



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
26/05/2010

Informe Monetario y Financiero Semanal

Con información al 14 de Mayo de 2010

www.econometrica.com.ar

40 1970 - 2010
años dedicados al
Análisis Macroeconómico

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, p Con información al 31 de Marzo de 2010

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

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E - Mail: Info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso II Trim 2010: 0303)

Copyright © 2003



Canje: Tramo Mayorista por debajo de las expectativas.

Por Ramiro Castiñeira (rcastineira@econometrica.com.ar)

- La semana pasada el Gobierno anunció el resultado que arrojó el primer tramo del canje de deuda en default. El mismo estuvo claramente por debajo de las expectativas al recordar que los bancos que acercaron la oferta al Gobierno aseguraban representar a tenedores con acreencias por u\$s10.000 millones de deuda en default, lo que en buena medida imponía el piso de aceptación. Finalmente ingresaron al canje u\$s8.500 millones, magnitud que es u\$s1.500 millones inferior a lo esperado para esta primera etapa (-15%).
- Si bien el contexto internacional disminuyó sensiblemente el valor de mercado de la oferta del Gobierno, su incidencia en la decisión de entrar o no en el tramo mayorista no debería ser significativo. En efecto, en el tramo mayorista ingresan principalmente fondos que estuvieron comprando deuda pública en default a valores menores a u\$s30 cada 100 nominal.
- Quien compra deuda en default solo tiene dos posibilidades: Esperar un canje de deuda ante la expectativa de que la oferta oficial estará por arriba del precio de compra de los títulos impagos, o buscar mayor rédito mediante la vía judicial. En este escenario de posibilidades, el camino a seguir se toma antes de comprar deuda en default. El contexto externo difícilmente modifique la decisión una vez que se está *comprado* en un mercado sin liquidez, y por lo tanto, sin "salida de emergencia". El resultado parcial lleva a preguntarse si no se subestimó la cantidad de fondos con deuda en default que están apostando a la vía judicial.
- Por su parte, el tramo minorista resulta más sensible al contexto externo en que se realiza el canje, ante la mayor presencia de bonistas con acreencias desde el mismo momento de anunciado el default. En este tramo, cada dólar ganado/perdido en el valor de mercado de la oferta del Gobierno tiene una alta incidencia en la decisión de aceptar o no el canje de deuda, siempre en un escenario que busca recortar pérdidas.
- Por este mismo motivo es que la oferta a minoristas se diseñó con un mayor valor de mercado, además que también casi el 20% de la misma se compone por un pago en efectivo. Aún así, si bien la baja en el precio quita atractivo, sigue siendo la mejor alternativa, luego de que pasaron casi 9 años de la declaración del default, sin que ninguna sentencia judicial marcara jurisprudencia a favor del acreedor.
- En suma, si bien el primer tramo logró ingresar el 46,4% del total de la deuda en default, estuvo casi 10 puntos porcentuales por debajo de las expectativas, lo que hace pensar que se subestimó a los fondos que apuestan a la justicia o la tenencia todavía en minoristas. Ello, sumado a un contexto internacional que no ayuda para el tramo minorista, termina arrastrando a la baja las expectativas de aceptación total, actualmente entre el 60% al 70%.

Expectativas Resultado del Canje

Antes y después del Primer tramo Mayorista

en miles de millones - u\$s18,3MM Total Deuda Elegible

	Antes	Después	Variación	
			u\$s	%
Mayoristas (1° Tramo)	10,0	8,5	-1,5	-15%
Minoristas (Par)	2,0	2,0	0,0	0%
Otros*	2,4	1,4	-1,0	-42%
Acepta Canje	14,4	11,9	-2,5	-17%
% aceptación	79%	65%	-14	
No aceptaron	3,9	6,4	2,5	64%

* Minoristas con más de u\$s50.000 en default y/o Mayoristas que no entraron en el primer tramo.

