



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
18/01/2010

Informe Monetario y Financiero Semanal

Con información al 8 de Enero 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



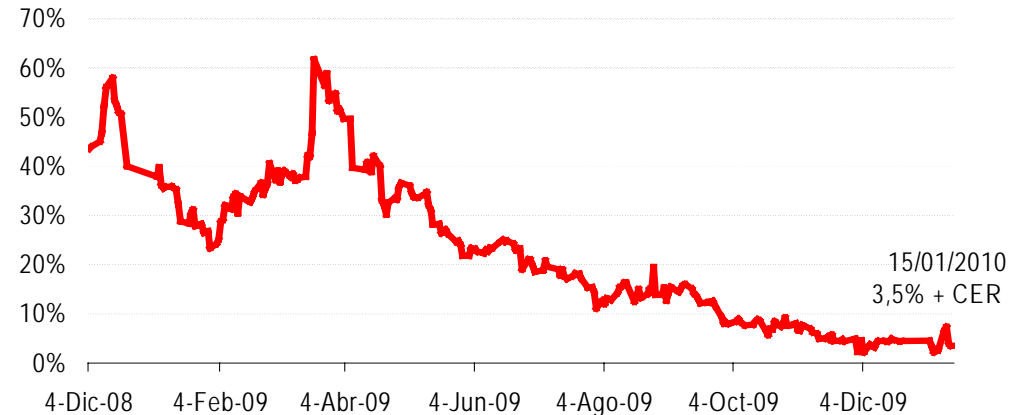
Una propuesta alternativa al Fondo del Bicentenario, anexo metodológico.

Por Ramiro Castiñeira

- El trabajo del Dr. Mario Brodersohn "[Una Propuesta alternativa al Fondo del Bicentenario](#)" bien puede ser entendido como una salida a la crisis que desató la creación del "Fondo del Bicentenario", dado que otorga un camino alternativo para que el Tesoro se asegure el financiamiento para el pago de la deuda en 2010, sin la necesidad de decretos, ni incrementar la posibilidad de embargos, además de respetar la carta orgánica del BCRA.
- Ante la ausencia de superávit fiscal como de financiamiento externo, con pragmatismo propone que el BCRA compré los dólares como habitualmente lo hace en sus intervenciones cambiarias, pero que al absorber el excedente de pesos que vuelca al mercado, en vez de emitir Lebac, emita Letras de Tesorería (LETES) a cuenta del Tesoro Nacional. Vale advertir que estas Letras son un pasivo del Tesoro y un activo del sector privado, sin afectar (en ningún momento) el balance del BCRA, que solo actuaría como intermediario.
- Los pesos que absorbe el BCRA mediante la colocación de LETES, los deposita en una cuenta del Tesoro dentro del BCRA, que se utilizará sólo para el pago de la deuda pública que vence en 2010. De esta manera se otorga la señal al mercado que los fondos son exclusivamente para el pago de la deuda pública y no para el financiamiento del gasto primario. Además, esta metodología evita que el BCRA pierda una herramienta de esterilización monetaria como son las Lebac.
- Realizado el depósito, ante la necesidad de afrontar un pago de deuda, el Tesoro otorga la orden de pago al BCRA, que transferirá los fondos a los tenedores de bonos. Esta forma de pago se utiliza habitualmente. Desde el 2002 al 2008 el Gobierno depositaba en la cuenta del BCRA parte de su superávit fiscal. Ahora, ante su ausencia, depositaría lo que obtiene de las Letes que coloca (vía BCRA) al sector privado.
- Vale advertir que esta propuesta no necesariamente implica que el sistema financiero baje su actual posición de Lebac para tener que comprar Letes, dado que actúa sobre el margen. En efecto, bajo el escenario de 3% de crecimiento económico para 2010 que en consenso el sector privado espera para este año, implica que la salida de capitales será moderada, lo que permitirá al BCRA comprar dólares provenientes del superávit comercial, tal como aconteció los últimos meses (a un promedio mensual de u\$s1.300 millones el último trimestre).
- Parte de esta consecuente monetización del superávit comercial, el BCRA lo absorbería ahora mediante LETES, sin por ello tener que alterar el actual stock de Lebac. El BCRA ahora impondría cupos a la emisión a las lebac (de igual monto a los vencimientos semanales) de manera de tener inalterado su stock, y al mismo tiempo ofrecerá las LETES sin cupo alguno para actuar sólo sobre el nuevo excedente de pesos en el mercado.

