

Año 5 N°59
MARZO 2009

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

*Saldos al 27/02/2009 y promedios mensuales
Incluye Informe sobre el financiamiento a las PyMEs.*

SÍNTESIS

- ✓ Los préstamos al SPNF mostraron un leve incremento de 0,4% (\$570 millones) en relación al mes anterior. Respecto de un año atrás, el crecimiento fue del 17,9% (\$19.571 millones). Así, en la actualidad, este acervo alcanza los \$128.895 millones.
- ✓ En febrero, los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 1,2% (\$812 millones). La línea Documentos, principal componente de este stock, creció un 0,6% (\$211 millones) en el último mes. En tanto, la de Adelantos en cuenta corriente (segunda en participación), lideró el crecimiento de las financiaciones a las firmas: 3,2% (\$519 millones).
- ✓ En tanto, los Préstamos a las Familias mostraron, al igual que en el mes anterior, un amesetamiento. La leve contracción (-0,4%; -\$243 millones), se explica, fundamentalmente por la caída en la línea destinada al financiamiento de los saldos de Tarjetas de crédito (-\$234 millones; -1,5%).
- ✓ En el mes de diciembre (último dato disponible), el crecimiento del financiamiento PyME para el conjunto del sistema bancario, mostró una desaceleración en el último año, y alcanzó el 8,8%. En el caso de la banca pública, el impulso fue del 36,5%, mientras que en la banca privada tuvo lugar una contracción: -0,9%. En lo que hace al desempeño de la primera, se destacó especialmente la banca pública nacional, con un incremento en estos préstamos del 70,5%. En lo que hace a la segunda, el incremento en las financiaciones otorgadas por la banca cooperativa (6,5%) y las Sucursales de entidades financieras en el exterior (4,6%), menguó la reducción de los Bancos privados de capital nacional y los Locales de capital extranjero.
- ✓ Al mes de diciembre, el stock de la cartera PyME en el total de financiaciones otorgadas al sector privado representó el 25,6%. Mientras la banca pública se ubicó por encima del promedio del sistema (27,8%), los privados lo hicieron levemente por debajo (24,8%). En otro orden, se destacó el desempeño de la banca cooperativa, con un 57,9% de los préstamos destinados a este segmento.
- ✓ Hacia el 27 de febrero, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF (con dólares pesificados) evidenció un crecimiento del 2,3% (\$3.850 millones) en relación al mes anterior. En tanto, entre puntas, en el segundo mes de 2009 se observa un incremento del 3,0% (\$4.063 millones).
- ✓ Al 27 de febrero, la tasa de interés por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue en promedio del 11,7% anual; 2,7 p.p. inferior al promedio del mes anterior, y 3,6 p.p. por encima de la registrada un año atrás.

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>

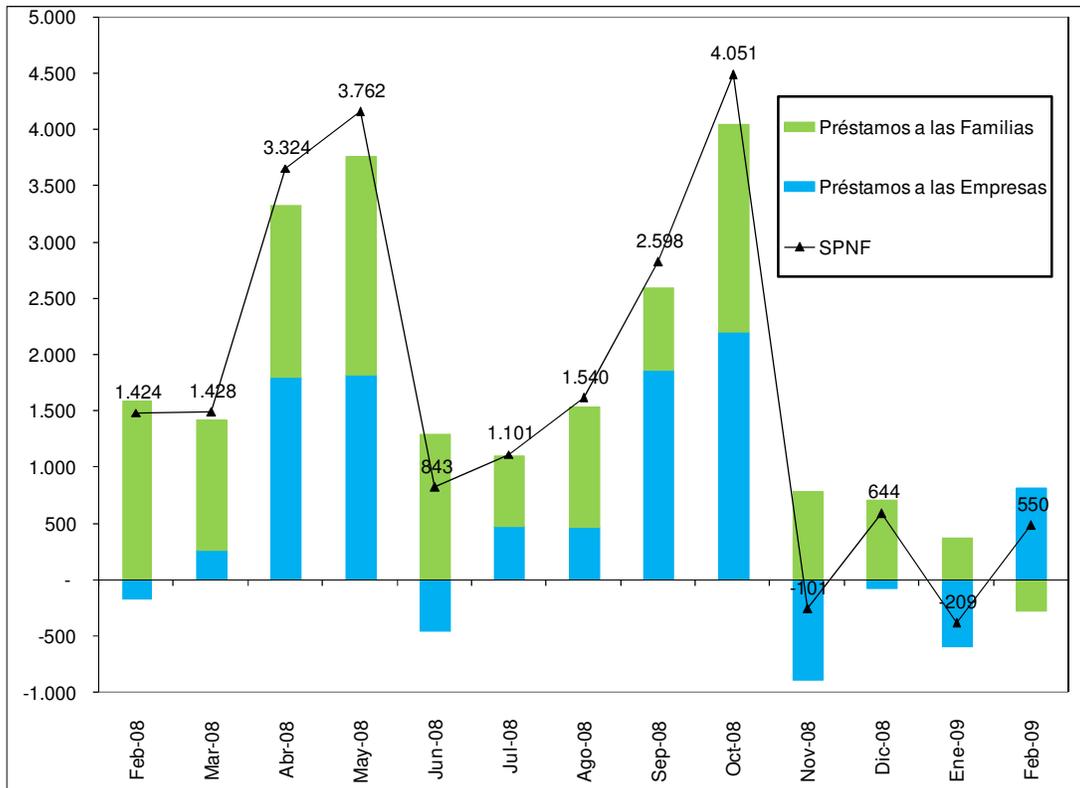
informacion@cefid-ar.org.ar

*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, al 27 de febrero los préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF) mostraron un leve crecimiento de 0,4% (\$570 millones) en relación al mes anterior y del 17,9% (\$19.571 millones) respecto de un año atrás. Así, en la actualidad, este acervo alcanza los \$128.895 millones. A la inversa de lo ocurrido en los últimos tres meses, la variación en febrero fue positiva en el caso de las Empresas (+1,2%), y negativa para las Familias (-0,4%) (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.

Nota: Las diferencias entre los datos presentados en el GRÁFICO 1 y el CUADRO 1 obedecen a que mientras en el primero se consideran todos los datos del mes, en el segundo se compara la misma cantidad de días hábiles.

Préstamos a las Empresas

En febrero, los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 1,2% (\$812 millones). La línea Documentos, principal componente de stock de Préstamos a las Empresas, creció un 0,6% (\$211 millones) en el último mes. En tanto, la de Adelantos en cuenta corriente (segunda en participación), lideró el crecimiento de las financiaciones a las firmas: 3,2% (\$519 millones). Por su parte, los créditos con garantía hipotecaria crecieron durante febrero un 0,3% (\$26 millones), producto del desembolso de créditos ya acordados.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 13,0% (\$7.752 millones), siendo Documentos la línea que más aportó a este aumento (+11,0%; \$3.516 millones) (CUADRO 1).

El amesetamiento en la colocación de fondos se corresponde con una desaceleración en la tasa de crecimiento del nivel de la actividad industrial. En enero de 2009, el índice industrial registró una caída del 4,6% en relación al mismo mes del año anterior (según informó el INDEC para la serie *desestacionalizada*). A partir de la misma fuente, vemos que la producción industrial acumuló una variación negativa del 6,1% en lo que va del año. En términos sectoriales, el rubro industrial que muestra la mayor contracción es el de vehículos automotores (especial afectado por la crisis internacional).

Préstamos a las Familias

En febrero, los Préstamos a las Familias mostraron, al igual que en el mes anterior, un amesetamiento. La leve contracción (-\$243 millones; -0,4%) se explica, fundamentalmente, por la caída en la línea destinada al financiamiento de los saldos de Tarjetas de crédito (-\$234 millones; -1,5%). En cuanto a la evolución en el último año (\$11.820 millones; +23,9%), la línea de Préstamos Personales es la que más ha aportado al incremento (\$5.007 millones; +22,1%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	Feb-09		Ene-09	Feb/2009 vs Ene/2009		Feb-08	Feb/2009 vs Feb/2008	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	67.556	52,4%	66.744	812	1,2%	59.805	7.752	13,0%
Adelantos	16.948	13,1%	16.430	519	3,2%	15.174	1.775	11,7%
Documentos	35.600	27,6%	35.389	211	0,6%	32.084	3.516	11,0%
Hipotecarios	8.103	6,3%	8.076	26	0,3%	6.449	1.654	25,6%
Otros	6.905	5,4%	6.848	57	0,8%	6.098	807	13,2%
Préstamos a las Familias	61.338	47,6%	61.581	- 243	-0,4%	49.518	11.820	23,9%
Vivienda	10.847	8,4%	10.812	35	0,3%	8.599	2.248	26,1%
Prendarios	7.672	6,0%	7.736	- 64	-0,8%	6.302	1.370	21,7%
Personales	27.620	21,4%	27.601	20	0,1%	22.613	5.007	22,1%
Tarjetas	15.199	11,8%	15.433	- 234	-1,5%	12.004	3.195	26,6%
Total	128.895	100,0%	128.325	570	0,4%	109.323	19.571	17,9%

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

FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Evolución del Financiamiento Bancario a la PyME¹

En el mes de diciembre (último dato disponible), el crecimiento del financiamiento PyME para el conjunto del sistema bancario mostró una desaceleración en el último año, y alcanzó el 8,8%. En el caso de la banca pública, el impulso fue del 36,5%, mientras que en la banca privada tuvo lugar una contracción: -0,9%. En lo que hace al desempeño de la primera, se destacó especialmente la banca pública nacional, con un incremento en estos préstamos del 70,5%. Respecto a la segunda, el incremento en las financiaciones otorgadas por la banca cooperativa (6,5%) y las Sucursales de entidades financieras en el exterior (4,6%), menguó la reducción de los Bancos privados de capital nacional y los Locales de capital extranjero (CUADRO 5).

De este modo, al mes de diciembre, el stock de la cartera PyME en el total de financiaciones otorgadas al sector privado representó el 25,6%. Mientras la banca pública se ubicó por encima del promedio del sistema (27,8%), los privados lo hicieron levemente por debajo (24,8%). En otro orden, se destacó especialmente el desempeño de la banca cooperativa, con un 57,9% de los préstamos otorgados al sector privado destinados a este segmento. A su vez, mientras que los bancos privados de capital nacional contaron con un *ratio* del 25,6%, y los locales de capital extranjero del 21,2%; las sucursales de entidades financieras del exterior otorgaron un 16,7% de sus préstamos a las firmas pequeñas y medianas (CUADRO 6).

CUADRO 2. Estructura de financiación por tramo de deuda y grupo de bancos, millones de \$, diciembre de 2007

	Total Deuda Sist. Financiero	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	162.377,7	106.135,8	32.266,8	11.014,1	5.368,7	7.759,5	8.124,5
Bancos Públicos	50.568,3	27.548,9	8.426,0	4.597,3	1.406,6	1.189,8	1.232,3
Nacionales	27.536,6	12.178,7	3.474,5	1.685,3	749,3	483,2	556,7
Provinciales y municipales	23.031,7	15.370,2	4.951,5	2.912,0	657,3	706,6	675,6
Bancos Privados	111.809,4	78.586,9	23.840,9	6.416,8	3.962,1	6.569,8	6.892,2
S.A.de capital nacional	47.815,7	35.910,3	11.251,0	3.396,3	1.784,9	2.997,6	3.072,2
Cooperativos	5.474,7	3.968,4	2.683,2	1.150,0	479,7	594,8	458,7
Locales de capital extranjero	45.147,7	32.750,8	8.462,5	1.835,4	1.432,1	2.501,3	2.693,7
Suc. entidades financieras del exterior	13.371,3	5.957,5	1.444,0	35,1	265,3	476,1	667,5

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La compra del Ex Banco de Boston, que integraba el grupo Sucursales de entidades financieras en el exterior, por parte del Standard Bank, que es un banco local de capital extranjero, se tradujo en un incremento en el volumen de préstamos de este último grupo en detrimento del primero.

¹ Para la elaboración de este apartado se utilizó la metodología adoptada por Alfredo García en el documento de trabajo "La financiación hacia las PyMEs" (Cefim, 2006). Fueron realizadas modificaciones en el total a considerar para evaluar el peso de la cartera PyME en el tramo de deuda \$2,5-5 millones, ya que para aislar el efecto que produce en dicho tramo los préstamos al Sector Público, el mismo fue contrapesado con el Total de Deuda del Sistema Financiero (incluyendo garantías otorgadas), en lugar de con el Total de Préstamos al SPNF.

CUADRO 3. Estructura de financiación por tramo de deuda y grupo de bancos, millones de \$, diciembre de 2008

	Total Deuda Sist. Financiero	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	183.547,0	127.526,1	35.118,6	12.476,0	6.053,6	8.325,5	8.263,5
Bancos Públicos	64.971,8	39.095,1	11.497,6	6.067,6	2.179,2	1.660,6	1.590,2
Nacionales	38.410,0	19.533,1	5.922,5	2.857,1	1.445,5	793,2	826,7
Provinciales y municipales	26.561,8	19.562,0	5.575,0	3.210,5	733,7	867,3	763,5
Bancos Privados	118.575,2	88.431,0	23.621,0	6.408,4	3.874,4	6.665,0	6.673,2
S.A.de capital nacional	50.008,9	40.653,3	10.967,6	3.407,8	1.700,6	2.951,9	2.907,3
Cooperativos	6.256,5	4.716,3	2.858,9	1.153,0	488,5	702,4	515,0
Locales de capital extranjero	47.559,6	36.205,8	8.283,7	1.805,3	1.411,4	2.503,5	2.563,5
Suc. entidades fcieras del exterior	14.750,3	6.855,6	1.510,6	42,2	273,9	507,1	687,4

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La compra del Ex Banco de Boston, que integraba el grupo Sucursales de entidades financieras en el exterior, por parte el Standard Bank, que es un banco local de capital extranjero, se tradujo en un incremento en el volumen de préstamos de este último grupo en detrimento del primero.