Fuente: Econométrica S.A

Evolución Semanal Aceptación Canje 2005

en % de Tenedores y Monto que ingresaron al Canje

Semana	Tenedores		Monto u\$s	
	Semanal	Acumulado	Semanal	Acumulado
1°	3,2%	3,2%	27,2%	27,2%
2°	5,0%	8,2%	3,1%	30,3%
3°	29,3%	37,5%	18,2%	48,5%
4°	2,5%	40,0%	1,0%	49,5%
5°	4,4%	44,4%	3,1%	52,6%
6°	55,6%	100,0%	47,4%	100,0%
Total		35.815		29.534

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

- A todo lo antedicho, vale recordar que el canje de deuda del 2005 estuvo abierto por 6 semanas, de los cuales el 55,6% de los bonistas que aceptaron el canje ingresaron la última semana, con el 47,4% de los títulos en default. De observarse un comportamiento similar, la última semana se torna decisiva en el resultado final de la operación.

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual				Trimestral								Mensual						
	2006	2007	2008	2009	2008				2009				2010	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10*	2010
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I						
Variación Base Monetaria	25,4	18,9	10,5	12,9	-0,5	3,8	-0,9	8,1	-11,8	5,5	0,7	18,5	0,3	-1,032	-4,858	6,153	-3,135	5,800	2,927
· Intervención Cambiaria	43,0	32,3	-3,1	12,6	8,2	-8,6	4,0	-6,6	-5,5	0,0	3,3	14,8	4,7	3,502	-0,896	2,101	4,511	4,211	13,428
· Sistema Financiero	-2,4	-4,4	-5,5	0,8	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,4	4,4	1,6	4,2	-3,7	-8,649	-3,600	9,654	-5,211	3,075	-4,732
Pases Netos	5,8	-1,7	-5,6	0,8	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,5	4,2	1,7	4,3	-4,0	-8,282	-2,586	6,855	-5,761	2,645	-7,129
Redescuentos + otros	-8,3	-2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,3	0,069	0,106	0,111	0,103	0,046	0,436
· Sector Público	-5,4	-5,3	-8,2	0,2	0,0	-0,7	-1,8	-5,7	-3,2	-1,8	2,0	3,3	2,1	2,421	-0,126	-0,230	-0,233	-0,039	1,794
· Lebacs y Nobacs	-9,7	-5,0	19,2	-2,4	-3,9	8,1	1,2	13,7	4,3	2,3	-5,9	-3,0	-2,2	1,506	-1,296	-2,438	-1,704	-1,052	-4,984
· Otros	-0,1	1,3	8,1	1,7	0,2	1,9	2,8	3,2	2,1	0,6	-0,3	-0,8	-0,6	0,188	1,060	-2,934	-0,498	-0,396	-2,579

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* con Información al 14/05

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual				Trimestral								Mensual						
	2006	2007	2008	2009	2008				2009				2010	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10*	2010
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I						
Variación Total (excluye DEGs 2009)	4,0	14,1	0,2	1,6	4,3	-2,9	-0,4	-0,7	0,1	-0,5	-0,7	2,6	-0,5	0,162	-0,371	-0,298	0,607	0,352	0,452
Intervención Cambiaria	14,0	10,5	-0,9	3,3	2,6	-2,7	1,3	-2,1	-1,5	0,0	0,9	3,9	1,234	0,922	-0,231	0,544	1,164	1,081	3,480
Org. Internacionales	-11,9	-1,3	-1,4	3,4	-1,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,3	3,3	-0,2	0,006	-0,084	-0,080	0,078	0,041	-0,039
Otras Op. del Sec. Público	1,0	2,8	0,9	-6,9	1,1	0,8	-0,7	-0,4	1,0	-1,3	-2,8	-3,8	3,7	-0,104	0,884	2,884	-1,836	-0,225	1,603
Efectivo Mínimo	-1,0	-1,8	0,2	0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,7	-1,3	1,4	-0,368	-1,015	2,799	0,550	0,430	2,397
Otros + Var. Tipo de cambio	1,8	3,9	1,3	1,3	1,3	-0,5	-0,7	1,2	0,2	0,2	0,3	0,6	-6,7	-0,294	0,075	-6,445	0,651	-0,975	-6,988

