

Año 5 N°60
ABRIL 2009

INFORME MENSUAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (SPNF)

SÍNTESIS

- ✓ Los **Préstamos al SPNF** mostraron en marzo un crecimiento de 1,5% (\$1.875 millones) en relación al mes anterior. Respecto de un año atrás, el aumento fue del 18% (\$19.988 millones). Así, en la actualidad, este acervo alcanza los \$130.780 millones.
- ✓ En relación a sus componentes, los **Préstamos a las Empresas** se incrementaron un 3,2% (\$2.167 millones). La línea Documentos, principal componente de este stock, lideró el crecimiento de las financiaciones a las firmas: 4,3% (\$1.533 millones) en el último mes. En tanto, la de Adelantos en cuenta corriente (segunda en participación) creció un 2,2% (\$376 millones).
- ✓ Por su parte, los **Préstamos a las Familias** mostraron, al igual que en el mes anterior, una leve contracción: -0,5% (\$293 millones). Este comportamiento se explica, principalmente, por la caída en los créditos Prendarios (-\$187 millones; -2,4%) y en el financiamiento de los saldos de Tarjetas de crédito (-\$171 millones; -1,1%).
- ✓ Durante el mes de marzo, el saldo mensual promedio de los **Depósitos del SPNF** evidenció un incremento del 0,6% (\$1.070 millones). Mientras las imposiciones en pesos mostraron una contracción del 1,4% (-\$1.959 millones) en relación al mes anterior, aquellas en dólares crecieron un 6,1% ó u\$s 506 millones (que sumado a la depreciación en el tipo de cambio se tradujo en un incremento de \$3.029 millones). Así, aumentó por lo tanto la participación de estas últimas sobre el total.
- ✓ Al 31 de marzo, la **tasa de interés** promedio por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue del 11,8% anual (similar a la observada el mes anterior) y 3,7 p.p. más alta que la registrada un año atrás.
- ✓ En el mes de marzo, la **Base Monetaria** promedió los \$101.455 millones, registrando una contracción del 1,2% (equivalentes a \$1.272 millones) respecto al promedio observado en el mes de febrero. En lo que va del año la contracción de este agregado monetario fue de \$11.768 millones.

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

María José Castells
Jorge Gaggero
Claudio Golonbek
Federico Grasso
Romina Kupelian
Rodrigo López
Horacio Rovelli
Ariana Sacroisky
María Andrea Urturi

<http://www.cefid-ar.org.ar>

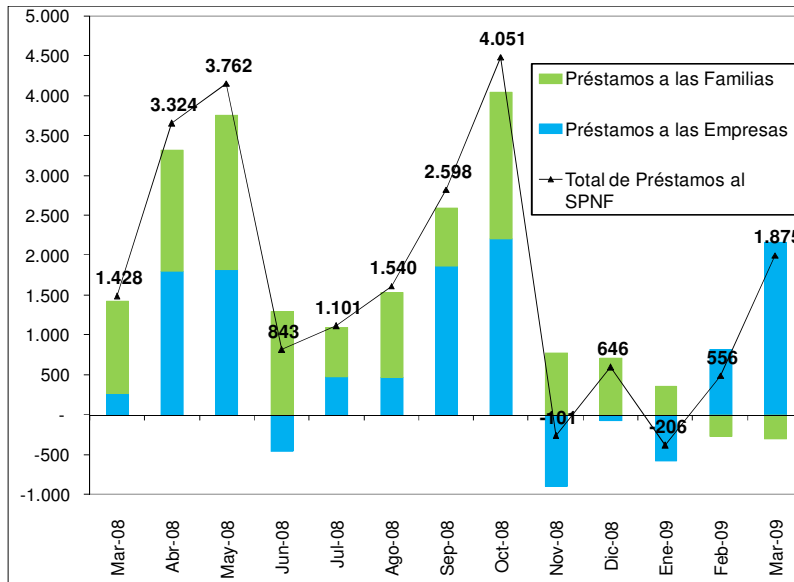
informacion@cefid-ar.org.ar

Av. Corrientes 345 1er piso
Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Telefax: (0054-11) 4313-2952/53

PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Según datos informados por el BCRA, durante el mes de marzo los préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF) mostraron un crecimiento del 1,5% (\$1.875 millones) en relación al mes anterior y del 18% (\$19.988 millones) respecto de un año atrás. Así, en la actualidad, este acervo alcanza los \$130.780 millones. Al igual que en febrero, la variación en marzo fue positiva en el caso de las Empresas (+3,2%), y negativa para las Familias (-0,5%) (GRÁFICO 1 y CUADRO 1).

GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos al SPNF, 2008-2009, millones de \$



Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

Préstamos a las Empresas

Como mencionamos, en marzo los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 3,2% (\$2.167 millones). La línea Documentos, principal componente del stock de Préstamos a las Empresas, lideró el crecimiento en el último mes con un 4,3% (\$1.533 millones). En tanto, los Adelantos en cuenta corriente (segunda en participación), mostró un impulso del 2,2% (\$376 millones). Por su parte, los créditos con garantía hipotecaria apenas crecieron durante marzo un 0,2% (\$19 millones), producto del desembolso de préstamos ya acordados y de amortizaciones de aquellos otorgados.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 16,1% (\$9.671 millones), siendo Documentos la línea que más aportó a este aumento (+15,1%; \$4.876 millones) (CUADRO 1).

Préstamos a las Familias

En marzo, los Préstamos a las Familias mostraron, al igual que en el mes anterior, una leve contracción (-\$293 millones; -0,5%). Este desempeño se explica, principalmente, por la caída en los créditos Prendarios (-\$187 millones; -2,4%) y en los financiamientos de los saldos de Tarjetas de crédito (-\$171 millones; -1,1%). En cuanto a la evolución en el último año (\$10.318 millones; +20,3%), la línea de Préstamos Personales es la que más ha aportado al incremento (\$4.384 millones; +18,8%) (CUADRO 1).

CUADRO 1. Préstamos al SPNF, saldos y variaciones nominales, millones de \$ y %

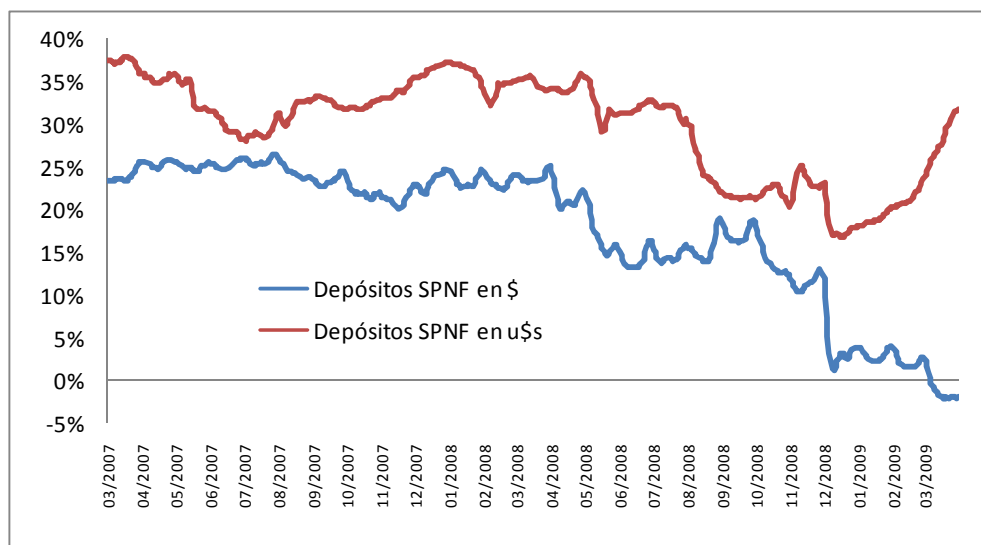
DESTINO	Mar-09		Feb-09	Mar/2009 vs Feb/2009		Mar-08	Mar/2009 vs Mar/2008	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	69.734	53,3%	67.567	2.167	3,2%	60.064	9.671	16,1%
Adelantos	17.315	13,2%	16.938	376	2,2%	15.227	2.088	13,7%
Documentos	37.135	28,4%	35.602	1.533	4,3%	32.259	4.876	15,1%
Hipotecarios	8.136	6,2%	8.117	19	0,2%	6.511	1.625	25,0%
Otros	7.149	5,5%	6.911	238	3,4%	6.067	1.082	17,8%
Préstamos a las Familias	61.046	46,7%	61.338	-293	-0,5%	50.728	10.318	20,3%
Vivienda	10.859	8,3%	10.833	26	0,2%	8.849	2.010	22,7%
Prendarios	7.485	5,7%	7.672	-187	-2,4%	6.454	1.031	16,0%
Personales	27.657	21,1%	27.617	40	0,1%	23.273	4.384	18,8%
Tarjetas	15.045	11,5%	15.215	-171	-1,1%	12.152	2.893	23,8%
Total	130.780	100,0%	128.905	1.875	1,5%	110.792	19.988	18,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Durante el mes de marzo, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF evidenció un incremento del 0,6% (\$1.070 millones), mientras que en relación a marzo de 2008 este impulso es del orden del 5,8% (\$9.346 millones). Sin embargo, el desempeño en el último mes en las imposiciones en pesos y en dólares fue dispar (GRÁFICO 2).