Evolución de la TIR del PRO 11 (vencimiento Dic 2010)

Bono en pesos ajustado por CER



Fuente: Econométrica S.A

- En suma, la propuesta implica que en vez de que sea el BCRA el que financia al Estado, sea el sector privado, tal como está contemplado en la Ley de Presupuesto. En las últimas licitaciones del BCRA colocó Lebac al 14% anual. El bono del Tesoro más corto en pesos (Pro 11) que vence a fin de año, tiene una TIR casi idéntica a las Lebac. Es decir, la propuesta no representaría un incremento de tasas en la economía.
- Demás está decir que ésta es una propuesta que surge ante la necesidad de una rápida solución a la crisis que desató la creación del Fondo del Bicentenario, que permita otorgar seguridad en el pago de la deuda en el corto plazo y avanzar con el canje de deuda, sin avasallar los procesos institucionales. El Fondo del Bicentenario no es malo por el hecho de que el BCRA financie al Estado mientras avanza el canje, sino porque la redacción del decreto abre las puertas para que ello sea sistemático, licuando explícitamente la supuesta autonomía del BCRA.
- Por último, la propuesta no es una solución de largo plazo. Para ello es necesario no sólo un sendero de recuperación del superávit primario a nivel equivalente al pago de intereses de la deuda pública (menor al 2% del PBI), sino también una pronta resolución de toda la deuda en default que permita el refinanciamiento de los vencimientos de capital a tasas que no ahogue financieramente al Estado. A tasas que no conviertan a la deuda pública en una pesada carga para el crecimiento económico como lo supo ser en el pasado.

* rcastineira@econometrica.com.ar

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual							Trimestral								Mensual			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2008				2009				Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10*
								I	II	III	IV	I	II	III	IV				
Variación Base Monetaria	17,2	6,1	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	4,061	3,006	11,425	-0,615
· Intervención Cambiaria	16,5	23,2	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	5,644	3,995	5,202	0,984
· Sistema Financiero	-1,5	-7,2	-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	0,799	1,893	1,191	-1,448
Pases Netos	-0,1	-5,5	-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	0,849	1,935	1,560	-1,557
Redescuentos + otros	-1,4	-1,7	-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	-0,050	-0,043	-0,065	0,013
· Sector Público	-1,0	-6,5	-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	0,503	-0,427	3,205	0,555
· Lebacs y Nobacs	-5,0	-3,9	-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	-2,304	-2,387	1,643	-0,337
· Otros	8,3	0,5	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	-0,582	-0,067	0,184	-0,369

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Información al 08/01/10

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual							Trimestral								Mensual			
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2008				2009				Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10*
								I	II	III	IV	I	II	III	IV				
Variación Total (excluye DEGs 2009)	3,6	5,5	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	0,929	0,795	0,895	0,118
Intervención Cambiaria	5,7	7,9	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	1,476	1,049	1,369	0,259
Org. Internacionales	-2,6	-3,6	-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	0,083	0,326	2,855	-0,010
Otras Op. del Sec. Público	-0,1	0,0	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	-0,075	-0,324	-3,412	-0,267
Efectivo Mínimo	0,4	0,7	-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	-0,655	-0,260	-0,369	0,110
Otros + Var. Tipo de cambio	0,3	0,6	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	0,100	0,004	0,453	0,026
DEGs 2009																-0,065	-0,104	-2,527	0,000

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Información al 08/01/10

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	Pasos BCRA			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA				Posición Neta	Pasivos	Activos		
31-Dic-02	10,5	29,2	18,8	10,3	0,3	17,4	2,9	-0,2	0,0	0,2	0,1	3,363
31-Dic-03	14,1	46,4	30,3	16,1	1,3	21,4	9,3	0,0	0,0	0,0	0,3	2,935
31-Dic-04	19,6	52,5	37,6	14,9	2,7	20,4	14,5	5,3	5,3	0,0	0,2	2,974
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
31-Mar-09	46,509	97,7	76,0	21,7	5,9	2,1	33,7	18,1	18,3	0,1	2,7	3,714
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
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
08-Ene-10	48,085	121,7	98,0	23,8	7,7	1,1	44,4	9,4	9,4	0,0	1,5	3,801
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
Dic-09	0,9	11,4	13,1	-1,7	0,4	-0,1	-1,2	-1,6	-1,5	0,0	-5,9	-0,01
Ene-10	0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,4	0,0	0,4	1,6	1,5	0,0	-0,8	0,00
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%
Oct-09	3,0%	4,4%	12,0%	-14,5%	74,1%	-48,9%	-7,4%	124%	126%	-	11,1%	13,0%
Nov-09	2,2%	9,3%	13,8%	-3,3%	39,0%	-52,4%	6,0%	-17%	-17%	-	2563,8%	13,1%
Dic-09	3,4%	11,8%	16,6%	-4,3%	47,3%	-56,2%	20,2%	-9%	-30%	-	-64,7%	9,9%
Ene-10	2,3%	16,8%	24,0%	-6,0%	39,7%	-55,7%	15,0%	-30%	-41%	-	33,5%	9,0%