CUADRO 4. Variación nominal por tramo de deuda y grupo de bancos, millones de \$, diciembre 2008 vs diciembre 2007

	Total Préstamos al SPNF	Financiamiento a Pymes				
		Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	21.390,3	2.851,8	1.461,9	684,9	566,0	139,0
Bancos Públicos	11.546,2	3.071,6	1.470,3	772,6	470,8	357,9
Nacionales	7.354,4	2.448,0	1.171,8	696,2	310,0	270,0
Provinciales y municipales	4.191,8	623,5	298,5	76,4	160,7	87,9
Bancos Privados	9.844,1	-219,9	-8,4	-87,7	95,2	-219,0
S.A.de capital nacional	4.743,0	-283,4	11,5	-84,3	-45,7	-164,9
Cooperativos	747,9	175,7	3,0	8,8	107,6	56,3
Locales de capital extranjero	3.455,0	-178,8	-30,1	-20,7	2,2	-130,2
Suc. entidades fcieras del exterior	898,1	66,6	7,1	8,6	31,0	19,9

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La compra del Ex Banco de Boston, que integraba el grupo Sucursales de entidades financieras en el exterior, por parte el Standard Bank, que es un banco local de capital extranjero, se tradujo en un incremento en el volumen de préstamos de este último grupo en detrimento del primero.

CUADRO 5. Variación porcentual por tramo de deuda y grupo de bancos, diciembre 2008 vs diciembre 2007

	Total Préstamos al SPNF	Financiamiento a Pymes				
		Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 millones	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	20,2%	8,8%	13,3%	12,8%	7,3%	1,7%
Bancos Públicos	41,9%	36,5%	32,0%	54,9%	39,6%	29,0%
Nacionales	60,4%	70,5%	69,5%	92,9%	64,2%	48,5%
Provinciales y municipales	27,3%	12,6%	10,3%	11,6%	22,7%	13,0%
Bancos Privados	12,5%	-0,9%	-0,1%	-2,2%	1,4%	-3,2%
S.A.de capital nacional	13,2%	-2,5%	0,3%	-4,7%	-1,5%	-5,4%
Cooperativos	18,8%	6,5%	0,3%	1,8%	18,1%	12,3%
Locales de capital extranjero	10,5%	-2,1%	-1,6%	-1,4%	0,1%	-4,8%
Suc. entidades fciaras del exterior	15,1%	4,6%	20,2%	3,2%	6,5%	3,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La compra del Ex Banco de Boston, que integraba el grupo Sucursales de entidades financieras en el exterior, por parte el Standard Bank, que es un banco local de capital extranjero, se tradujo en un incremento en el volumen de préstamos de este último grupo en detrimento del primero.

CUADRO 6. Participación de la cartera PyME en la estructura de financiación al SPNF, diciembre 2008

Total Bancos	25,6%
Bancos Públicos	27,8%
Nacionales	28,2%
Provinciales y municipales	27,5%
Bancos Privados	24,8%
S.A.de capital nacional	25,6%
Cooperativos	57,9%
Locales de capital extranjero	21,2%
Suc. entidades fciaras del exterior	16,7%

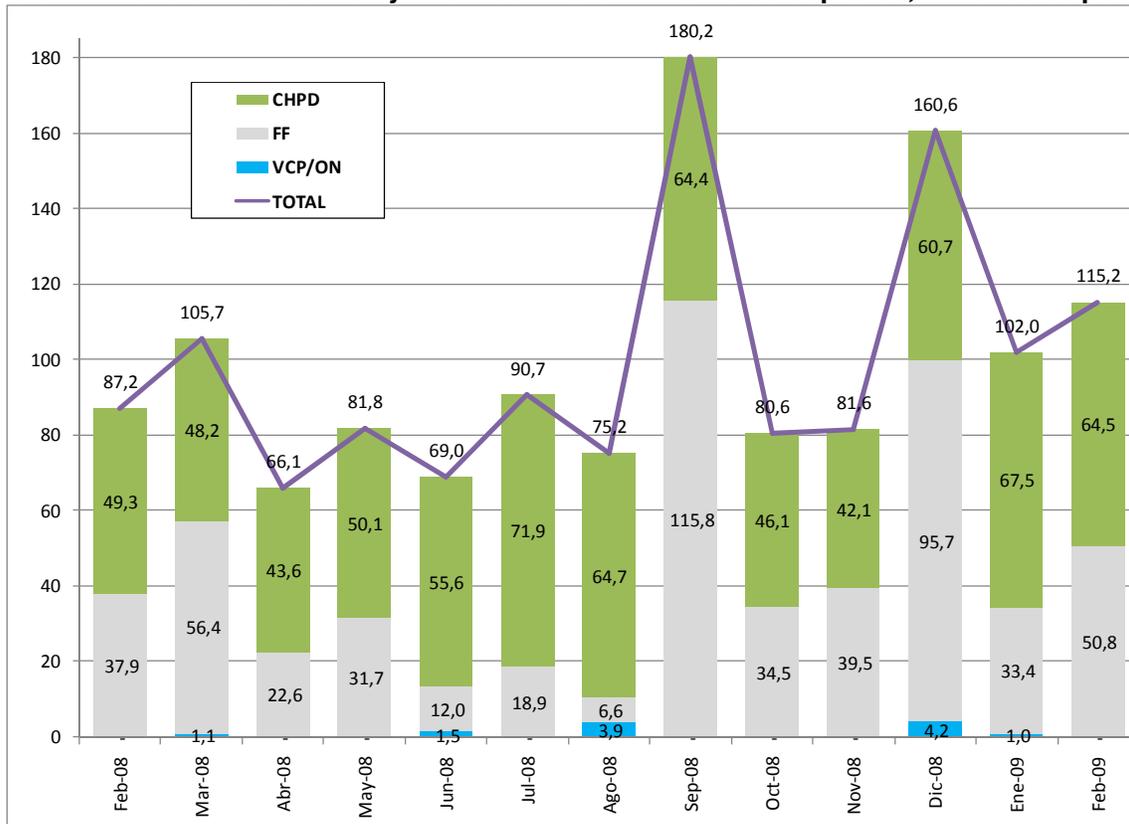
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Evolución del Financiamiento a las PyMEs en el mercado de capitales

De acuerdo a información suministrada por el Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en el mes de febrero el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un total de \$115,2 millones, un 13% mayor que aquél observado en enero (\$102 millones), y un 32% superior que el alcanzado en febrero del año anterior.

La negociación de los Cheques de Pago Diferido (CHPD) se contrajo en relación al mes pasado un 12% en emisiones y un 5% en montos, mientras que respecto a igual mes del año pasado muestra un impulso del 32% y 31%, respectivamente. Así, en febrero se realizaron 2.183 operaciones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y SGR) del 18,73% (GRÁFICO 2). A su vez, debe mencionarse que en febrero se realizaron cuatro colocaciones de Fideicomisos Financieros por \$50,8 millones.

