

Econométrica S.A

economic research and forecasts



Informe Semanal

15/11/2012

Hipótesis del fallo de NY: "Igual Trato"

Por Ramiro Castiñeira

42 años dedicados
al Análisis
1970 - 2012 Macroeconómico

www.econometrica.com.ar

info@econometrica.com.ar

Econométrica S.A

economic research and forecasts

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

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

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

(Clave de acceso IV Trim 2012: 0303)

Copyright © 2003



Hipótesis del fallo de NY: “Igual Trato”

Por Ramiro Castiñeira (ramirocastineira@gmail.com ; 155-109-1560)

Ya advertimos que el fallo no necesariamente tiene que ser una mala noticia para Argentina. El juez sentenció “igual trato” para todos, y comenzar a pagar a los querellantes que no entraron al canje, pero sin definir ni cuándo, ni cuánto, ni cómo hacerlo. Definición que llegaría antes del 2 de diciembre, día en que Argentina tiene que pagar intereses de la deuda renegociada.

Pero justamente en la exigencia del juez de otorgar “igual trato” entre los acreedores, es donde se esconde la posibilidad de que el juez finalmente decida que la forma de pago sea la misma que para quienes aceptaron el canje en su momento, apelando a dar “igual trato” entre el 93% que aceptó el canje, y el 7% que no lo aceptó.

De ser así, Argentina estaría encaminada para salir del default, ante un juez que obliga a Argentina a pagar a quienes no entraron al canje en su momento, pero también obliga a la parte querellante a aceptar la forma de pago que Argentina ya les ofreció en 2005 y 2010, y que aceptó el 93% de manera voluntaria.

El elevado nivel de adhesión voluntaria entre ambos canjes, como también el contexto internacional donde el proceso de renegociaciones de deuda pública en Europa no terminó con Grecia, juegan a favor de la Argentina, dado la precedente que deja el caso. Sólo resta la definición del Juez.

Mientras se espera la resolución, el presente informe busca cuantificar el incremento del servicio de la deuda pública en Diciembre próximo y en todo 2013, tomando como hipótesis que el fallo finalmente termina “obligando” a la parte querellante a aceptar el canje de 2005/2010.

Resultados del Canje 2005 y 2010

en miles de millones de dólares

	u\$s	en %
Deuda en Default 2001	101,6	
Renegociación 2005	81,8	80,5%
Renegociación 2010	12,1	11,9%
Total Renegociado 2005 y 2010	93,9	92,4%
Nuevos Bonos a dic-11*	55,3	

* Incluye CER e Intereses Capitalizados, no incluye cupones PBI

Fuente: Econométrica S.A en base al Mecon



Igual trato, en números.

La deuda en default que no entró al canje suma u\$s 6.600 millones, que se extiende a u\$s 11.200 millones si se suman los intereses devengados no pagados desde 2002 a la fecha. De ellos, el 60% está bajo legislación Americana, el 38% bajo legislación Inglesa, 1% Nipona y 2% local.

Deuda Pública que no se presentó al Canje

en millones de dólares

	Capital	Intereses	Total
Deuda Pública en Default	6.579	4.599	11.177
En Moneda Nacional	135	5	140
En Moneda Extranjera	6.443	4.593	11.037
En dólares	3.974	3.529	7.503
En Euros	2.425	1.058	3.483
En Yenes	44	7	51
Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon			
Anexo:			
Con sentencia en NY*	704	626	1.330
En % de la Deuda en Default Total			11,9%
En % de la Deuda en Default en dólares			17,7%

* La descomposición entre capital e intereses con sentencia en NY, es una estimación respetando las proporciones agregadas en moneda americana

El reciente fallo es por el 18% de la deuda en default bajo legislación Americana, equivalente a poco más de u\$s700 millones de capital, que llega a u\$s1.330 millones si se suman los intereses devengados.