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

DEGs 2009 : 2,7 -2,7

* con Información al 14/05

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Activos y Pasivos del BCRA

en miles de millones

Fecha	Reservas BCRA* (en u\$s)	Base Monetaria			Cta. Cte. en BCRA dólares (en u\$s)	Redescuentos	Pasivos no Monetarios			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA			Total	Letras y Notas	Pases Netos		
29-Dic-06	32,0	80,1	59,2	20,8	2,4	6,6	41,1	39,7	1,4	4,7	3,070
28-Dic-07	46,2	99,0	74,8	24,2	2,7	3,3	52,7	49,7	3,0	5,9	3,151
31-Dic-08	46,4	109,4	84,1	25,4	5,0	2,6	45,2	36,6	8,6	6,4	3,454
31-Mar-09	46,509	97,7	76,0	21,7	5,9	2,1	51,8	33,7	18,1	2,7	3,714
30-Abr-09	46,368	99,6	76,4	23,3	6,8	2,1	50,2	35,3	14,9	3,4	3,720
31-Dic-09	47,967	122,4	98,1	24,3	7,3	1,1	51,8	44,0	7,8	2,3	3,797
29-Ene-10	48,129	121,3	94,1	27,3	7,5	1,1	58,8	42,7	16,1	0,6	3,823
26-Feb-10	47,758	116,5	92,7	23,7	6,9	1,1	62,9	44,2	18,7	2,1	3,860
31-Mar-10	47,460	122,6	93,9	28,7	9,9	1,1	58,8	46,9	11,9	12,7	3,876
30-Abr-10	48,067	119,5	92,6	26,9	11,0	1,1	66,6	49,0	17,6	12,4	3,886
14-May-10	48,420	125,3	94,8	30,5	11,4	1,1	65,1	50,2	15,0	12,3	3,896
Variación en el periodo (en miles de millones)											
2008	0,2	10,5	9,3	1,2	2,3	-0,7	-7,5	-13,1	5,6	0,5	0,30
2009	1,6	12,9	14,0	-1,1	2,4	-1,4	6,6	7,4	-0,8	-4,1	0,34
I 09	0,1	-11,8	-8,1	-3,6	0,9	-0,5	6,6	-2,9	9,5	-3,7	0,26
II 09	-0,5	5,5	4,8	0,7	0,7	-0,2	-5,1	-0,8	-4,2	8,5	0,08
III 09	-0,7	0,7	0,5	0,1	1,0	-0,4	5,3	7,0	-1,7	-9,6	0,05
IV 09	2,6	18,5	16,8	1,7	-0,3	-0,4	-0,2	4,1	-4,3	0,6	-0,05
I 010	-0,5	0,3	-4,1	4,4	2,5	0,0	6,9	2,9	4,0	10,4	0,08
Ene-10	0,2	-1,0	-4,0	3,0	0,1	0,0	7,0	-1,3	8,3	-1,7	0,03
Feb-10	-0,4	-4,9	-1,3	-3,5	-0,6	0,0	4,1	1,5	2,6	1,5	0,04
Mar-10	-0,3	6,2	1,2	4,9	3,0	0,0	-4,1	2,7	-6,9	10,6	0,02
Abr-10	0,6	-3,1	-1,4	-1,8	1,1	0,0	7,8	2,1	5,8	-0,3	0,01
May-10	0,4	5,8	2,3	3,5	0,4	0,0	-1,5	1,2	-2,6	-0,1	0,01
2010	0,5	2,9	-3,2	6,2	4,1	0,0	13,3	6,2	7,1	10,0	0,10
Variación % interanual.											
Dic-08	0%	11%	12%	5%	87%	-21%	-14%	-26%	184%	9%	9,6%
Dic-09	3,4%	11,8%	16,6%	-4,3%	47,3%	-56,2%	15%	20,2%	-9%	-64,7%	9,9%
Ene-10	2,4%	16,4%	19,0%	7,9%	35,5%	-55,9%	13%	10,6%	21%	-48,8%	9,6%
Feb-10	1,6%	13,9%	18,5%	-0,8%	28,0%	-48,7%	21%	22,6%	19%	-24,2%	8,4%
Mar-10	2,0%	25,5%	23,7%	32,0%	66,6%	-47,8%	13%	39,2%	-35%	368,7%	4,4%
Abr-10	3,7%	19,9%	21,2%	15,6%	60,9%	-47,0%	33%	38,7%	18%	259,4%	4,5%