GRÁFICO 2. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos



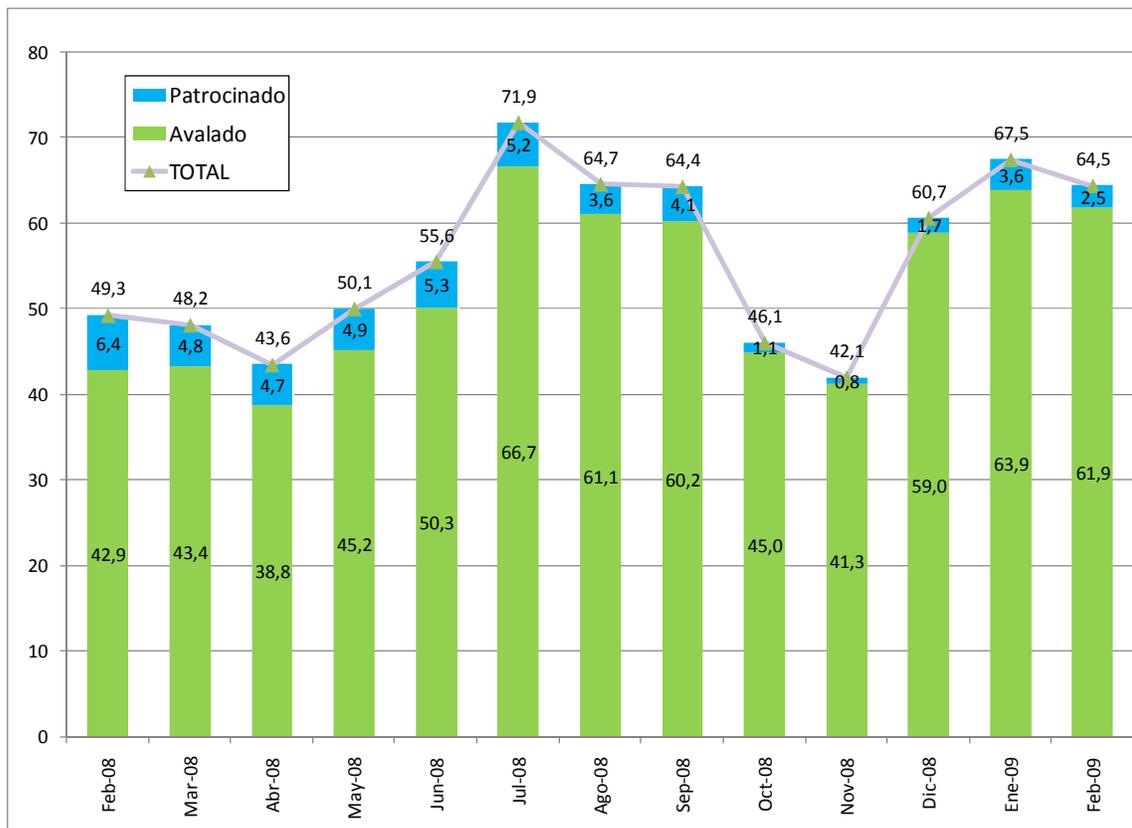
Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Si diferenciamos por modalidad, vemos que en el último mes los cheques avalados² se contrajeron en menor medida que los patrocinados. Mientras en montos los primeros mostraron una reducción del 3%, los segundos se contrajeron prácticamente un 30%. Los cheques patrocinados han venido mostrando desde octubre valores muy inferiores a los que evidenciaban anteriormente, operándose en el último mes 59 CHPD por \$2,5 millones (GRÁFICO 3).

En cuanto a la evolución mensual de las tasas ponderadas para los distintos plazos en los dos sistemas, presentamos la variación en el último mes y el último año en el CUADRO 7. Como se observa, en el sistema avalado se ha evidenciado en el último mes una contracción en las tasas para todos los plazos.

² La mayor parte de las operaciones con cheques de pago diferido se realiza por medio del aval de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), lo que constituye el esquema de *cheques avalados*. Esto se debe a que la garantía otorgada por una SGR posibilita el incremento en el número de inversores interesados, al tiempo que reduce las tasas de descuento abonadas en relación con los cheques patrocinados.

GRÁFICO 3. Cheques de pago diferido avalados y patrocinados, montos, millones de pesos



Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

CUADRO 7. Evolución mensual de tasas ponderadas del sistema de CHPD, % y p.p

Sistema Avalado						
Plazo (días)	31 a 60	61 a 90	91 a 120	151 a 180	241 a 270	331 a 360
Feb/2008 (%)	9,67	10,53	11,15	12,22	14,16	17,96
Ene/2009 (%)	18,18	20,08	21,06	23,79	27,00	-
Feb/2009 (%)	16,21	18,41	20,18	23,21	25,26	-
Feb/2009 vs Ene/2009 (p.p.)	-2,0	-1,7	-0,9	-0,6	-1,7	-
Feb/2009 vs Feb/2008 (p.p.)	6,5	7,9	9,0	11,0	11,1	-
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Feb/2008 (%)	12,41	14,83	17,49			
Ene/2009 (%)	32,61	31,37	-			
Feb/2009 (%)	30,23	-	-			
Feb/2009 vs Ene/2009 (p.p.)	-2,4	-	-			
Feb/2009 vs Feb/2008 (p.p.)	17,8	-	-			

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

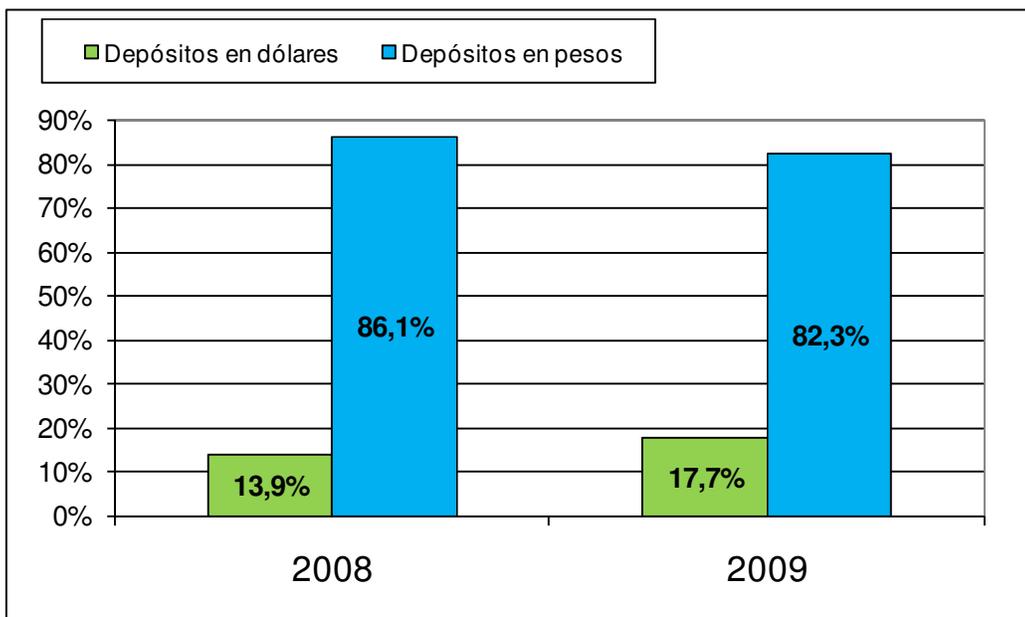
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Hacia el 27 de febrero, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF (con dólares pesificados) evidenció un crecimiento del 2,3% (\$3.850 millones) en relación al mes anterior. En tanto, entre puntas (comparación que suele evidenciar mayores fluctuaciones), en el segundo mes de 2009 se observa un incremento del 3,0% (\$4.053 millones) (CUADRO 9.a).

Analizando los datos en promedio, durante el mes de febrero los depósitos a plazo fijo crecieron un 4,7% (\$2.622 millones): aquellos no ajustables por CER se incrementaron un 4,7% (\$2.647 millones), mientras que los ajustables por CER se redujeron un 20% (\$26 millones). Los saldos en cuenta corriente y en caja de ahorro prácticamente no sufrieron modificaciones, con variaciones de +0,1% y -0,3%, respectivamente. Respecto a igual mes de 2008, los depósitos en pesos del sector privado no financiero se incrementaron un 6,7% (\$10.583 millones), y, en lo que va de 2009, este crecimiento fue del 3,6% (\$5.780 millones).

En promedio, los depósitos en dólares del SPNF durante el último mes se incrementaron un 2,9% (u\$s 231 millones). La comparación entre puntas muestra un incremento aún más pronunciado (4%; u\$s 328 millones) (CUADRO 9.b). Como resultado de estos crecimientos, debe decirse que en el último año las imposiciones en moneda extranjera han ganado participación sobre el total de depósitos del SPNF (ver GRÁFICO 4.a).

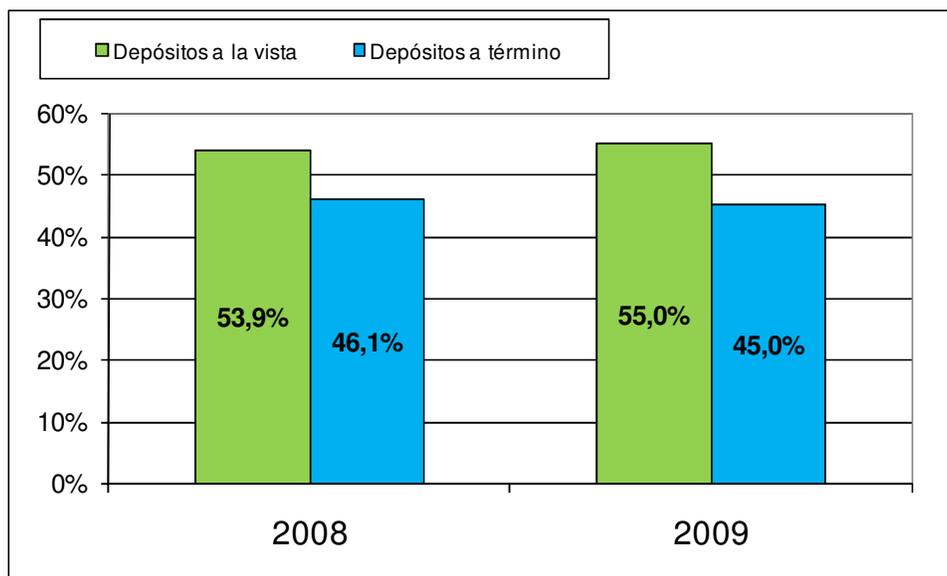
GRÁFICO 4a. Composición de depósitos del SPNF al 27 de febrero



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, que ha sido estimado por el BCRA para el mes de diciembre en aproximadamente \$ 5.000 millones en promedio (Programa Monetario, IV trimestre de 2008), profundizó el cortoplacismo de la estructura de depósitos. En el último año se ha venido reduciendo la participación de los depósitos a término *vis a vis* aquellos efectuados a la vista (GRÁFICO 4.a), como así también los plazos de colocación de los primeros. Prácticamente el 60% de los depósitos a plazo son en la actualidad a menos de 60 días (y más del 90% se ubican dentro de los 180 días) (CUADRO 8).

GRÁFICO 4b. Composición de depósitos del SPNF al 27 de febrero



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

CUADRO 8. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF por tramo de plazos, 2007-2009, %

Tramos	27 de febrero 2009	27 de febrero 2008	27 de febrero 2007
De 30 a 59 días	59,4%	51,2%	50,0%
de 60 a 89 días	15,8%	16,0%	15,4%
de 90 a 179 días	15,3%	18,0%	17,4%
de 180 a 365 días	8,3%	12,3%	12,4%
de 366 y más	1,2%	2,6%	4,8%

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

En otro orden, los depósitos del sector público se redujeron un 2,5% (-\$1.819 millones) en el último mes, y, en lo que va de 2009 presentan una merma del 8,9% (\$6.921 millones). La trayectoria correspondiente al mes de febrero se explica por un incremento en las imposiciones a plazo (\$2.451 millones; 8,8%), y una caída de los depósitos a la vista: los saldos de caja de ahorro se redujeron en \$189 millones (-3,2%) y los de cuenta corriente en \$4.098 millones (-12,1%). En tanto, en lo que va del año se destacó la reducción de \$7.521 millones (-20,2%) en los saldos de cuenta corriente, y de \$206 millones (-3,5%) en los de cajas de ahorro, al tiempo que los depósitos a plazo crecieron \$1.401 millones (4,9%).

CUADRO 9a. Evolución de los depósitos del SPNF en pesos, saldos, millones de \$

	Saldos		Variación		Saldos 31/12/2008	Variación	
	27/02/2009	27/01/2009	Nominal	%		Nominal	%
Cuenta Corriente	37.964	39.272	-1.308	-3,3%	39.443	-1.479	-3,7%
Caja de Ahorros	34.784	32.188	2.596	8,1%	35.583	-799	-2,2%
Plazo Fijo sin CER	59.543	57.448	2.095	3,6%	54.498	5.045	9,3%
Plazo Fijo con CER	97	114	-17	-14,9%	150	-53	-35,3%
Otros	6.985	6.288	697	11,1%	6.715	270	4,0%
Total Depósitos	139.373	135.310	4.063	3,0%	136.389	2.984	2,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

CUADRO 9b. Evolución de los depósitos del SPNF en dólares, saldos, millones de u\$s

	Saldos		Variación		Saldos 31/12/2008	Variación	
	27/02/2009	27/01/2009	Nominal	%		Nominal	%
Cuenta Corriente	3	3	0	0,0%	3	0	0,0%
Caja de Ahorros	2.983	2.856	127	4,4%	3.129	-273	-8,7%
Plazo Fijo	5.053	4.875	178	3,7%	4.731	144	3,0%
Otros	390	367	23	6,3%	372	-5	-1,3%
Total Depósitos	8.429	8.101	328	4,0%	8.235	-134	-1,6%

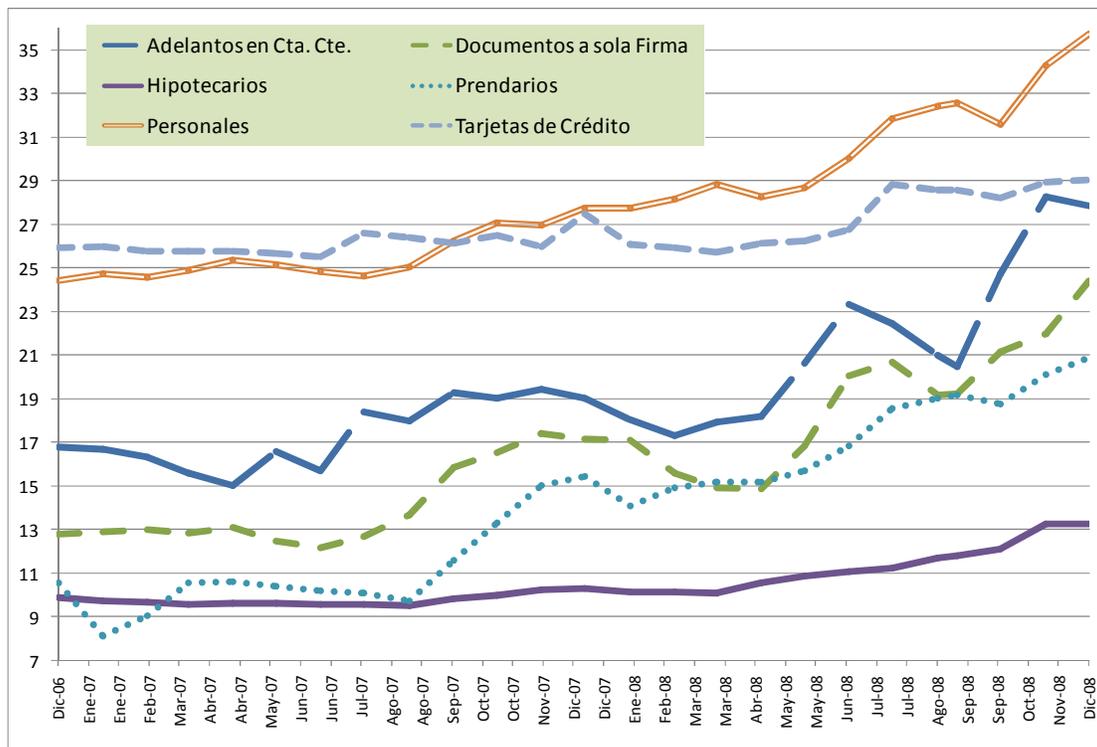
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

Al 27 de febrero, y en base a información suministrada por el BCRA, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue en promedio del 11,7% anual; 2,7 p.p. inferior al promedio del mes anterior, y 3,6 p.p. más alta que la registrada un año atrás. Así, la tendencia alcista del dólar no se ha traducido en un incremento en las tasas de interés, dado el alto nivel de liquidez de que disponen las entidades (GRÁFICO 9).

En el caso de las tasas activas, durante el mes de diciembre (último dato publicado 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 de 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 muy 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 10 y GRÁFICO 5).

GRÁFICO 5. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2006-2008, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

CUADRO 10. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y p.p.

Mes/Variación	Adelantos en Cta. Cte.	Doc. a Sola Firma ¹	Hipotecarios ²	Prendarios ³	Personales ⁴	Tarjetas de Crédito	Prime
Dic-08 (%)	27,85	24,42	13,25	20,91	35,74	29,04	27,76
Nov-08 (%)	28,24	21,99	13,29	20,13	34,30	28,92	32,57
Dic/2008 vs Nov/2008 (p.p.) -1 mes-	-0,39	2,43	-0,04	0,78	1,44	0,12	-4,81
Junio-08 (%)	23,35	20,06	11,11	16,83	30,02	26,75	23,81
Dic/2008 vs Jun/2008 (p.p.) -6 meses-	4,50	4,36	2,14	4,08	5,72	2,29	3,95
Dic-07 (%)	19,02	17,17	10,33	15,43	27,73	27,47	15,99
Dic/2008 vs Dic/2007 (p.p.) -1 año-	8,83	7,25	2,92	5,48	8,01	1,57	11,78

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

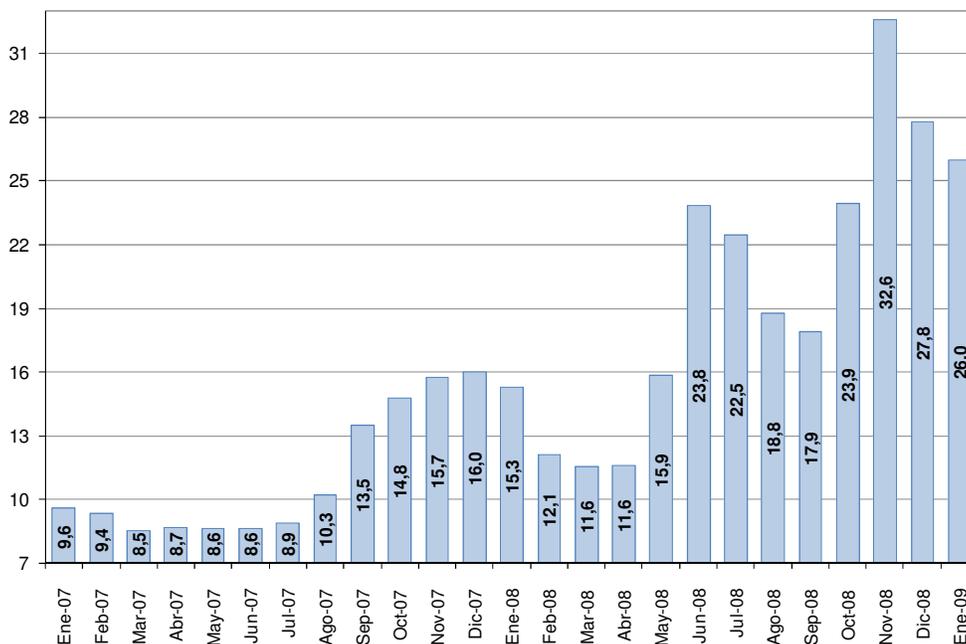
Notas

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 pura y, por lo tanto, no incluyen gastos ni comisiones.

Por otra parte, en enero de 2009 el costo de los préstamos otorgados a empresas de primera línea (Tasa *Prime*) mostró una reducción de 1,78 p.p., continuando la merma iniciada en el mes anterior. Así, pasó del 27,8% en diciembre al 26% en enero (GRÁFICO 6).

GRÁFICO 6. Tasa de interés a empresas de primera línea (Prime), 2007-2009



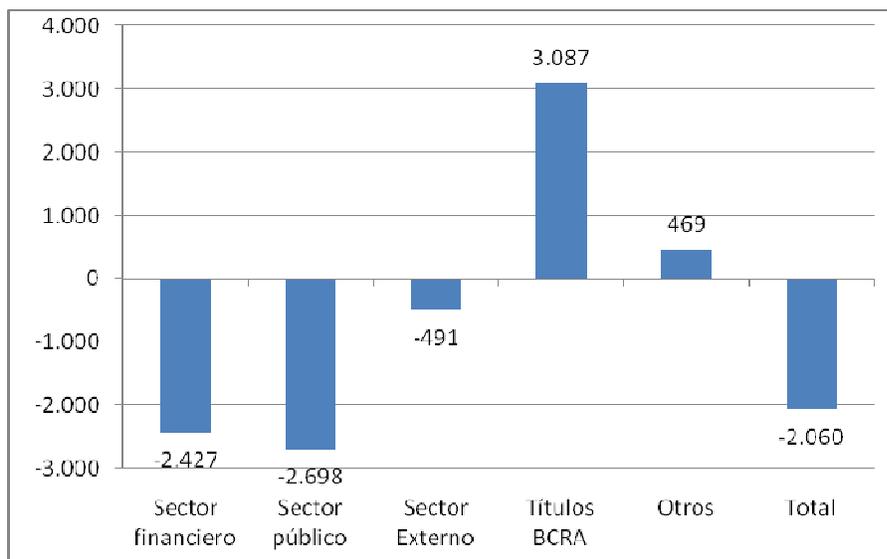
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de febrero, la **Base Monetaria** promedió los \$102.727 millones de pesos, registrando una contracción del 1,9% (equivalentes a \$1.943 millones) respecto al promedio observado en el mes de enero. El GRÁFICO 7 muestra los factores explicativos de la variación observada en la Base Monetaria:

- ✓ 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 superior a los \$ 2.400 millones de pesos. Este comportamiento está asociado con la elevada liquidez de que disponen los bancos en la actualidad, fruto, como se detalló previamente, de un mayor dinamismo de las imposiciones *vis a vis* el de las asistencias crediticias.
- ✓ El **sector público** se presentó como fuerza contractiva por \$ 2.698 millones.
- ✓ En lo que concierne al **sector externo**, el mismo conservó el rol contractivo observado en el mes de diciembre (a través de la venta de divisas) (\$ 491 millones).
- ✓ Finalmente, mediante la absorción de títulos públicos, el **BCRA** aportó al incremento de la base monetaria en \$3.087 millones (contrarrestando en parte la trayectoria observada por el resto de los sectores). En efecto, el stock de **Lebac** en pesos al 27 de febrero se redujo en \$683 millones (-7,4%) en los últimos 30 días, alcanzando los \$8.609 millones. En tanto, las **Nobac** lo hicieron por un monto total de \$2.872 millones (-9,3%), ubicándose en los \$27.890 millones.