Ahora bien, si el juez dictaminara extender el canje de 2005 y 2010 para quienes no lo aceptaron en su momento, entonces la quita nominal sobre el capital es, como a todos, del 66,7%. No se reconocen los intereses devengados no pagados de los bonos en default, como a ninguno que entró al canje.



En números, la entrega de un título en default de 100 dólares, se transforma en un nuevo bono por 33,3 dólares. La tasa de interés que devenga el bono descuento es del 8,28% anual, por lo que el nuevo bono acumula intereses por u\$s30 dólares desde su emisión a la fecha (dic-04/dic-12, 8 años), parte que se capitalizó y la otra parte que se pagó en efectivo. En compensación por los pagos en efectivo los últimos ocho años, se entregan Global 2017 por monto equivalente. Por lo tanto, entre capital e intereses el acreedor recibiría 63,3 dólares en nuevos bonos por cada 100 que entregue en títulos en default, más los cupones PBI.

Deuda en Default: Igual trato que en canje 2010

Cada 100 nominal de capital en default y en millones de dólares

	%	Con Sentencia NY	Total deuda en default
Capital en default	100,0	704	6.579
Oferta del Gobierno en 2010*	63,3	446	4.164
Bono Descuento	46,0	324	3.026
Bono Global 2017	17,3	122	1.138
Cupones PBI			

* Se actualiza la oferta a Dic-12

Fuente: Econométrica S.A en base a los canjes 2005 y 2010

Para el caso con sentencia en NY en particular, implicaría que Argentina tendría que emitir un total de 446 millones entre Bono descuento (324 millones) y Global 2017 (122 millones), a cambio de los 704 millones de títulos en default que dispone el fondo litigante. También se sumarían la entrega de los Bonos PBI en igual magnitud de la entrega de títulos en default (704 millones de unidades).

Dado que el fallo marca jurisprudencia para el resto de la deuda en default, si se extendiera el dictamen a todos los acreedores, el Gobierno tendría que emitir u\$s4.200 millones, a cambio de los u\$s6.600 millones de capital hoy en default. La quita sobre el capital sería del 36,7%, y si se consideran los intereses no pagados acumulados, la quita alcanzaría el 66,4%.

En suma, en este ejercicio de "igual trato", la deuda en default se reconvertiría en nueva deuda por menos de 1% del PBI, aumentando el stock total de deuda pública con privados a sólo 14,5% del PBI.



Intereses de la Deuda en Diciembre de 2012

En diciembre de 2012 pagan intereses los tres bonos que se entregaron en los canjes de 2005 y 2010, por poco más de 4.000 millones de dólares, donde su mayor parte corresponde al Bono PBI. Ahora bien, del total a pagar, si sólo se toma los pagos en dólares y con legislación de Nueva York, desciende a u\$s 1.300 millones.

Pago de Intereses en Diciembre de 2012

en miles de millones de dólares

Hipótesis pari passu

Título	fecha	Canje 2005/2010		Total	
		Total	con Leg. NY	Fallo NY*	Deuda en Default
Global 2017	02-Dic	42	42	5,3	49,8
Cupón PBI	15-Dic	3.400	1.078	44,1	411,8
Descuento	31-Dic	617	153	9,3	87,3
Total		4.059	1.273	58,8	548,9

*Hipótesis del Fallo: se paga al fondo litigante, en iguales condiciones que al 93% que aceptó en forma voluntaria al canje.

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon y canje 2010

Bajo la hipótesis que el inminente fallo obligue al Gobierno a pagar al fondo litigante en iguales condiciones que al 93% que aceptó el canje a partir de diciembre, entonces el Gobierno incrementaría el servicio de la deuda en 58,8 millones de dólares el último mes del año, al pagar los intereses de la nueva deuda que implicaría el fallo (446 millones de dólares entre Descuento y Global 2017 + 700 millones de unidades de bono PBI).

Vale advertir que el derecho a cobro que otorga el fallo sería sólo para el fondo que está en litigio y no para toda la deuda en condición de default, en cuyo caso el total a pagar en concepto de intereses sería u\$s 549 millones, de los cuales u\$s 411 millones correspondería al Cupón PBI.

En suma, si el inminente fallo termina “*extendiendo el canje*” al fondo litigante, en diciembre la deuda pública se incrementaría en 446 millones + 704 millones de unidades PBI, y el pago de intereses en efectivo en el último mes del 2012 se incrementaría en 58,8 millones de dólares.

Para 2013, sin el pago del cupón PBI ante el estancamiento económico de este año, las erogaciones son mucho menores. El fondo litigante cobraría 29 millones en efectivo por los



intereses del Bono descuento y el Global 2017, y si se extiende la hipótesis del fallo de igual trato a toda la deuda en default, los intereses a pagar en 2013 sumarían sólo u\$s 274 millones.

"Hipótesis Pari Passu" para toda la deuda en default*

en millones de dólares

	Nuevos Títulos		Intereses Dic-12		Intereses 2013	
	Fallo NY	Todos (7%)	Fallo NY	Todos (7%)	Fallo NY	Todos (7%)
Descuento	324	3.026	9	87	19	175
Global	122	1.138	5	50	11	100
Bono PBI			44	412		
Total	446	4.164	59	549	29	274

*Hipótesis del Fallo: se paga al fondo litigante, en iguales condiciones que al 93% que aceptó en forma voluntaria al canje.

Fuente: Econométrica S.A

En suma, existen posibilidades que el fallo del juez termine siendo a favor de la Argentina, al dictaminar extender el canje al resto de los acreedores que no lo aceptaron en su momento. El elevado porcentaje de aceptación voluntaria entre los canjes de 2005 y 2010, llevan a interpretar la exigencia de "igual trato" entre los acreedores, tan simple como que el 7% cobre lo mismo que el 93%, ni más, ni menos.

Bajo esa hipótesis, en principio el fallo sólo se limita a la deuda en default en litigio por u\$s1.330 millones. Un fallo en dicho sentido conllevaría la necesidad de emitir u\$s324 millones de Bonos descuento, u\$s122 millones de Global 2107 y cerca de 704 millones de unidades PBI, que en su conjunto generan derecho a cobro en efectivo por u\$s 59 millones en el transcurso de diciembre próximo.

Dado que el fallo marca precedente para toda la deuda en default, bajo el supuesto que en el transcurso de 2013, sea mediante un nuevo canje o el camino de la justicia, toda la deuda en default se canjearía por u\$s4.200 millones entre Bono descuento y Global 2017, y pagaría intereses en efectivo por sólo u\$s274 millones.

Todo el informe es un ejercicio para poner números a una interpretación racional de lo que implica "igual trato" para que cobre el 7% que no entró al canje, pero sin vulnerar derechos al 93% restante. Por supuesto, de ser este el fallo sería sumamente a favor de la Argentina dado que un juez obliga a entrar al canje a quienes no lo aceptaron en su momento. De ser así, Argentina estaría encaminada a salir definitivamente del default, y en las condiciones que ya demostró que el pago de la deuda pública no es un lastre para su crecimiento.



Proyecciones Macroeconómicas 2010 - 2013

Principales variables

Variable	Unidad	2010	2011	2012*	2013*
PBI	Var. %	8,5	6,5	1,0	3,5
Precios Impl. (prom. anual)	Var. %	16,1	19,3	19,1	21,7
PBI en pesos corrientes	M.M. \$	1.443	1.842	2.194	2.803
PBI en dólares	M. M. Dólares	368,7	446,0	481,0	509,7
PBI per Cápita	en dólares	9.100	10.905	11.731	12.311

Precios y Tipo de Cambio

IPC (IPC GB)	Dic/Dic	25,2%	21,8%	23,5%	26,0%
Tipo de cambio (prom. Anual.)	\$ / US\$	3,91 4,9%	4,13 5,6%	4,56 10,5%	5,50 20,6%
Tipo de cambio (prom. Dic.)	\$ / US\$	3,98 4,5%	4,29 7,8%	5,00 16,6%	6,00 20,0%
TCRM (deflac. por BA City) (Prom. Dic.)	Dic 01=1,00	1,77 -12,5%	1,60 -9,9%	1,40 -12,3%	1,35 -3,5%

Sector Público

Superávit Financiero Consolidado	en % PBI	-1,0%	-2,2%	-3,0%	-2,8%
Nación	en % PBI	-1,0%	-2,0%	-2,5%	-2,2%
Provincias	en % PBI	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,6%
Deuda Pública Nacional Bruta	% PBI	44,6%	41,8%	39,0%	38%
Neta (Privados y org.)	% PBI	23,7%	19,3%	18,0%	17%

Sector Externo

Exportaciones	M. M. Dólares	68,1 22,4%	84,0 23,2%	82,9 -1,2%	93,1 12,3%
Importaciones	M. M. Dólares	56,5 45,7%	73,9 30,9%	70,0 -5,4%	82,1 17,4%
Saldo Comercial	M. M. Dólares	11,6	10,0	13,0	11,0
	% PBI	3,2%	2,2%	2,7%	2,2%
Cuenta Corriente BdP	M. M. Dólares	2,9	0,0	1,2	0,0
	% PBI	0,8%	0,0%	0,3%	0,0%
Deuda Externa (Pública + Priv)	% PBI	34,9%	32,1%	31,0%	29,0%

Empleo y Salario

Tasa de Desempleo	En % PEA	7,8	7,2	7,5	7,5
Trabajo no Registrado	en % Empleo	35,2	34,3	35,0	35,0
Salario Privado Registrado	Var. % Dic/Dic	28,9	30,0	27,0	28,0

Monetario

Reservas Int. (fin de año)	en M. M. Dólares	52,1	46,4	44,1	45,0
Badlar en pesos (Bcos. Priv.)	en % Fin de año	11,1	19,0	16,5	19,0
Depósitos Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	14,5	14,8	15,2	16,0
Crédito Priv. \$ / PBI (Prom. Dic.)	% PBI	11,5	13,4	13,8	14,3
M2 Privado (pesos)	Var. % int. dic.	33,1	30,7	34,0	35,0

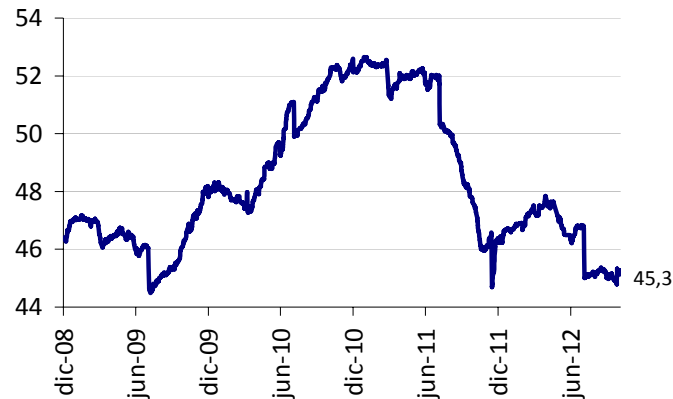
Fuente: Econométrica en base a Indec y Mecon

* Estimación Econométrica S.A



Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares



Factores de Variación de las Reservas

en miles de millones de dólares

	2010	2011	2012*
Variación	4,2	-5,8	-1,1
Compras BCRA	11,8	3,3	8,0
Resto	-7,6	-9,1	-9,1
Stock fin de período	52,2	46,4	45,3
Var % Interanual	9%	-11%	-5%

