11,9%	91,9			24,4%	52,5		14,0%	102,5		27,3%
2004	27,9	10,5%	6,2%	32,4	48,0%	7,2%	60,3	27,9%	13,5%	38,9	-13%		8,7%	99,2	8%		22,2%	73,3	39,6%	16,4%	122,4	19,4%	27,3%
2005	35,7	27,9%	6,7%	39,7	22,6%	7,5%	75,4	25,1%	14,2%	42,9	10%		8,1%	118,2	19%		22,2%	90,7	23,8%	17,1%	147,7	20,6%	27,8%
2006	45,2	26,6%	6,9%	47,2	18,8%	7,2%	92,3	22,5%	14,1%	49,2	15%		7,5%	141,5	20%		21,6%	111,2	22,6%	17,0%	178,9	21,2%	27,3%
2007	57,1	26,5%	7,0%	59,8	26,7%	7,4%	116,9	26,6%	14,4%	59,3	20%	*	7,3%	176,2	24%	*	21,7%	134,7	21,1%	16,6%	222,5	24,3%	27,4%
2008	66,8	16,9%	6,5%	70,7	18,3%	6,8%	137,5	17,6%	13,3%	67,7	14%	15%	6,6%	205,2	16%	17%	19,9%	158,0	17,3%	15,3%	261,8	17,7%	25,3%
I 07	52,9	24,7%	7,7%	53,5	20,4%	7,8%	106,3	22,5%	15,6%	56,7	25%		8,3%	163,1	23%		23,9%	126,5	19,5%	18,5%	207,3	25,1%	30,4%
II 07	54,8	27,1%	7,6%	57,8	25,4%	8,0%	112,7	26,2%	15,6%	59,7	25%		8,3%	172,4	26%		23,9%	132,2	22,6%	18,3%	217,5	26,3%	30,1%
III 07	59,5	28,4%	7,8%	62,1	29,4%	8,2%	121,7	28,9%	16,0%	60,4	20%		7,9%	182,1	26%		23,9%	138,8	23,5%	18,2%	229,6	25,1%	30,1%
IV 07	61,2	25,6%	7,5%	65,6	31,0%	8,1%	126,8	28,4%	15,6%	60,2	13%		7,4%	187,1	23%		23,0%	141,3	19,1%	17,4%	235,4	21,2%	29,0%
I 08	65,1	23,1%	7,5%	70,4	31,7%	8,1%	135,5	27,4%	15,7%	65,2	15%		7,5%	200,7	23%		23,2%	152,1	20,2%	17,6%	252,2	21,7%	29,2%
II 08	66,1	20,5%	7,1%	71,0	22,8%	7,6%	137,1	21,7%	14,7%	66,9	12%		7,2%	204,0	18%		21,9%	154,5	16,9%	16,6%	258,0	18,6%	27,7%
III 08	67,6	13,6%	6,8%	70,9	14,1%	7,2%	138,5	13,9%	14,0%	70,7	17%	*	7,1%	209,2	15%	*	21,1%	160,5	15,6%	16,2%	267,7	16,6%	27,0%
IV 08	68,3	11,6%	6,6%	70,5	7,5%	6,8%	138,9	9,5%	13,4%	68,0	13%	17%	6,6%	206,9	11%	11,9%	20,0%	164,9	16,7%	16,0%	269,1	14,3%	26,1%
I 09	70,8	8,7%	6,7%	72,9	3,5%	6,9%	143,6	6,0%	13,6%	65,0	0%	10%	6,1%	208,6	4%	7,4%	19,7%	172,5	13,4%	16,3%	269,5	6,8%	25,4%
II 09	69,6	5,3%	6,4%	73,1	3,0%	6,8%	142,7	4,1%	13,2%	64,6	-3%	9%	6,0%	207,3	2%	5,0%	19,2%	170,1	10,1%	15,7%	267,9	3,9%	24,8%
III 09	73,6	8,8%	6,6%	75,1	5,8%	6,8%	148,6	7,3%	13,4%	65,4	-7%	2%	5,9%	214,0	2%	5,7%	19,3%	176,6	10,0%	15,9%	275,3	2,8%	24,9%
IV 09	76,9	12,6%		79,8	13,1%		156,7	12,8%		70,5	4%	3%		227,2	10%	6,5%		185,7	12,6%		289,2	7,5%	
Ene-09	72,3	10,6%		73,8	6,7%		146,1	8,6%		63,1	-0,8%	10,2%		209,3	5,6%	9,1%		178,3	15,4%		271,7	9,1%	
Feb-09	70,9	9,5%		73,5	3,7%		144,4	6,5%		65,9	1,2%	11,9%		210,3	4,7%	8,2%		171,7	13,0%		270,0	6,9%	
Mar-09	69,0	5,9%		71,2	0,1%		140,3	2,9%		66,0	-1,2%	9,3%		206,3	1,6%	5,0%		167,4	11,7%		266,7	4,6%	
Abr-09	67,8	3,3%		72,1	0,2%		139,9	1,6%		64,8	-4,3%	6,1%		204,7	-0,3%	3,1%		166,3	9,1%		264,1	2,6%	
May-09	68,6	3,8%		72,6	1,5%		141,2	2,6%		65,0	-2,1%	8,5%		206,3	1,1%	4,5%		168,8	9,0%		268,1	3,8%	
Jun-09	72,3	8,8%		74,7	7,3%		147,0	8,0%		63,9	-4,1%	6,4%		210,9	4,1%	7,5%		175,2	12,2%		271,6	5,3%	
Jul-09	74,0	8,6%		75,3	5,7%		149,2	7,1%		63,7	-7,0%	3,2%		213,0	2,4%	5,8%		176,0	9,2%		271,7	2,8%	
Ago-09	73,3	8,7%		74,5	5,7%		147,8	7,2%		65,6	-7,6%	2,3%		213,5	2,2%	5,5%		175,1	11,2%		274,5	2,7%	
Sep-09	73,4	9,1%		75,4	6,1%		148,8	7,6%		66,9	-7,7%	2,0%		215,7	2,3%	5,6%		178,7	9,7%		279,6	3,0%	
Oct-09	74,0	10,2%		76,5	8,7%		150,5	9,4%		68,7	-3,7%	6,1%		219,2	4,9%	8,3%		179,1	10,5%		282,5	4,1%	
Nov-09	75,1	12,2%		78,7	13,8%		153,7	13,0%		71,4	2,8%	12,9%		225,1	9,6%	13,0%		181,0	13,5%		286,8	7,0%	
Dic-09	81,7	15,2%		84,1	16,6%		165,7	15,9%		71,5	12,9%			237,3	15,0%			196,9	13,7%		298,4	11,3%	
Ene-10	85,0	17,5%		86,6	17,3%		171,5	17,4%		72,4	14,7%			244,0	16,6%			204,2	14,5%		306,2	12,7%	
Feb-10	83,7	18,0%		85,4	16,2%		169,1	17,1%		73,4	11,5%			242,5	15,3%			203,3	18,4%		308,0	14,1%	

* La eliminación de las AFJP generó un traspaso de depósitos desde el Sector Privado al Sector Público cercano a los 7.000 millones de pesos en Diciembre de 2008. Principalmente depósitos a plazo fijo. Importante advertir de ello en el análisis de las variaciones Interanuales en 2009.

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts