

Año 6 N°62
JUNIO 2009

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

SÍNTESIS

- ✓ Durante el mes de mayo los **préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF)** mostraron un crecimiento del 0,9% (\$1.239 millones) en relación al mes anterior; y del 12,4% (\$14.612 millones) respecto de un año atrás. Así, en la actualidad este acervo alcanza los \$132.490 millones.
- ✓ En el último mes, los **Préstamos a las Empresas** se incrementaron un 1,5% (\$1.080 millones). Los Adelantos en cuenta corriente mostraron un impulso del 5,3% (\$931 millones), en tanto que la línea Documentos, principal componente del stock de Préstamos a las Empresas, creció en el último mes un 0,3% (\$114 millones). Los créditos con garantía hipotecaria cayeron un 0,2% (-\$18 millones)
- ✓ Los **Préstamos a las Familias** continuaron mostrando variaciones positivas (\$159 millones; 0,3%). Las líneas que evidenciaron un desempeño positivo al interior de este agregado fueron los financiamientos de saldos de Tarjetas de crédito (\$182 millones; 1,2%) y, en menor medida, los Préstamos Personales (\$96 millones; 0,3%). En tanto, los préstamos prendarios y a la vivienda mostraron reducciones del 1,3% y 0,2%, respectivamente.
- ✓ Durante el mes de mayo, el saldo mensual promedio de los **depósitos del SPNF** evidenció un incremento del 0,9% (\$1.557 millones) en relación a abril, mientras que respecto de igual mes del año anterior este impulso fue del orden del 7,7% (\$12.273 millones). A su vez, a diferencia de lo observado en los últimos meses, el desempeño resultó positivo no sólo en las imposiciones en dólares, sino también en aquellas nominadas en pesos.
- ✓ En el mes de mayo, la **Base Monetaria** promedió los \$101.066 millones, registrando un incremento de 1,6% (equivalentes a \$1.572 millones) respecto al promedio observado en el mes de abril. A su vez, el circulante en poder del público aumentó en el mes de mayo alcanzando los \$68.682 millones en promedio, lo que representó una suba del 1,71%, revirtiendo así la tendencia de los últimos meses

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

Claudio Casparrino
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>

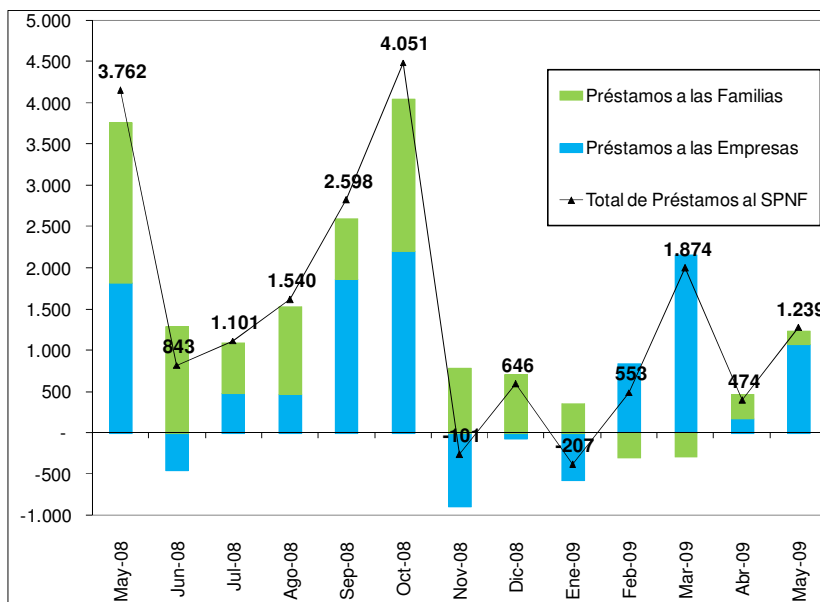
informacion@cefid-ar.org.ar

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

1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Según datos informados por el BCRA, durante el mes de mayo los préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF) mostraron un crecimiento del 0,9% (\$1.239 millones) en relación al mes anterior; y del 12,4% (\$14.612 millones) respecto de un año atrás. Así, en la actualidad este acervo alcanza los \$132.490 millones. La variación fue positiva tanto en el caso de las Empresas (1,5%), como en el de las Familias (0,3%) (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.

a) Préstamos a las Empresas

En mayo, los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 1,5% (\$1.080 millones). Vinculado al pago del impuesto a las ganancias que tiene lugar en el mes de mayo, los Adelantos en cuenta corriente mostraron un impulso del 5,3% (\$931 millones), en tanto que la línea Documentos, principal componente del stock de Préstamos a las Empresas, creció en el último mes un 0,3% (\$114 millones). Los créditos con garantía hipotecaria cayeron un 0,2% (-\$18 millones). En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 11,5% (\$7.312 millones), siendo Documentos la línea que más aportó a este aumento (8,6%; \$2.923 millones) (CUADRO 1).

b) Préstamos a las Familias

Durante el último mes los Préstamos a las Familias continuaron mostrando variaciones positivas (\$159 millones; 0,3%). Las líneas que evidenciaron un crecimiento al interior de este agregado fueron los financiamientos de saldos de Tarjetas de crédito (\$182 millones; 1,2%) y, en menor medida, los Préstamos Personales (\$96 millones; 0,3%). En tanto, los préstamos prendarios y a la vivienda mostraron reducciones del 1,3% y 0,2%, respectivamente. En cuanto a la evolución en el último año (\$7.300 millones; 13,5%), la línea de Préstamos Personales es la que más contribuyó al incremento (\$2.815 millones; 11,2%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	May-09		Abr-09	Mayo/2009 vs Abril/2009		May-08	Mayo/2009 vs Mayo/2008	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	71.010	53,6%	69.930	1.080	1,5%	63.698	7.312	11,5%
Adelantos	18.541	14,0%	17.611	931	5,3%	16.695	1.846	11,1%
Documentos	37.090	28,0%	36.976	114	0,3%	34.167	2.923	8,6%
Hipotecarios	8.140	6,1%	8.158	-18	-0,2%	6.729	1.411	21,0%
Otros	7.239	5,5%	7.185	53	0,7%	6.107	1.131	18,5%
Préstamos a las Familias	61.480	46,4%	61.320	159	0,3%	54.179	7.300	13,5%
Vivienda	10.786	8,1%	10.810	-24	-0,2%	9.310	1.476	15,8%
Prendarios	7.302	5,5%	7.397	-95	-1,3%	6.856	447	6,5%
Personales	27.976	21,1%	27.880	96	0,3%	25.161	2.815	11,2%
Tarjetas	15.415	11,6%	15.233	182	1,2%	12.852	2.563	19,9%
Total	132.490	100,0%	131.250	1.239	0,9%	117.877	14.612	12,4%

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

2. LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Durante el mes de mayo, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF evidenció un incremento del 0,9% (\$1.557 millones) en relación a abril, mientras que en relación a mayo de 2008 este impulso fue del orden del 7,7% (\$12.273 millones). Es relevante destacar que, a diferencia de lo observado en los últimos meses, el desempeño resultó positivo no sólo en las imposiciones en dólares, sino también en aquellas nominadas en pesos.

Los **depósitos en pesos** evidenciaron en promedio un crecimiento del 0,4% (\$560 millones) en relación al mes anterior. Analizando los distintos tipos de imposiciones, vemos que aquellas en cuenta corriente se incrementaron un 1,2% (\$461 millones), mientras que los depósitos a plazo fijo crecieron un 0,1% (\$37 millones). En tanto, los saldos en caja de ahorro se contrajeron un 0,2% (-\$59 millones) en relación al mes anterior. Respecto a igual mes de 2008, los depósitos del SPNF en pesos se contrajeron un 0,1% (-\$119 millones) (CUADRO 2). La variación interanual de los depósitos a plazo fijo se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver más adelante).

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

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación interanual	
	mayo/2009	abril/2009	Nominal	%	mayo/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	39.324	38.862	461	1,2%	38.830	494	1,3%
Caja de Ahorros	33.248	33.307	-59	-0,2%	32.489	758	2,3%
Plazo Fijo	57.831	57.794	37	0,1%	59.089	-1.258	-2,1%
Otros	7.105	6.985	121	1,7%	7.218	-112	-1,6%
Total Depósitos \$	137.507	136.947	560	0,4%	137.626	-119	-0,1%

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 más adelante)

Por otro lado, los **depósitos en dólares del SPNF** se incrementaron durante el último mes un 2,1% (u\$s 191 millones), lo cual, sumado a la leve depreciación en el tipo de cambio (de \$3,69 a \$3,72 en promedio), se tradujo en un incremento en pesos de \$998 millones (2,9%). En tanto, en el último año este crecimiento