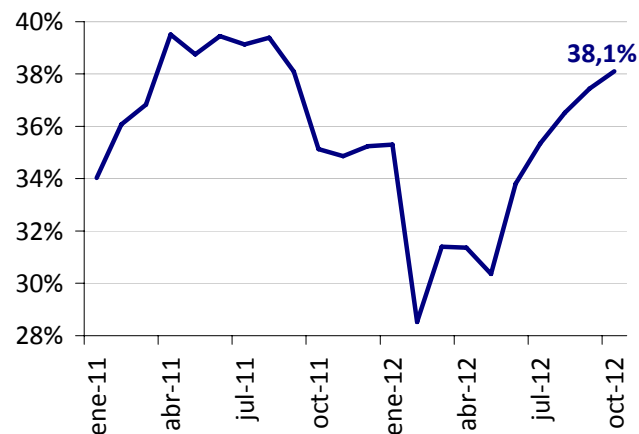
	Jul	Ago	Sep	Oct*
Variación	0,5	-1,7	-0,142	0,264
Compras BCRA	0,35	0,11	0,153	0,026
Resto	0,12	-1,77	-0,294	0,238
Stock fin de período	46,8	45,2	45,0	45,3
Var % Interanual	-11%	-10%	-8%	-5%

*Con Información al 31 de Octubre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Base Monetaria

en miles de millones de pesos - Promedio mensual



Factores de Variación de Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	2010	2011	2012*
Variación	38,1	62,5	42,2
Compra dólares	46,3	13,3	35,1
Sector Público	19,5	32,6	22,1
Lebac's + Redesc + Pases	-25,6	18,8	-14,0
Otros	-2,1	-2,2	-1,1
Stock fin de período	160,4	222,9	265,1
Var% Interanual	31%	39%	38%

	Jul	Ago	Sep	Oct*
Variación	2,3	14,3	4,4	-0,073
Compra dólares	1,6	0,5	0,5	0,122
Sector Público	8,5	5,9	1,6	2,137
Lebac's + Redesc + Pases	-7,6	8,4	2,3	-2,292
Otros	-0,1	-0,5	0,0	-0,040
Stock fin de período	246,5	260,8	265,2	265,1
Var% Interanual	35%	37%	37%	38,1%

*Con Información al 31 de Octubre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Balance del BCRA

en miles de Millones de dólares

	A fin de				
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	31-oct
Activos	77,3	79,3	94,1	100,6	112,7
1. Reservas Internacionales	46,4	48,0	52,2	46,4	45,3
2. Financiamiento Gobierno	20,0	23,0	32,8	45,2	58,0
2.1 Títulos Públicos	12,3	13,3	21,2	29,6	38,6
2.2 Adelantos Transitorios	7,7	9,6	11,6	15,6	19,4
3. Otros	10,9	8,4	9,2	9,1	9,4
Pasivos	68,5	66,3	84,4	92,0	101,7
1. Base Monetaria	31,7	32,2	40,3	51,8	55,6
2. Encaje en u\$s	5,0	7,3	9,8	5,7	7,7
3. Lebac's Nobac's y Pases	21,7	19,0	28,3	25,2	28,7
4. Deuda con BIS y Otros	3,7	3,4	1,3	5,3	4,7
5. Dep. del Gobierno en BCRA	1,9	0,6	2,7	0,7	2,8
6. Otros	4,5	3,8	2,0	3,2	2,1
Total Patrimonio Neto	8,8	13,1	9,7	8,7	11,0

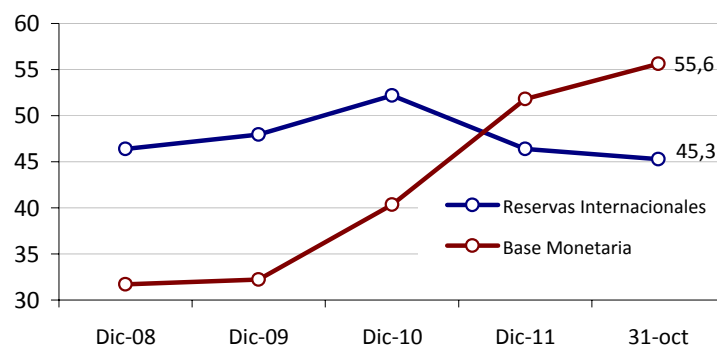
Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

ANEXO

Tipo de Cambio	3,45	3,80	3,98	4,30	4,71
Reservas/PBI	14,2%	15,6%	14,2%	10,4%	10,4%
Financiamiento al Gob./Activos	25,9%	28,9%	34,8%	44,9%	46,8%
Base Monetaria/Reservas	68%	67%	77%	112%	115%

Reservas Internacionales y Base Monetaria

en miles de Millones de dólares



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Depósitos y Préstamos - Sector Privado

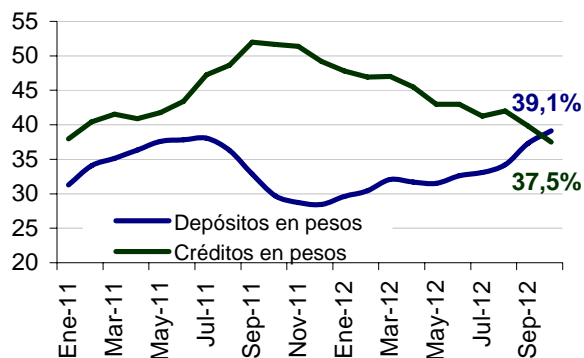
en miles de millones - Promedio Mensual - Var. % Interanual

	Depósitos Privados						Crédito a Privados					
	En pesos						En dólares					
	Vista		P. Fijo		Total		En Pesos		En Dólares			
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	u\$s	%		
Ene-11	124,5	32,4	84,3	29,7	208,7	31,3	11,7	16,2	166,4	38,0	7,6	44,3
Feb-11	125,6	35,3	87,3	32,3	212,8	34,1	11,8	17,9	169,5	40,4	7,9	49,2
Mar-11	126,6	36,4	89,7	33,4	216,3	35,1	12,1	19,1	173,0	41,5	8,2	49,3
Abr-11	130,2	36,4	93,5	36,3	223,7	36,4	12,3	19,5	177,5	40,9	8,5	49,1
May-11	133,9	37,3	95,1	38,1	229,0	37,6	12,7	20,5	184,6	41,8	8,6	47,3
Jun-11	138,2	37,6	95,6	38,1	233,8	37,8	13,0	21,1	191,8	43,4	8,8	52,2
Jul-11	145,9	39,5	96,4	36,0	242,2	38,1	13,3	22,6	202,1	47,2	9,1	55,1
Ago-11	145,9	37,8	99,2	34,2	245,1	36,3	13,9	23,8	208,3	48,6	9,4	51,5
Sep-11	145,8	34,9	99,9	30,0	245,7	32,9	14,3	27,6	218,6	52,0	9,6	49,1
Oct-11	145,4	30,7	101,5	28,4	246,9	29,7	14,7	30,5	227,7	51,7	9,6	46,0
Nov-11	146,0	27,8	105,7	30,1	251,7	28,7	13,0	14,7	234,5	51,4	9,8	42,0
Dic-11	154,8	26,3	107,4	31,7	262,1	28,5	12,0	4,2	241,2	49,2	9,5	31,3
Ene-12	156,0	25,4	114,5	35,9	270,6	29,6	12,1	3,1	245,9	47,8	9,5	24,7
Feb-12	158,1	25,9	119,5	37,0	277,6	30,4	12,0	1,7	249,1	46,9	9,7	21,7
Mar-12	161,0	27,2	124,7	38,9	285,7	32,1	12,0	-0,8	254,3	47,0	9,5	15,8
Abr-12	166,5	27,9	128,1	37,0	294,6	31,7	11,9	-3,2	258,2	45,5	9,4	10,8
May-12	170,8	27,6	130,3	37,0	301,1	31,5	11,5	-9,1	263,9	43,0	9,2	6,9
Jun-12	177,4	28,4	132,7	38,8	310,1	32,6	9,6	-26,3	274,3	43,0	8,5	-3,5
Jul-12	186,0	27,5	136,4	41,5	322,4	33,1	8,7	-34,8	285,5	41,3	7,6	-16,5
Ago-12	185,0	26,8	143,9	45,1	328,9	34,2	8,4	-39,8	295,8	42,0	6,8	-27,3
Sep-12	187,6	28,7	149,8	49,9	337,5	37,3	8,1	-43,5	305,6	39,8	6,3	-33,8
Oct-12	189,3	30,1	154,3	52,0	343,6	39,1	7,9	-46,1	313,2	37,5	5,9	-38,6