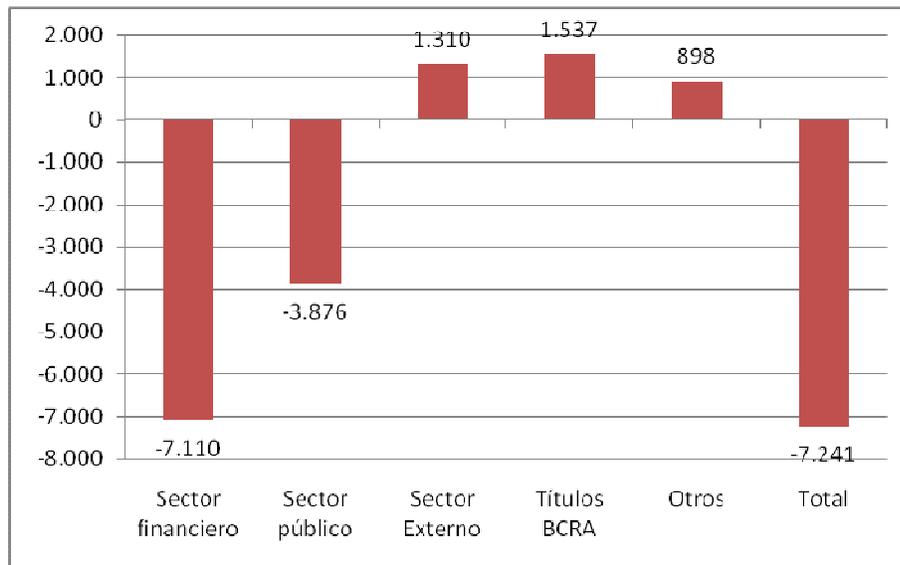
GRÁFICO 7. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria en febrero, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

En un análisis de más largo plazo, en lo que va del año la contracción acumulada de la base monetaria alcanza los 7.241 millones de pesos, siendo el sector financiero el principal factor que explica dicha contracción (GRAFICO 8).

GRÁFICO 8. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, en 2009, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

La contracción de la base monetaria en febrero se vio reflejada tanto en la reducción del circulante como de las reservas que los bancos mantienen en el BCRA. En efecto, el **circulante en poder del público** en el mes de febrero continuó disminuyendo, alcanzando los \$70.864 millones en promedio (lo que representó una pérdida del 1,7%). En igual sentido, las **reservas bancarias** también mostraron una contracción, producto tanto de las cuentas corrientes en el BCRA, como del efectivo en moneda nacional (CUADRO 11).

CUADRO 11. Evolución de la Base Monetaria y las Reservas del BCRA promedios, en millones de pesos y en porcentaje

Conceptos	Febrero 2009	Enero 2009	Febrero 2008
BASE MONETARIA	102.727	104.670	95.354
1. Circulante en Poder del Público	70.864	72.112	64.687
2. Reservas Bancarias	31.864	32.558	30.667
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	23.704	24.012	24.416
2.2 Efectivo en Pesos	8.160	8.546	6.251
Reservas BCRA	165.235	162.139	153.043
Tipo de Cambio	3,51	3,46	3,16
Cuenta Corriente	63.423	67.924	49.775
Caja de Ahorro	37.365	37.724	37.376
Plazo Fijo	87.446	82.627	89.047
M1/PIB	12,2%	12,7%	12,6%
M2/PIB	15,6%	16,2%	16,8%
M3/PIB	24,5%	24,7%	27,9%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	62,2%	64,6%	62,3%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	123,2%	129,7%	119,3%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales	20,1%	19,8%	19,4%

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 febrero de 2008.

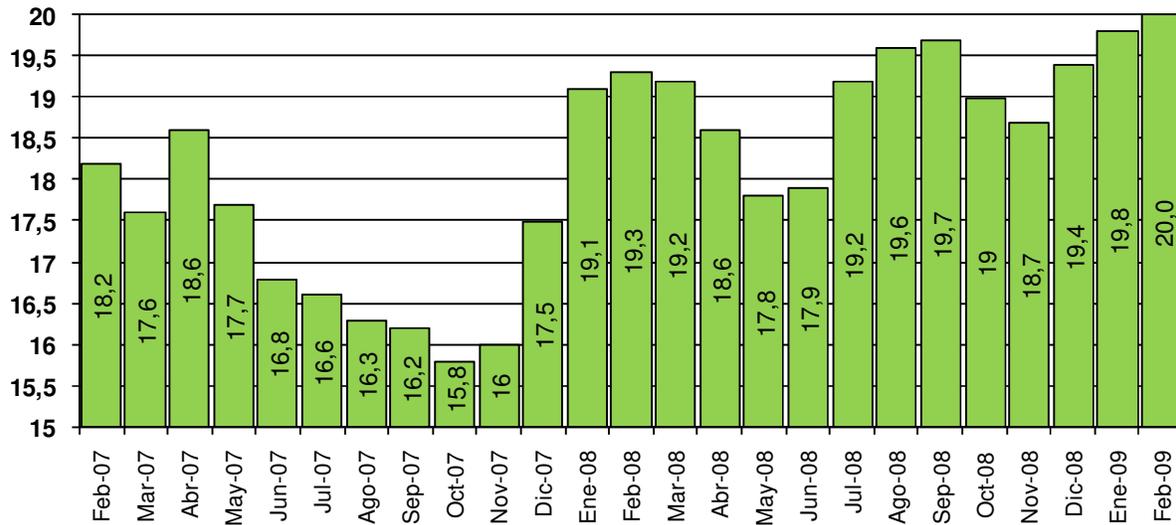
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, Las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

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 febrero 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).