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		
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-Abr-09	39,2	34,9	58,5	6,7	139,3	9,3	27,3	30,0	3,8	61,1	2,3	62,6	38,8	88,5	10,5	200,4	11,6	
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	65,8	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	7,2	158,2	10,1	38,0	29,0	3,8	70,7	1,2	76,4	46,2	95,3	11,0	228,9	11,3	
31-Mar-10	46,4	41,6	68,2	7,6	163,8	10,2	29,5	35,0	3,6	68,1	4,8	71,7	45,8	103,2	11,3	231,9	15,0	
30-Abr-10	49,2	42,2	69,3	7,6	168,3	10,4	28,4	39,5	4,0	72,0	5,6	73,5	46,3	108,8	11,7	240,3	16,0	
14-May-10	49,0	39,7	68,9	7,8	165,4	10,5	28,5	43,5	4,5	76,5	5,6	73,5	43,8	112,4	12,2	241,9	16,1	
Variación en el periodo (en miles de millones)																		
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	0,5	22,4	2,2	1,7	-0,7	-0,5	0,5	0,0	7,4	7,2	8,3	0,0	22,9	2,3	
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	3,1	0,3	14,4	0,0	4,0	-7,0	0,0	-3,0	-0,3	9,5	5,4	-3,9	0,3	11,3	-0,3	
I 10	0,7	-0,5	4,5	0,4	5,1	0,0	-6,1	11,2	0,3	5,3	3,2	-5,7	-0,2	15,7	0,7	10,5	3,2	
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	0,3	4,7	0,0	
Feb-10	-0,9	-1,1	0,5	-0,1	-1,6	0,1	2,8	1,3	0,3	4,4	-0,6	-1,2	2,1	1,7	0,2	2,8	-0,5	
Mar-10	1,7	1,7	1,8	0,4	5,6	0,1	-8,5	6,0	-0,2	-2,6	3,6	-4,7	-0,4	7,9	0,2	3,1	3,7	
Abr-10	2,8	0,6	1,1	0,0	4,5	0,2	-1,1	4,5	0,4	3,8	0,8	1,8	0,5	5,6	0,4	8,4	1,0	
May-10	-0,2	-2,4	-0,4	0,1	-2,9	0,1	0,1	3,9	0,4	4,5	0,0	0,0	-2,5	3,5	0,6	1,6	0,1	
2010	3,4	-2,4	5,2	0,6	6,8	0,3	-7,0	19,6	1,1	13,7	4,0	-3,9	-2,2	24,9	1,6	20,4	4,4	
Variación % interanual.																		
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%	22%	15%	0%	-3%	7%	10%	17%	12%	9%	6%	12%	21%	
Feb-10	18%	14%	11%	9%	13%	19%	35%	-1%	3%	16%	-26%	21%	21%	7%	7%	14%	12%	
Mar-10	22%	21%	16%	14%	19%	13%	5%	19%	0%	12%	156%	16%	18%	17%	9%	17%	37%	
Abr-10	26%	21%	18%	14%	21%	12%	4%	32%	6%	18%	145%	17%	19%	23%	11%	20%	38%	