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

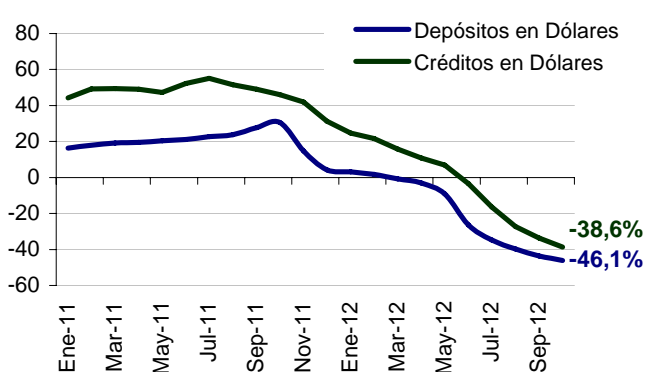
Depósitos y Créditos en Pesos

Var. % Interanual



Depósitos y Créditos en Dólares

Var. % Interanual





Principales Tasas de Interés

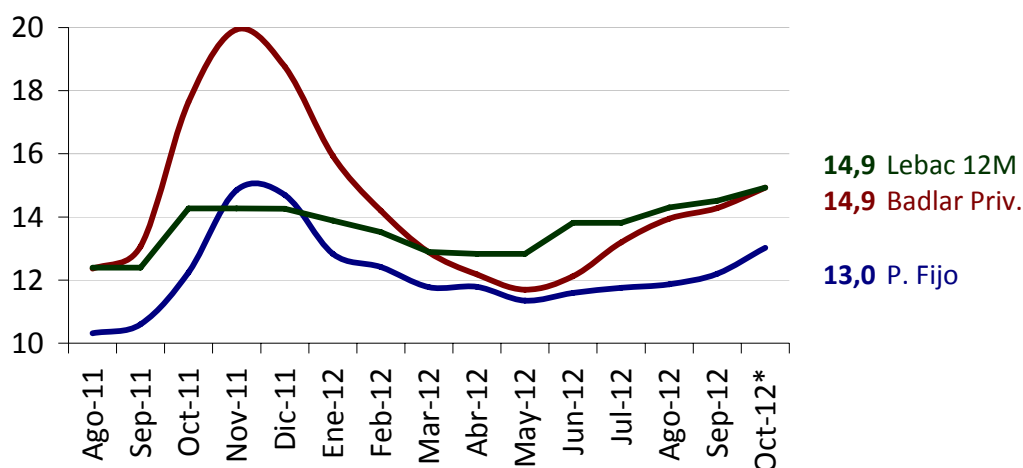
TNA - Promedio del Período

	Plazo Fijo 30d.	Badlar Priv.	Pasivos del BCRA				
			Pases Pasivos	Lebac's y Nobac's			
				3M	6M	12M	24M
2011	10,902	13,3	9,5	11,5	12,4	13,35	14,62
2012	11,9	13,2	9,5	11,6	12,6	13,2	14,9
Ago-11	10,3	12,4	9,5		11,6	12,4	14,4
Sep-11	10,6	13,1	9,5		13,0	12,4	14,5
Oct-11	12,2	17,6	9,5	14,0	13,9	14,3	15,0
Nov-11	14,8	19,9	9,5	14,0		14,3	15,1
Dic-11	14,7	18,8	9,5		14,0	14,3	
Ene-12	12,8	15,9	9,5		13,7	13,9	
Feb-12	12,4	14,2	9,5		12,5	13,5	
Mar-12	11,8	12,9	9,5		12,1	12,9	14,2
Abr-12	11,8	12,2	9,5		12,1	12,8	
May-12	11,3	11,7	9,5	11,8		12,8	14,2
Jun-12	11,6	12,1	9,5	11,3	12,2	13,8	
Jul-12	11,8	13,2	9,5	11,5	12,3	13,8	15,8
Ago-12	11,9	13,9	9,5	11,9	13,3	14,3	16,3
Sep-12	12,2	14,3	9,5	12,3	13,3	14,5	16,5
Oct-12*	13,0	14,9	9,5	12,4	14,2	14,9	16,9