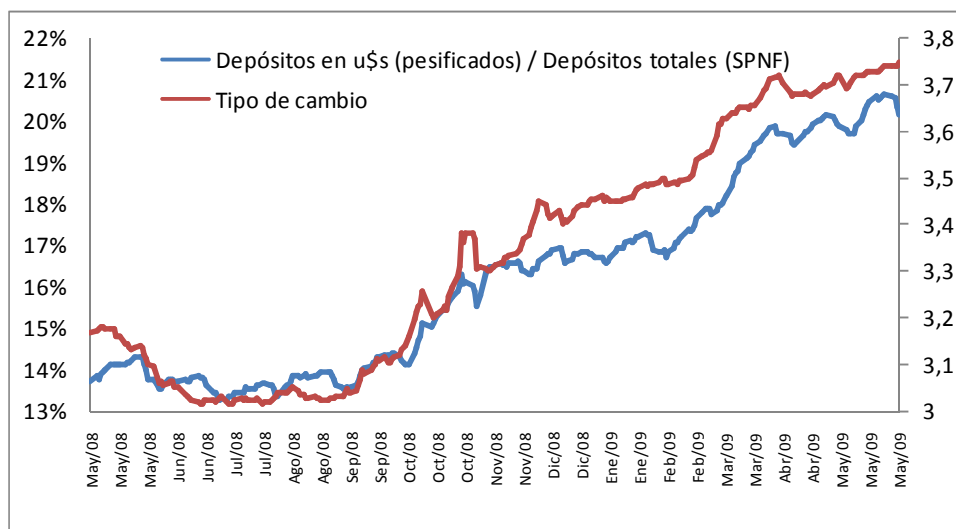
fue del 34,3% (CUADRO 3). Como resultado de este proceso, las imposiciones en moneda extranjera han ganado participación en el total de depósitos del SPNF (GRÁFICO 2).

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	
	mayo/2009	abril/2009	Nominal	%	mayo/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	8	8	-0,4	-5,1%	2	6	231,6%
Caja de Ahorros	3.395	3.257	139	4,3%	2.408	987	41,0%
Plazo Fijo	5.475	5.466	9	0,2%	4.162	1.313	31,5%
Otros	484	440	45	10,2%	401	83	20,7%
Total Depósitos u\$s	9.363	9.171	192	2,1%	6.974	2.389	34,3%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 2. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, mayo 2008-mayo 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. En particular, y en parte por este motivo, la estructura de los depósitos a término se concentra en los menores plazos: más del 60% de éstos es en la actualidad a menos de 60 días (y prácticamente el 90% se ubican dentro de los 180 días) (CUADRO 4).

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

Tramos	Mayo 2009	Mayo 2008	Mayo 2007
De 30 a 59 días	60,4%	52,6%	52,4%
de 60 a 89 días	14,6%	13,6%	15,2%
de 90 a 179 días	14,7%	17,1%	15,4%
de 180 a 365 días	9,5%	14,3%	12,6%
de 366 y más	0,8%	2,5%	4,4%

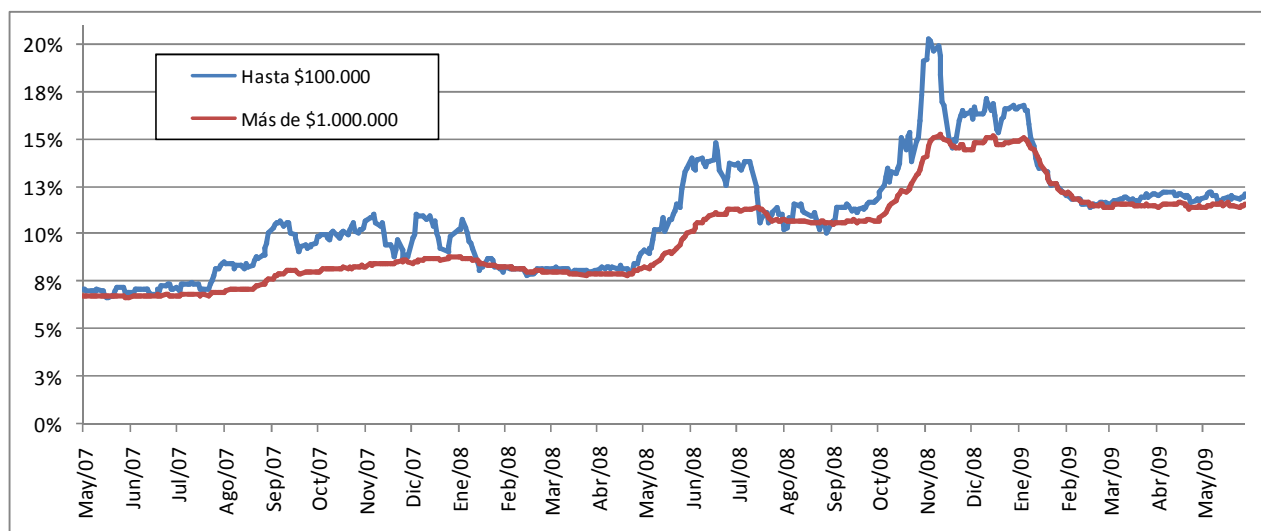
Fuente: Elaboración propia en base a información del B.C.R.A.