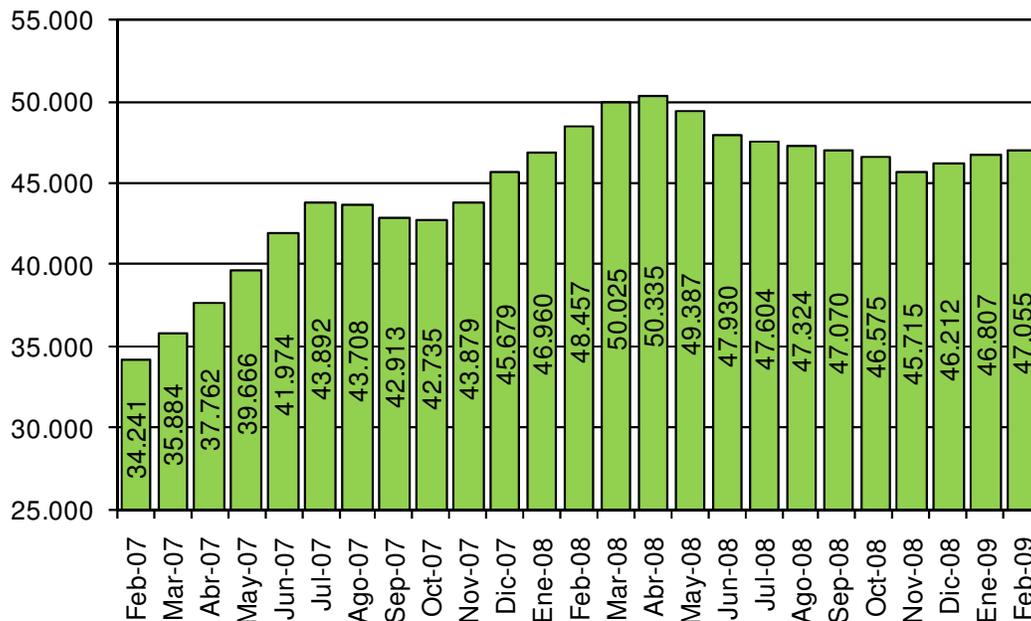
GRÁFICO 9. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA

Con relación al **stock de reservas internacionales**, en el mes de febrero alcanzó un promedio de u\$s 47.055 millones (GRÁFICO 10), registrando un crecimiento de u\$s 249 millones en el último mes. Por su parte, en el acumulado de los últimos doce meses, se observa una merma de u\$s 1.402 millones.

GRÁFICO 10. Stock de Reservas Internacionales, 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 total (M2-T) que ya

se venía utilizando. En 2009, el BCRA ha incorporado a las metas trimestrales del M2-T, aquellas correspondientes al M2-P (en lugar de una única meta anual). Sobre una estimación de un crecimiento **promedio** para el M2-T 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% a 17,8% para el M2-T y del 9,8% a 18,9% para el M2-P (ver CUADRO 12).

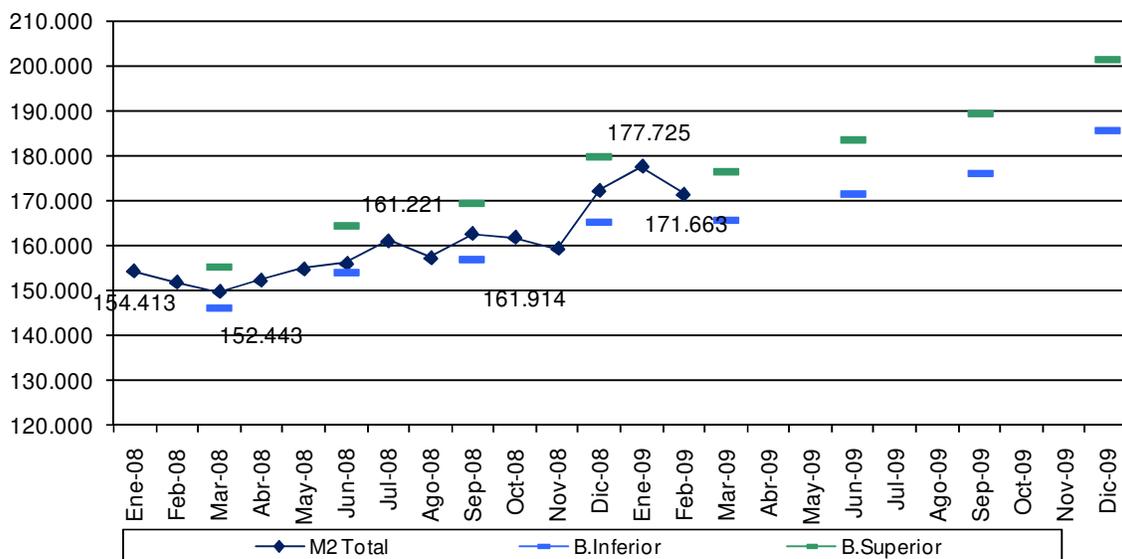
CUADRO 12: Metas del Programa Monetario 2009 para el M2 total y M2 Sector Privado

Agregado Monetario	Meta	Marzo de 2009		Junio de 2009		Septiembre de 2009		Diciembre de 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%	185.841	8,7%
	Superior	176.690	17,9%	183.814	17,7%	189.301	16,3%	201.405	17,8%
M2 Privado	Inferior	138.458	1,6%	144.307	6,1%	147.397	6,5%	157.601	9,8%
	Superior	149.225	9,5%	154.916	13,9%	158.742	14,7%	170.661	18,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

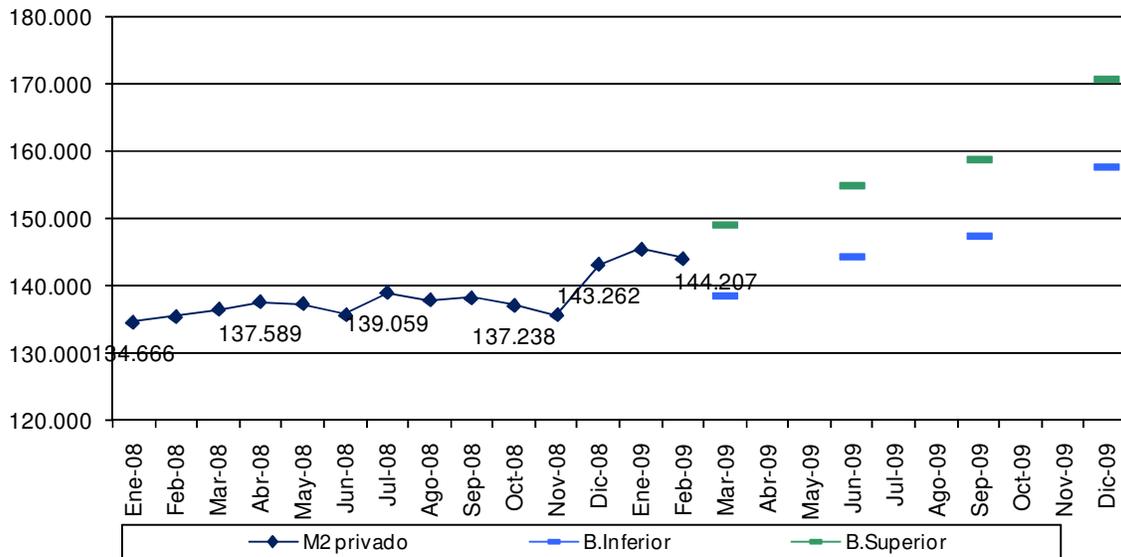
Se observa que el BCRA ha logrado cumplir con éxito la meta correspondiente al cuarto trimestre de 2008 para el M2 total (GRÁFICO 11). En el caso del M2 privado, también se observa el cumplimiento de las metas pautadas.

GRÁFICO 11. Evolución del Programa Monetario en relación al comportamiento del M2 total, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 12. Evolución del Programa Monetario en relación al comportamiento del M2 privado, millones de pesos



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