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		
31-Dic-02	11,4	8,3	17,6	25,5	62,8	0,6	3,9	2,5	1,5	7,9	0,2	14,4	9,2	20,1	27,0	70,7	0,8	
31-Dic-03	14,9	13,2	30,3	11,3	69,7	1,8	8,9	4,4	1,9	15,2	0,2	22,3	14,7	34,7	13,2	84,9	1,9	
31-Dic-04	18,1	18,4	31,6	7,0	75,1	2,5	15,6	9,4	2,3	27,3	1,5	30,2	22,0	41,1	9,2	102,5	4,0	
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	
31-Mar-09	38,0	34,3	58,5	6,7	137,5	9,1	28,0	29,4	3,6	61,1	1,9	61,7	38,6	88,0	10,3	198,6	10,9	
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	45,6	42,2	63,6	7,4	158,8	10,2	35,3	23,8	3,3	62,4	1,6	77,4	45,7	87,4	10,7	221,2	11,8	
08-Ene-10	44,6	44,6	64,5	7,5	161,2	10,1	27,7	24,5	3,9	56,1	1,7	69,2	47,8	89,0	11,4	217,3	11,8	
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	9,0	0,6	22,5	2,2	1,4	-0,7	-0,6	0,1	0,0	7,4	6,9	8,3	0,1	22,6	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	5,3	5,6	3,1	0,5	14,5	0,0	3,7	-7,0	-0,1	-3,4	-0,3	9,4	5,1	-3,9	0,4	11,1	-0,3	
Nov-09	1,6	-0,1	0,8	0,5	2,8	-0,1	-2,0	-0,1	0,3	-1,8	0,0	-0,4	-0,1	0,7	0,8	1,0	-0,1	
Dic-09	2,9	4,5	-0,7	-0,2	6,4	0,2	7,5	-7,2	-0,3	0,0	0,0	10,4	4,5	-7,8	-0,6	6,5	0,3	
Ene-10	-1,0	2,4	0,9	0,2	2,4	0,0	-7,5	0,6	0,5	-6,4	0,1	-8,1	2,0	1,5	0,7	-3,9	0,0	
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%	
Nov-09	13%	13%	3%	9%	8%	22%	15%	-12%	-3%	-1%	45%	16%	10%	-3%	4%	5%	24%	
Dic-09	16%	19%	17%	9%	17%	28%	4%	-3%	-15%	0%	3%	11%	18%	10%	1%	11%	24%	

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
	En pesos								en dólares Total*	Sector Privado
	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total		
31-Dic-02	3,9	5,4	11,4	2,0	2,6	2,2	2,8	30,4	1,4	35,0
31-Dic-03	4,1	4,8	9,2	1,3	2,5	2,4	2,6	26,9	1,3	30,6
31-Dic-04	5,5	6,8	8,7	1,7	4,3	3,4	3,6	33,8	1,5	38,3
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
31-Mar-09	16,4	19,6	18,1	7,2	27,8	15,7	5,1	109,9	6,0	132,2
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	16,6	23,4	17,7	7,1	30,3	19,3	7,2	121,5	5,3	141,6
08-Ene-10	16,7	22,7	17,8	7,0	30,2	19,1	7,1	120,7	5,3	140,8
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	3,7	-0,3	-0,4	2,7	3,3	2,0	12,4	-0,6	12,3
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	2,2	0,1	0,1	1,5	2,5	1,0	6,7	0,1	6,9
Nov-09	-0,3	0,4	0,0	0,1	0,6	0,6	-0,1	1,3	0,0	1,4
Dic-09	0,0	1,3	-0,1	0,0	0,4	1,3	0,8	3,7	0,0	3,7
Ene-10	0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,8	0,0	-0,8
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%
Oct-09	8%	6%	3%	-7%	7%	19%	30%	8%	-16%	6%
Nov-09	7%	11%	0%	-7%	8%	20%	27%	9%	-12%	7%
Dic-09	10%	19%	-2%	-6%	10%	21%	39%	11%	-10%	10%