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en mayo un 3,0% (\$1.794 millones); y aquellos en dólares se incrementaron un 10,1% (u\$s 203 millones). Todas las imposiciones en pesos mostraron crecimientos en el último mes: los depósitos a plazo fijo (\$1.046 millones; 3,6%), aquellos en caja de ahorro (\$292 millones; 8,0%) y los de en cuenta corriente (\$255 millones; 1,1%).

3. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

Durante el mes de mayo, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue en promedio del 11,9% anual; 0,1 p.p. menor a la observada el mes anterior, y 1,6 p.p. superior a la registrada un año atrás (GRÁFICO 3). En tanto, la tasa BADLAR (Bancos privados) presenta para los mismos períodos un incremento de 0,1 p.p. y una caída de -0,4 p.p., respectivamente. Este desempeño confirma que la política cambiaria actual no ha inducido un incremento en las tasas de interés, dado el alto nivel de liquidez del que disponen las entidades (ver ratio de liquidez en GRÁFICO 7).

GRÁFICO 3. Tasas pasivas por Depósitos a Plazo Fijo (30-44 días). Variación interanual del promedio móvil (5 días), mayo 2007-mayo 2009



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

Asociados con la reducción y posterior amesetamiento de las tasas pasivas de principio de año, las tasas activas de prácticamente todas las líneas en pesos mostraron un descenso en promedio durante el

mes de marzo (último dato informado por el BCRA). Se destaca el abaratamiento de los préstamos Personales (-2,19 p.p.) y de los Documentos a sola firma (-0,58 p.p.). En el caso de los Adelantos en Cuenta Corriente e Hipotecarios, el descenso fue de 0,26 p.p. Únicamente la tasa activa de los créditos Prendarios mostró un incremento -poco significativo- de 0,12 p.p. En lo que hace a la evolución interanual, sobresalió el encarecimiento de los préstamos Prendarios (7,48 p.p.) (CUADRO 5 y GRÁFICO 4).

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
Mar-09 (%)	23,68	20,25	13,22	22,67	34,21	29,43	20,42
Feb-08 (%)	23,94	20,83	13,48	22,55	36,40	29,52	22,00
Mar/2009 vs Feb/2009 (p.p.) (1 mes)	-0,26	-0,58	-0,26	0,12	-2,19	-0,09	-1,58
Septiembre-08 (%)	20,48	19,24	11,80	19,16	32,57	28,55	17,89
Mar/2009 vs Sep/2008 (p.p.) (6 meses)	3,20	1,01	1,42	3,51	1,64	0,88	2,53
Mar-08 (%)	17,94	14,91	10,12	15,19	28,85	25,70	11,56
Mar/2009 vs Mar/2008 (p.p.) (1 año)	5,74	5,34	3,10	7,48	5,36	3,73	8,86

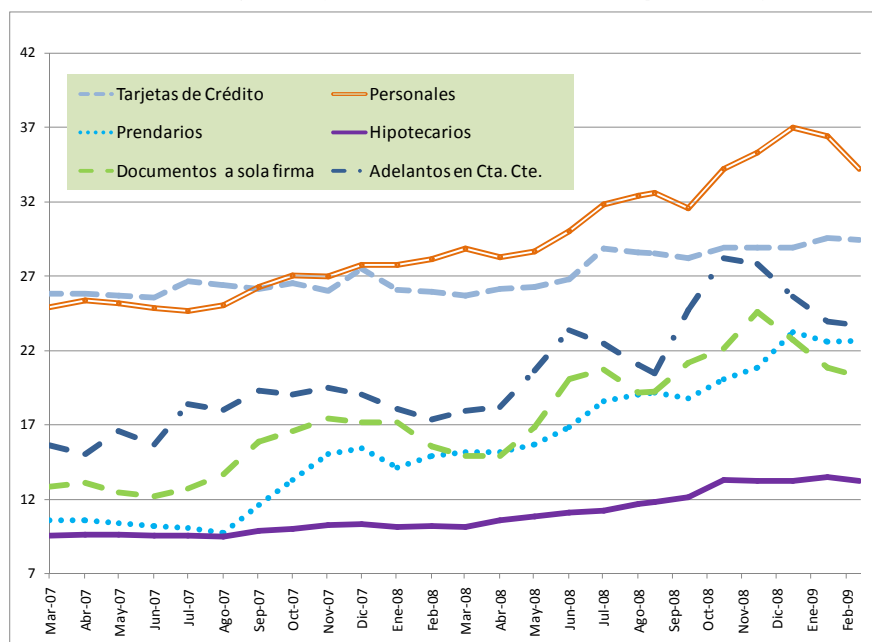
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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.

GRÁFICO 4. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2007-2009, porcentaje

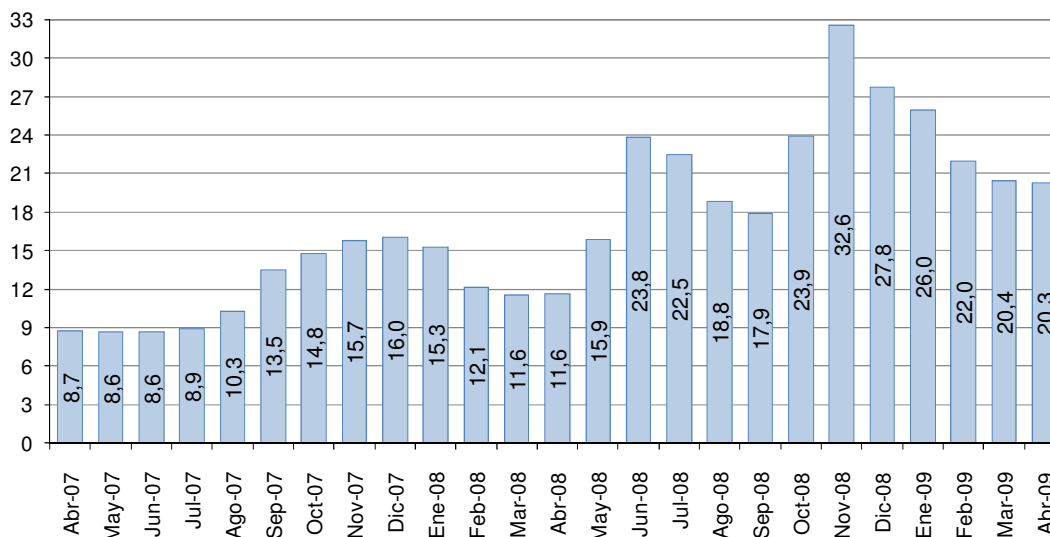


Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Por otra parte, en abril el costo de los préstamos otorgados a empresas de primera línea (tasa *Prime*) se mantuvo prácticamente igual, mostrando una reducción de apenas 0,1 p.p., en relación a marzo y

continuando la merma observada en los meses anteriores. Así, pasó del pico de 32,6% en noviembre de 2008 a 20,3% en el último mes (GRÁFICO 5).

GRÁFICO 5. Tasa de interés a empresas de primera línea (Prime), 2007-2009



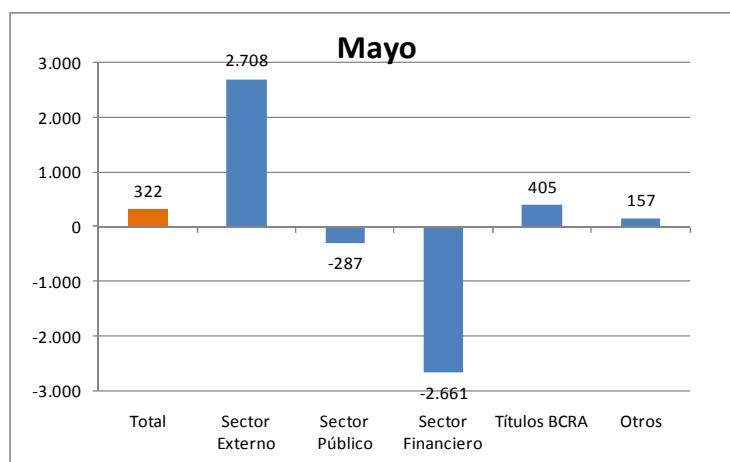
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

4. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de mayo, la **Base Monetaria** promedió los \$101.066 millones, registrando un incremento del 1,6% (equivalentes a \$1.572 millones) respecto al promedio observado en el mes de abril. El GRÁFICO 6 muestra los factores explicativos de la variación observada, entre puntas, en la Base Monetaria:

- ✓ El **sector financiero**, a través de la colocación de pases pasivos en el Banco Central, tuvo un rol contractivo en \$2.661 millones.
- ✓ El **sector público** contrajo la base monetaria en \$287 millones.
- ✓ En un contexto de liquidación de exportaciones, el **sector externo** tuvo un rol fuertemente expansivo gracias a la compra de divisas por parte del BCRA (que alcanzó los \$2.708 millones).
- ✓ Finalmente, mediante una menor renovación de títulos públicos, el BCRA expandió levemente la base monetaria en \$405 millones. En efecto, el stock de **Lebac** en pesos al 29 de mayo (último día hábil del mes) creció en \$798 millones (6,3%) en los últimos 30 días, alcanzando los \$13.542 millones. En tanto, las **Nobac** se redujeron en \$866 millones (3,8%), ubicándose en los \$22.168 millones.

GRÁFICO 6. 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** aumentó en el mes de mayo un 1,7%, alcanzando los \$68.682 millones en promedio y revirtiendo así la tendencia de los últimos meses (CUADRO 6).

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

Conceptos	Mayo 2009	Abril 2009	Mayo 2008
BASE MONETARIA	101.066	99.494	98.754
1. Circulante en Poder del Público	68.682	67.530	66.131
2. Reservas Bancarias	40.361	31.964	32.624
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	24.169	23.355	26.070
2.2 Efectivo en Pesos	16.192	8.609	6.554
Reservas BCRA	173.447	170.988	155.623
Tipo de Cambio	3,72	3,69	3,15
Cuenta Corriente	62.649	61.806	52.703
Caja de Ahorro	37.202	36.952	35.986
Plazo Fijo	88.009	86.883	90.939
M1/PIB	11,9%	11,8%	13,1%
M2/PIB	15,3%	15,1%	17,1%
M3/PIB	24,3%	24,0%	28,5%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	58,3%	58,2%	63,5%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B. Monetaria+Cta Cte+C. Ahorro)/Reservas	115,8%	115,9%	120,4%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales	20,0%	19,9%	17,8%

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 abril y mayo de 2009 y al IV Trimestre de 2007 para mayo de 2008.

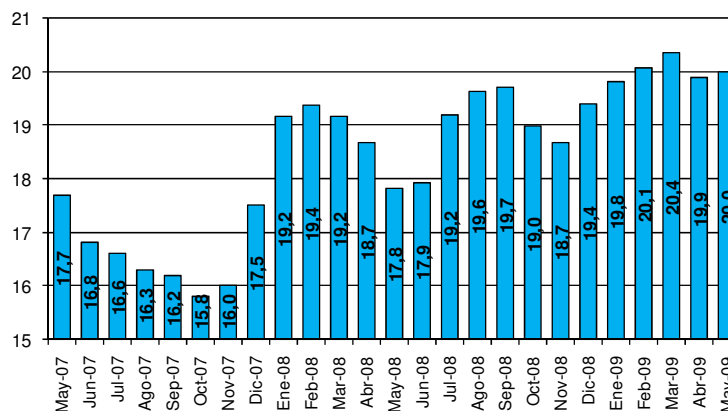
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, Las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

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 mayo se observó un **nivel de liquidez** levemente superior al registrado en abril: el *ratio* alcanzó el 20% (GRÁFICO 7).