GRÁFICO 2. Depósitos del SPNF en \$ y u\$s. Variación interanual del promedio móvil (5 días), marzo 2007-marzo 2009

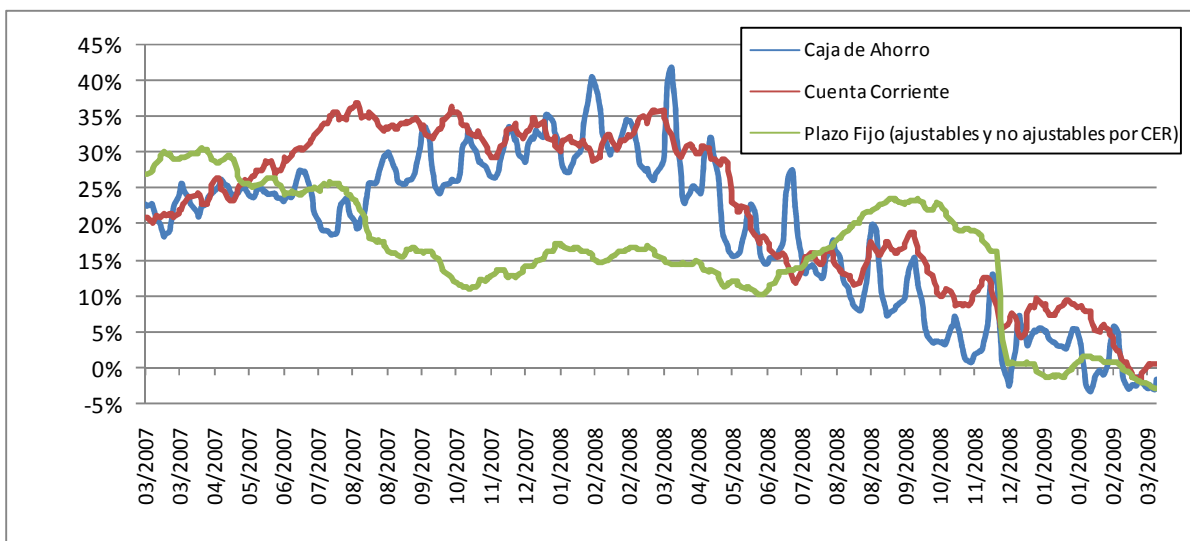


Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Nota: La variación interanual de los depósitos en pesos se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver página 6)

La tasa de crecimiento interanual de los **depósitos en pesos** han venido desacelerándose (GRÁFICO 3), y evidenciaron una contracción del 1,4% (-\$1.959 millones) en relación al mes anterior. Analizando los distintos tipos de imposiciones, vemos que los depósitos a plazo fijo se incrementaron un 0,3% (\$181 millones), mientras que los saldos en cuenta corriente y en caja de ahorro cayeron un 3,3% (-\$1.301 millones) y un 2,5% (-\$848 millones), respectivamente. En tanto, respecto a igual mes de 2008, los depósitos del SPNF en pesos se contrajeron un 0,7% (-\$938 millones) (ver CUADRO 2).

GRÁFICO 3. Depósitos del SPNF en pesos. Variación interanual del promedio móvil (5 días), marzo 2007-marzo 2009



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Nota: La variación interanual de los depósitos a plazo fijo se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver página 6).

CUADRO 2. Evolución de los depósitos del SPNF en pesos, promedio de saldos y variaciones nominales, millones de \$

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	marzo/2009	febrero/2009	Nominal	%	marzo/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	37.748	39.049	-1.301	-3,3%	37.664	84	0,2%
Caja de Ahorros	33.509	34.358	-848	-2,5%	33.710	-200	-0,6%
Plazo Fijo	59.111	58.930	181	0,3%	59.696	-585	-1,0%
Otros	6.804	6.794	10	0,1%	7.040	-236	-3,4%
Total Depósitos \$	137.172	139.131	-1.959	-1,4%	138.109	-938	-0,7%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La variación interanual de los depósitos se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver página 6)

A diferencia del desempeño de las imposiciones en pesos, **los depósitos en dólares** del SPNF se incrementaron durante el último mes un 6,1% (u\$s 506 millones), lo cual sumado a la depreciación en el tipo de cambio se tradujo en un incremento de \$3.029 millones. En tanto, en el último año este crecimiento fue del 19,8% (CUADRO 3). Como resultado de este proceso, las imposiciones en moneda extranjera han ganado participación en el total de depósitos del SPNF (GRÁFICO 4).

La trayectoria de los saldos de los depósitos en dólares muestra que una parte de la compra de divisas realizada por parte del público se conserva dentro del sistema financiero, en lugar de traducirse en "fuga".

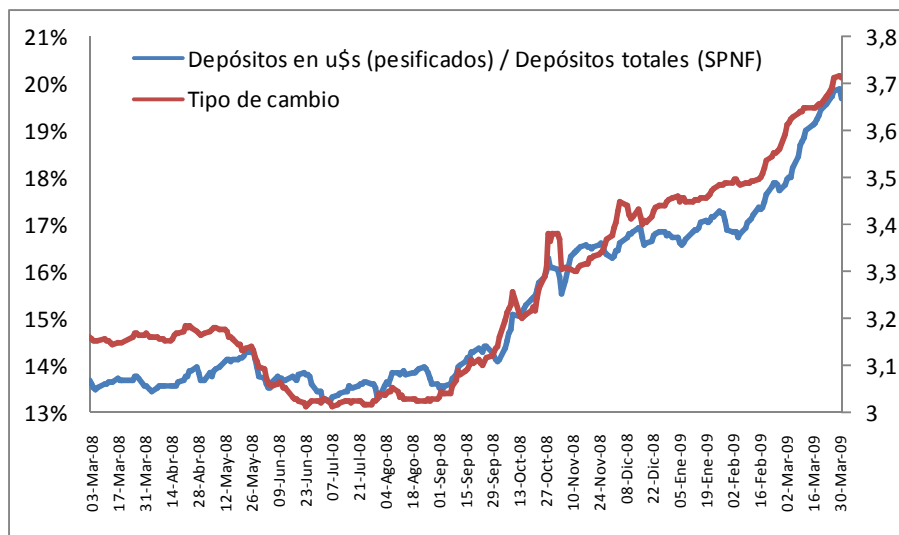
Por lo tanto, esto debería alentar un incremento en la asistencia financiera realizada por parte de las entidades al sector empresario (de acuerdo a las limitaciones que establece el BCRA).

CUADRO 3. Evolución de los depósitos del SPNF en dólares, promedio de saldos y variaciones, millones de u\$s

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	marzo/2009	febrero/2009	Nominal	%	marzo/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	6	3	3	103,2%	2	1	42,1%
Caja de Ahorros	3.118	2.941	177	6,0%	2.319	622	26,8%
Plazo Fijo	5.245	4.926	319	6,5%	4.176	750	18,0%
Otros	415	408	7	1,6%	416	-8	-1,9%
Total Depósitos u\$s	8.784	8.279	506	6,1%	6.913	1.366	19,8%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 4. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, marzo 2008-marzo 2009



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

El desempeño en los depósitos del SPNF se explica en parte por el hecho de que en el último mes de 2008 se efectivizó la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), y el consecuente traspaso de la cartera de inversiones en poder de las AFJP al mismo. Este efecto profundizó el cortoplacismo de la estructura de depósitos. En el último año se han venido reduciendo los plazos de colocación de los depósitos a término: el 60% de éstos es en la actualidad a menos de 60 días (y más del 90% se ubican dentro de los 180 días) (CUADRO 4).

CUADRO 4. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF por tramo de plazos, 2007-2009, %

Tramos	Marzo 2009	Marzo 2008	Marzo 2007
De 30 a 59 días	60,1%	51,6%	50,9%
de 60 a 89 días	15,1%	15,3%	15,3%
de 90 a 179 días	15,4%	17,8%	16,7%
de 180 a 365 días	8,5%	12,8%	12,4%
de 366 y más	1,0%	2,5%	4,7%

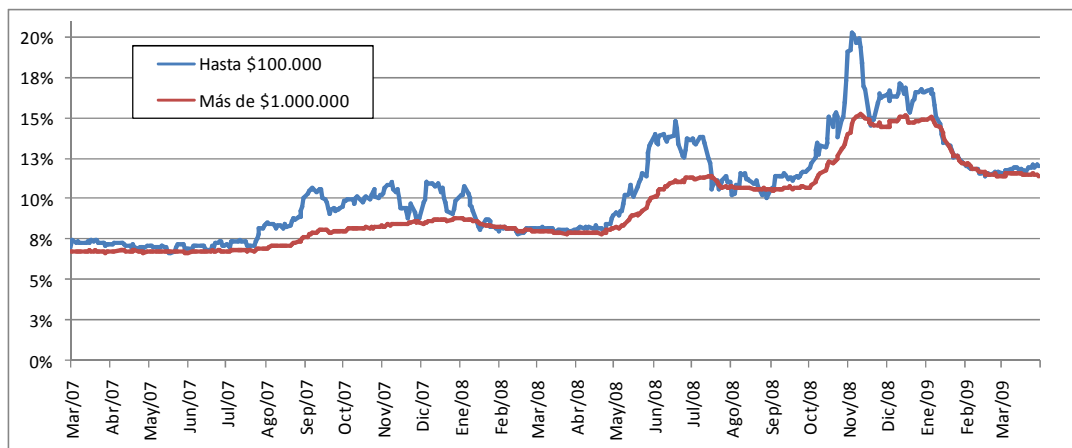
Fuente: Elaboración propia en base a información del B.C.R.A.

En otro orden, los depósitos del sector público en pesos crecieron en marzo un 0,4% (\$265 millones); y aquellos en dólares se incrementaron un 9,1% (u\$s 147 millones). La trayectoria de los depósitos en pesos correspondiente al último mes se explica por un crecimiento de los depósitos a plazo (\$784 millones; 2,7%) y de los saldos de caja de ahorro (\$225 millones; 7,5%); los cuales más que compensaron la caída en los depósitos de cuenta corriente (-\$727 millones; -3%).

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

Durante el mes de marzo, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue en promedio del 11,8% anual; prácticamente idéntica a la observada el mes anterior, y 3,7 p.p. más alta que la registrada un año atrás (GRÁFICO 5). En tanto, la tasa BADLAR (Bancos privados) presenta para los mismos períodos un incremento de 0,3 p.p. y 3,8 p.p., respectivamente. Por lo tanto, la tendencia alcista del dólar no ha inducido un incremento en las tasas de interés, dado el alto nivel de liquidez de que disponen las entidades (ver ratio de liquidez en GRÁFICO 9).

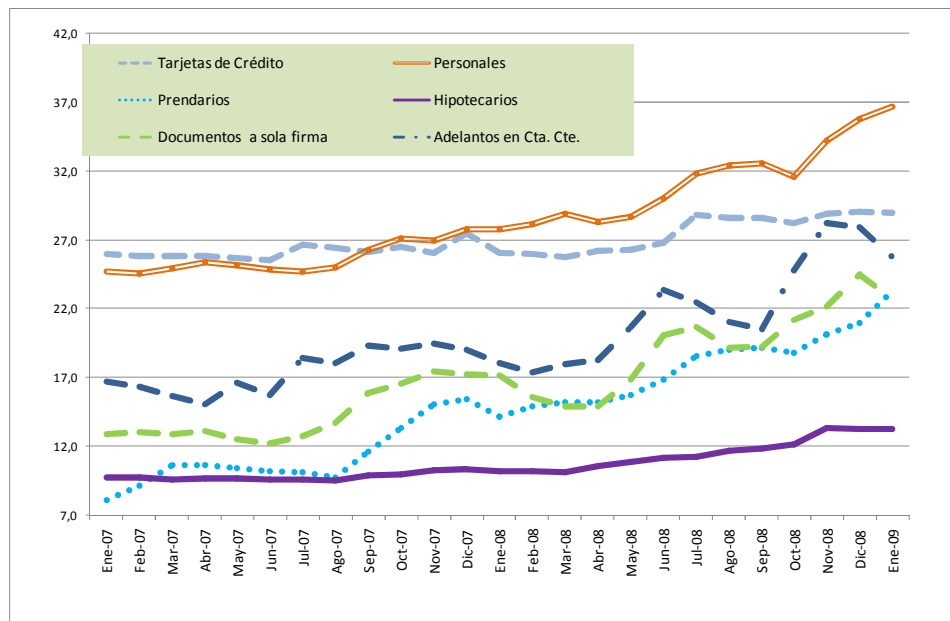
GRÁFICO 5. Tasas pasivas por Depósitos a Plazo Fijo (30-44 días). Variación interanual del promedio móvil (5 días), marzo 2007-marzo 2009



Fuente: Elaboración propia en base a información del B.C.R.A.

En el caso de las tasas activas, durante el mes de enero (último dato informado por el BCRA), se observó un incremento en promedio en las tasas de interés activas de prácticamente todas las líneas en pesos, destacándose el encarecimiento en Documentos a sola firma (2,4 p.p.) y en préstamos Personales (1,4 p.p.). En tanto, los Prendarios mostraron un incremento de 0,8 p.p. Las tasas de los Hipotecarios y las Tarjetas no se modificaron, y los Adelantos en cuenta corriente se abarataron levemente (0,4 p.p.). En lo que hace a la evolución observada en el año 2008, sobresalió el encarecimiento de los Adelantos (8,8 p.p.), seguidos por los Personales (8,0 p.p.), y los Documentos a sola firma (7,3 p.p.) (ver CUADRO 5 y GRÁFICO 6).

GRÁFICO 6. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2007-2009, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

CUADRO 5. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y p.p.

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas de Crédito	Prime
Ene-09 (%)	25,73	22,65	13,25	23,28	36,64	28,96	25,98
Dic-08 (%)	27,88	24,44	13,25	20,94	35,78	29,03	27,76
Ene/2009 vs Dic/2008 (p.p.) -1 mes-	-2,15	-1,79	0,00	2,34	0,86	-0,07	-1,78
Julio-08 (%)	22,46	20,68	11,24	18,56	31,83	28,81	22,47
Ene/2009 vs Jul/2008 (p.p.) -6 meses-	3,27	1,97	2,01	4,72	4,81	0,15	3,51
Ene-08 (%)	18,06	17,13	10,14	14,10	27,74	26,07	15,27
Ene/2009 vs Ene/2008 (p.p.) -1 año-	7,67	5,52	3,11	9,18	8,90	2,89	10,71

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

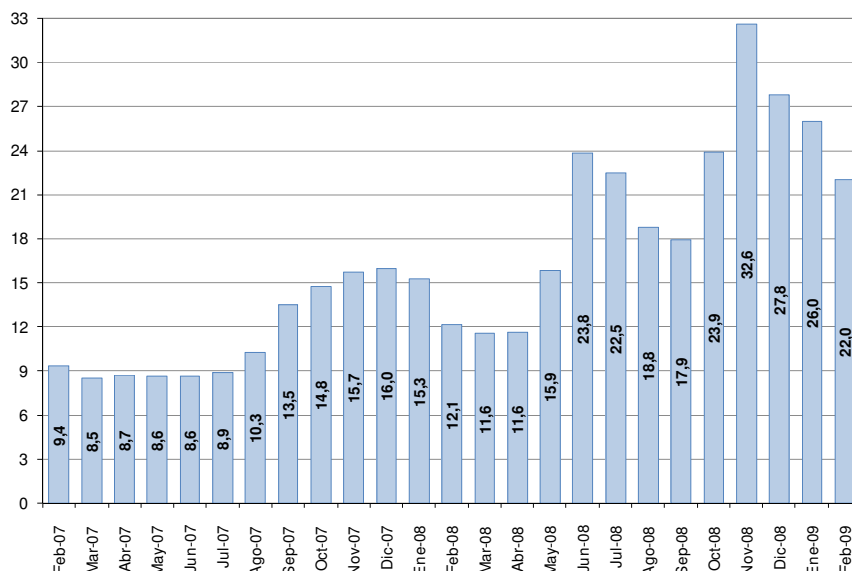
Notas

1: 90 y más días de plazo - 2: más de 10 años - 3: más de un año - 4: más de 180 días

(*): Corresponden a tasas de cuotas puras y, por lo tanto, no incluyen gastos ni comisiones.

Por otra parte, en febrero de 2009 el costo de los préstamos otorgados a empresas de primera línea (Tasa Prime) mostró una reducción de 3,98 p.p., acentuando la merma observada en los meses anteriores. Así, pasó del 25,98% en enero al 22% en febrero (GRÁFICO 7).

GRÁFICO 7. Tasa de interés a empresas de primera línea (Prime), 2007-2009



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

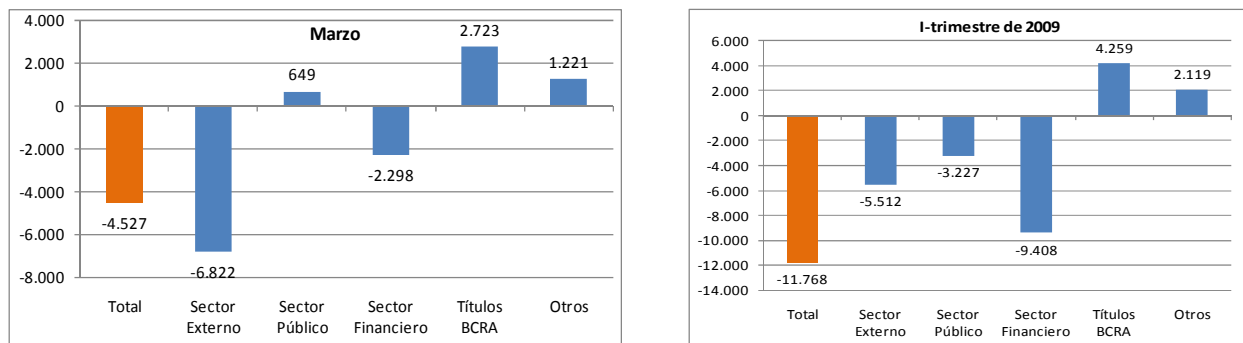
PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de marzo, la **Base Monetaria** promedió los \$101.455 millones, registrando una contracción del 1,2% (equivalentes a \$1.272 millones) respecto al promedio observado en el mes de febrero. El GRÁFICO 8 muestra los factores explicativos de la variación observada en la Base Monetaria (tanto en el mes de marzo como en el acumulado de 2009):

- ✓ El **sector financiero**, continuando la tendencia de los últimos meses, incrementó la colocación de fondos en el BCRA a través de pases pasivos, en una cuantía apenas inferior a los \$ 2.300 millones (semejante a la del mes anterior). Este comportamiento está asociado a la elevada liquidez de que disponen los bancos en la actualidad.
- ✓ El **sector público** aportó una expansión de la base monetaria de \$649 millones.
- ✓ En lo que concierne al **sector externo**, el mismo acentuó el rol contractivo observado en los últimos meses, a través de la venta de divisas (que alcanzó los \$ 6.822 millones).
- ✓ Finalmente, mediante la absorción de títulos públicos, el **BCRA** aportó al incremento de la base monetaria en \$2.723 millones (contrarrestando, sólo en parte, la trayectoria observada por el resto de los sectores). En efecto, el stock de **Lebac** en pesos al 3 de abril creció en \$1.848 millones (+21%) en los últimos 30 días, alcanzando los \$10.840 millones. En tanto, las **Nobac** se redujeron en \$3.092 millones (-11%), ubicándose en los \$24.103 millones.

En un análisis de más largo plazo, se observa para el primer trimestre de 2009 la contracción acumulada de la base monetaria fue de \$11.768 millones, siendo el sector financiero el principal factor que explica dicha contracción.

GRÁFICO 8. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** en el mes de marzo continuó disminuyendo, alcanzando los \$69.066 millones en promedio (lo que representó una pérdida del 2,5%). En sentido opuesto, las **reservas bancarias** mostraron un incremento, producto del impulso tanto de la cuenta corriente en el BCRA, como del efectivo en moneda nacional (CUADRO 6).

CUADRO 6. Evolución de la Base Monetaria y las Reservas del BCRA promedios, en millones de pesos y en porcentaje

Conceptos	Marzo 2009	Febrero 2009	Marzo 2008
BASE MONETARIA	101.455	102.727	97.890
1. Circulante en Poder del Público	69.066	70.864	65.209
2. Reservas Bancarias	32.390	31.863	32.682
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	24.181	23.704	25.744
2.2 Efectivo en Pesos	8.208	8.160	6.938
Reservas BCRA	171.459	165.235	157.870
Tipo de Cambio	3,65	3,51	3,16
Cuenta Corriente	61.425	63.423	48.064
Caja de Ahorro	36.750	37.365	36.512
Plazo Fijo	88.496	87.446	92.630
M1/PIB	11,9%	12,2%	12,5%
M2/PIB	15,2%	15,6%	16,5%
M3/PIB	24,2%	24,5%	28,1%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	59,2%	62,2%	62,0%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	116,4%	123,2%	115,6%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales	20,4%	20,1%	19,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al IV Trimestre de 2008 (último dato disponible) para enero y febrero de 2009 y al IV Trimestre de 2007 para marzo de 2008.

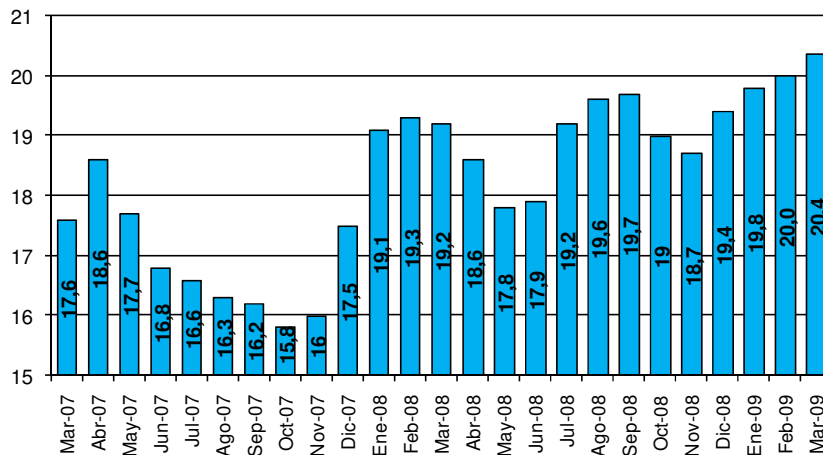
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, Las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

3) M1= Billetes y monedas+ Cta. Cte. del S. Priv. y del S. Pub en pesos; M2= M1+ Caja de ahorro del S. Priv. y del S. Púb. en pesos y M3= Billetes y Monedas +Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos.

(*) No se incluyen los depósitos del sector financiero.

En otro orden, en el mes de marzo se observó un **nivel de liquidez** levemente por encima del registrado el mes anterior, y el *ratio* alcanzó entonces un máximo considerando los dos últimos años (GRÁFICO 9).

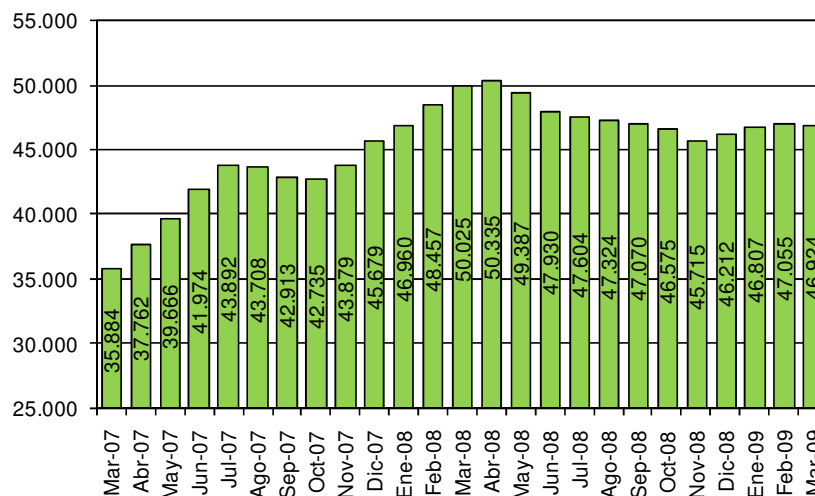
GRÁFICO 9. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2007-2009, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

Con relación al **stock de reservas internacionales**, en el mes de marzo el mismo alcanzó un promedio de u\$s 46.924 millones (GRÁFICO 10), registrando una contracción de u\$s 131 millones en relación a febrero. Por su parte, en el acumulado de los últimos doce meses, se observa una merma de u\$s 3.101 millones.

GRÁFICO 10. Stock de Reservas Internacionales 2007-2009, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

A fines de 2007 el BCRA introdujo como novedad al Programa Monetario de 2008 el establecimiento de una meta anual para el M2 del sector privado (M2-P), además de las metas para el M2 que ya se venía utilizando. En 2009, el BCRA ha incorporando a las metas trimestrales del M2, aquellas correspondientes al M2-P (en lugar de una única meta anual). Sobre una estimación de un crecimiento **promedio** para el M2

y M2-P del 15,3% y 16,5% respectivamente, las nuevas pautas para las variaciones interanuales para cada agregado monetario se fijan del 8,7% al 17,8% para el M2 y del 9,8% a 18,9% para el M2-P (ver CUADRO 7).

CUADRO 7: Metas del Programa Monetario 2009 para el M2 Total y M2 Sector Privado

Agregado Monetario	Meta	Marzo 2009		Junio 2009		Septiembre 2009		Diciembre 2009	
		Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.
M2 Total	Inferior	165.603	10,5%	171.633	9,9%	175.950	8,1%	188.190	8,7%
	Superior	176.690	17,9%	183.814	17,7%	189.301	16,3%	203.951	17,8%
M2 Privado	Inferior	138.458	1,6%	144.307	6,1%	147.397	6,5%	157.075	9,8%
	Superior	149.225	9,5%	154.916	13,9%	158.742	14,7%	170.092	18,9%

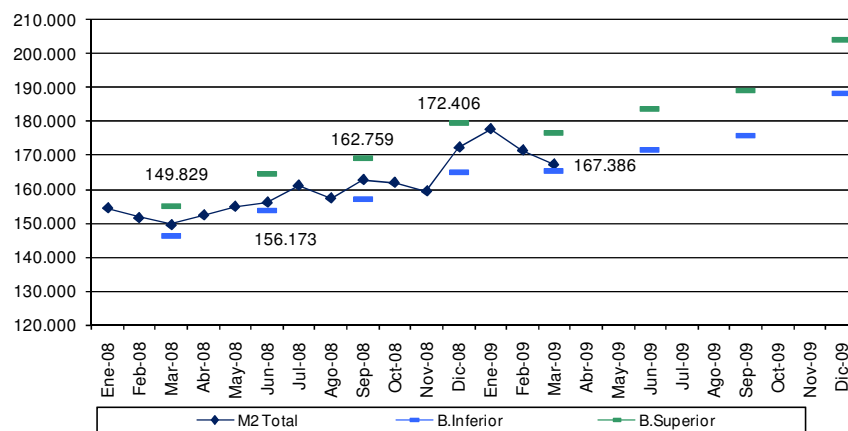
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En función del compromiso asumido por el Banco Central de dar a conocer una estimación a 12 meses de los agregados M2 y M2 privado, se informó la variación interanual esperada para el primer trimestre de 2010, ubicada en torno a 8,5% para M2 y a 9,3% la del M2 privado (los cuales rondarían los \$181.000 millones y \$153.000 millones, respectivamente). Ambas tasas se encuentran por debajo del límite inferior de las metas estimadas para el último de trimestre de este año.

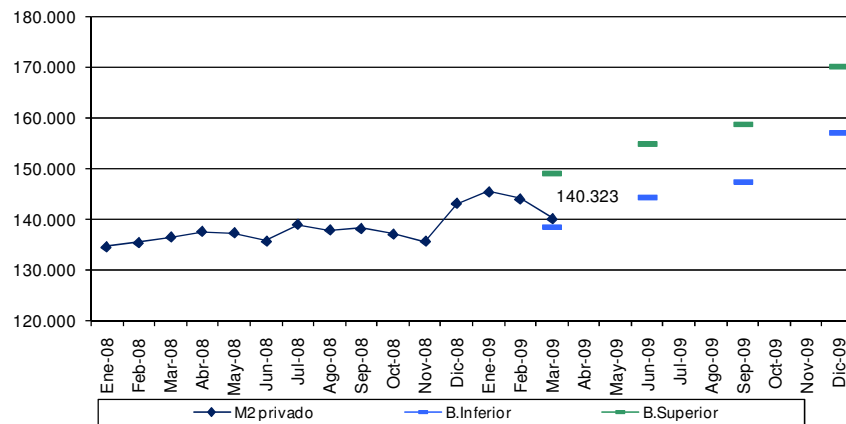
Se observa que el BCRA ha logrado cumplir con éxito la meta correspondiente al primer trimestre de 2009, ubicándose el M2 en \$167.386 millones (11,7% i.a), alrededor de \$1.800 millones por encima del límite inferior establecido por el Programa Monetario para este mes. A su vez, el M2 privado promedió los \$140.323 millones (2,8% i.a), también dentro del rango estimado para este mes (GRÁFICO 11)

GRÁFICO 11. Evolución del Programa Monetario, en millones de pesos

M2 total



M2 privado



Nota: (*) Corresponde a las estimaciones del Programa Monetario de 2008
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.