* 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
2003			11,0	1,0	10,9	10,5	3,7	3,7	4,8	15,0	18,4			
2004			2,7	0,4	2,4	3,1	2,0	2,0	1,6	3,5	6,8			
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			
01-Dic-09	9,50	11,50	10,1	0,5	10,2	10,0	9,0	8,9		13,7	14,6			
07-Dic-09	9,50	11,50	9,7	0,4	9,6	9,8	8,9	9,0		13,6	14,4			
22-Dic-09	9,50	11,50	9,4	0,5	9,5	9,8	9,1	9,2		13,5				
29-Dic-09	9,50	11,50	9,4	0,4	9,4	9,9	9,4	9,5		13,6				
30-Dic-09	9,50	11,50	9,6	0,4	9,8	9,9	9,3	9,4						
31-Dic-09	9,50	11,50	9,7	0,6	9,5	10,0	8,8	8,8						
04-Ene-10	9,50	11,50	9,3	0,5	9,5	9,9	9,4	9,3						
05-Ene-10	9,50	11,50	9,6	0,4	9,6	9,8	9,2	9,3		13,6				
06-Ene-10	9,50	11,50	9,8	0,4	9,9	10,0	9,2	9,4						
07-Ene-10	9,50	11,50	9,9	0,5	10,2	10,1	9,0	9,2						
08-Ene-10	9,50	11,50	9,5	0,3	9,6	9,8	8,9	9,1						

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	69,1	4,6%	6,4%	73,1	3,0%	6,8%	142,3	3,8%	13,2%	64,6	-3%	9%	6,0%	206,9	1%	4,8%	19,1%	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%	16,0%	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%	
							150,5																
Ene-08	65,4	23,9%		69,2	31,2%		134,6	27,6%		63,6	15,2%			198,2	23,3%			154,6	22,2%		249,1	21,7%	
Feb-08	64,8	23,0%		70,9	32,4%		135,7	27,7%		65,1	14,3%			200,8	23,0%			151,9	20,2%		252,6	21,8%	
Mar-08	65,2	22,4%		71,1	31,6%		136,3	27,0%		66,8	15,2%			203,1	22,9%			149,8	18,3%		255,0	21,4%	
Abr-08	65,6	22,2%		72,0	28,0%		137,7	25,2%		67,7	13,7%			205,3	21,1%			152,4	18,0%		257,5	20,8%	
May-08	66,1	21,3%		71,5	23,5%		137,6	22,4%		66,4	11,5%			204,1	18,7%			154,9	16,5%		258,4	18,5%	
Jun-08	66,4	18,0%		69,6	17,2%		136,0	17,6%		66,6	10,9%			202,6	15,3%			156,2	16,2%		258,0	16,7%	
Jul-08	68,1	14,6%		71,2	15,5%		139,3	15,0%		68,6	13,6%			207,9	14,5%			161,2	15,0%		264,4	16,4%	
Ago-08	67,4	12,9%		70,5	13,1%		137,9	13,0%		71,0	17,4%			208,9	14,4%			157,5	13,0%		267,3	16,2%	
Sep-08	67,3	13,4%		71,1	13,9%		138,3	13,6%		72,4	19,9%			210,8	15,7%			162,8	19,0%		271,4	17,3%	
Oct-08	67,2	12,2%		70,4	10,3%		137,6	11,2%		71,3	19,5%			208,9	13,9%			162,1	17,1%		271,3	17,1%	
Nov-08	66,9	11,4%		69,1	7,4%		136,0	9,3%		69,4	15,7%	*		205,5	11,4%	*		159,5	14,1%		267,9	14,7%	
Dic-08	70,9	11,4%		72,1	4,9%		143,0	8,0%		63,3	3,8%	15,3%		206,4	6,7%	10,3%		173,2	18,8%		268,2	11,3%	
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	71,0	6,9%		74,7	7,3%		145,6	7,1%		63,9	-4,1%	6,4%		209,6	3,4%	6,9%		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%			237,2	15,0%			196,9	13,7%		298,4	11,3%	

* 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