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		
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-Abr-09	16,9	19,7	18,1	7,1	28,0	16,0	4,9	110,7	5,9	132,7
31-Dic-09	16,5	23,4	17,7	7,1	30,3	19,5	7,2	121,8	5,3	141,9
29-Ene-10	16,1	22,8	17,8	7,2	30,7	19,2	7,0	120,8	5,3	141,0
26-Feb-10	16,2	23,2	18,0	7,2	31,1	19,4	7,1	122,2	5,3	142,7
31-Mar-10	16,1	23,8	18,1	7,3	31,7	20,1	7,3	124,4	5,6	145,9
30-Abr-10	17,7	24,5	18,2	7,5	32,5	20,7	7,4	128,5	5,8	151,1
14-May-10	19,8	24,5	18,3	7,5	32,7	19,2	7,5	129,4	5,8	152,0
Variación en el periodo (en miles de millones)										
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	12,7	-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	7,0	0,1	7,1
I 10	-0,4	0,4	0,4	0,3	1,4	0,6	0,0	2,6	0,3	4,1
Ene-10	-0,4	-0,6	0,0	0,1	0,4	-0,3	-0,2	-0,9	0,0	-0,9
Feb-10	0,0	0,4	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	1,3	0,1	1,8
Mar-10	-0,1	0,5	0,2	0,1	0,6	0,7	0,2	2,2	0,2	3,2
Abr-10	1,6	0,7	0,1	0,2	0,8	0,6	0,2	4,1	0,3	5,2
May-10	2,1	0,0	0,1	0,0	0,2	-1,5	0,1	0,9	0,0	0,9
2010	3,3	1,1	0,5	0,4	2,4	-0,3	0,3	7,7	0,5	10,2
Variación % interanual.										
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%	41%	11%	-11%	9%
Feb-10	-3%	23%	-1%	-1%	13%	26%	42%	12%	-13%	9%
Mar-10	-2%	22%	0%	2%	14%	28%	42%	13%	-7%	10%
Abr-10	4%	25%	1%	6%	16%	30%	51%	16%	-2%	14%

* 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
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
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			
Mar-10	9,50	11,50	9,2	0,3	9,2	9,4	8,6	8,6	12,2		13,9			
Abr-10	9,50	11,50	9,0	0,3	9,0	9,3	8,5	8,5			13,8		2,2	
May-10	9,50	11,50	8,9	0,3	8,9	9,3	8,7	8,7	11,3	13,3			2,3	
03-May-10	9,50	11,50	9,2	0,3	9,3	9,3	8,7	8,7						
04-May-10	9,50	11,50	9,1	0,3	9,2	9,3	8,7	8,8					2,3	
05-May-10	9,50	11,50	8,5	0,3	8,4	8,8	8,7	8,7						
06-May-10	9,50	11,50	9,1	0,4	9,1	9,1	8,7	8,8						
07-May-10	9,50	11,50	8,9	0,2	8,8	9,3	8,7	8,8						
10-May-10	9,50	11,50	8,9	0,3	8,9	9,4	8,6	8,6						
11-May-10	9,50	11,50	8,9	0,4	8,9	9,5	8,7	8,6	11,3	13,3				
12-May-10	9,50	11,50	9,1	0,2	9,3	9,3	8,8	8,7						
13-May-10	9,50	11,50	8,7	0,3	8,6	9,4	8,8	8,9						
14-May-10	9,50	11,50	8,5	0,2	8,4	9,3	8,8	8,9						

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 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	12,5%		79,8	13,1%		156,6	12,8%		70,5	4%	3%		227,2	10%	6,5%		185,6	12,6%		289,2	7,5%	
I 10	83,8	18,5%		85,7			169,6	18,1%		73,5	13%			243,1	17%			201,6	16,9%		308,0	14,3%	
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	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%		180,9	13,5%		286,8	7,0%	
Dic-09	81,6	15,1%		84,1	16,6%		165,6	15,8%		71,5	12,9%			237,2	14,9%			196,8	13,6%		298,3	11,2%	
Ene-10	84,9	17,4%		86,6	17,3%		171,4	17,3%		72,4	14,7%			243,9	16,5%			204,1	14,4%		306,1	12,7%	
Feb-10	83,6	17,9%		85,4	16,2%		169,0	17,0%		73,4	11,4%			242,4	15,3%			203,3	18,4%		307,9	14,1%	
Mar-10	83,0	20,2%		85,3	19,7%		168,3	20,0%		74,8	13,3%			243,1	17,8%			197,5	18,0%		309,9	16,2%	
Abr-10	82,4	21,6%		87,7	21,5%		170,0	21,5%		76,4	17,9%			246,4	20,4%			199,2	19,8%		315,7	19,5%	

* 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