*Con Información al 31 de Octubre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Tasas de Interés TNA - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA



Agregados Monetarios

Promedio mensual - en miles de millones de pesos - Var % Interanual

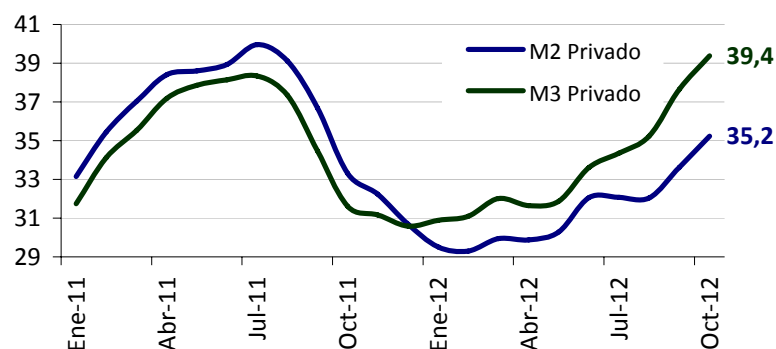
	Privados					Totales				
	M2		M3			M2		M3		
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%		
Ene-11	228,3	33,1	321,3	31,7	269,8	32,2	422,2	37,9		
Feb-11	229,0	35,5	325,1	34,1	261,4	28,6	428,2	39,1		
Mar-11	230,6	37,0	329,4	35,5	264,1	33,7	437,0	41,0		
Abr-11	235,3	38,4	338,0	37,2	268,8	34,9	446,2	41,4		
May-11	240,7	38,6	345,3	37,9	277,2	37,9	458,5	40,5		
Jun-11	248,9	38,9	354,3	38,1	283,7	37,5	469,0	39,7		
Jul-11	264,1	40,0	370,2	38,3	296,4	36,1	486,6	38,8		
Ago-11	266,3	39,1	375,3	37,4	300,1	38,1	495,7	38,3		
Sep-11	266,5	36,7	376,4	34,5	298,4	34,9	501,7	36,2		
Oct-11	266,9	33,3	378,4	31,6	301,0	31,2	505,6	32,9		
Nov-11	271,3	32,2	387,1	31,2	303,2	30,1	512,7	32,0		
Dic-11	288,2	30,7	406,4	30,6	324,9	28,9	527,2	30,3		
Ene-12	295,7	29,5	420,5	30,9	346,5	28,4	548,9	30,0		
Feb-12	296,0	29,3	426,2	31,1	338,4	29,4	555,6	29,7		
Mar-12	299,6	29,9	434,8	32,0	340,5	28,9	563,9	29,0		
Abr-12	305,7	29,9	445,0	31,6	343,9	27,9	573,4	28,5		
May-12	313,6	30,3	455,4	31,9	354,3	27,8	588,7	28,4		
Jun-12	328,8	32,1	473,4	33,6	373,0	31,5	607,3	29,5		
Jul-12	348,8	32,1	497,4	34,4	399,3	34,7	633,8	30,3		
Ago-12	351,6	32,0	507,5	35,2	403,9	34,6	651,5	31,4		
Sep-12	356,2	33,6	518,1	37,7	399,7	34,0	665,1	32,6		
Oct-12	360,9	35,2	527,5	39,4	404,3	34,3	675,3	33,6		

* Estimación Econométrica con información al 31 de Octubre

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Agregados Monetarios Privados

var. % promedio Interanual



Fuente: Econométrica S.A en base a BCRA