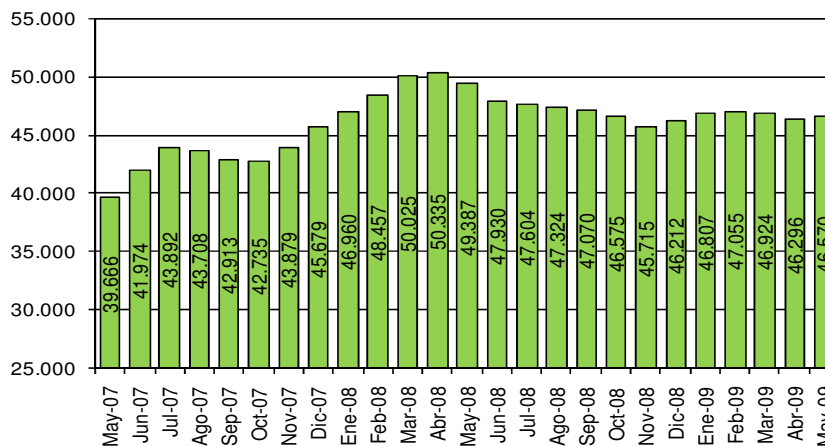
GRÁFICO 7. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2007-2009, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

Con relación al **stock de reservas internacionales**, en el mes de mayo el mismo alcanzó un promedio de u\$s 46.570 millones (GRÁFICO 8), registrando un incremento de u\$s 274 millones en relación a abril. Por su parte, en el acumulado de los últimos doce meses, se observa una merma en el stock de u\$s 2.817 millones.

GRÁFICO 8. Stock de Reservas Internacionales 2007-2009, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

6. PROGRAMA MONETARIO

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. 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 (CUADRO 7).

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

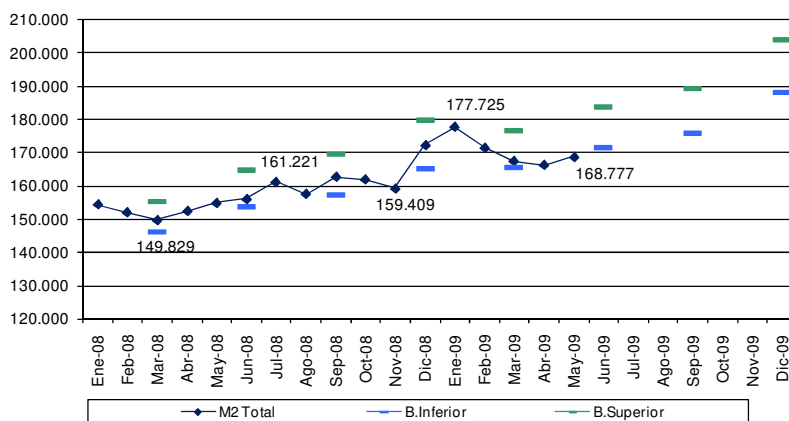
Agregado Monetario	Meta	Marzo 2009		Junio 2009		Septiembre 2009		Diciembre 2009	
		Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.
M2 Total	Inferior	165.603	10,5%	171.633	9,9%	175.950	8,1%	188.190	8,7%
	Superior	176.690	17,9%	183.814	17,7%	189.301	16,3%	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.

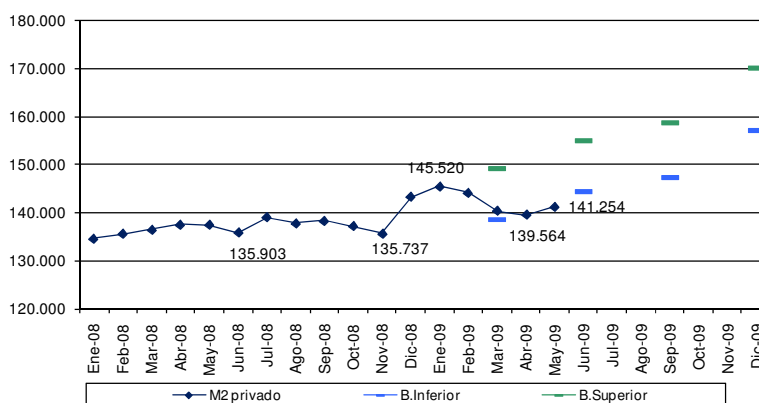
En función del compromiso asumido por el Banco Central de dar a conocer una estimación a 12 meses de los agregados M2 y M2-P, se informó la variación interanual esperada para el primer trimestre de 2010, ubicada en torno a 8,5% para M2 y a 9,3% la del M2-P (los cuales rondarían los \$181.000 millones 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-P promedió los \$140.323 millones (2,8% i.a), también dentro del rango estimado para este mes (GRÁFICO 9)

**GRÁFICO 9. 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.

En el mes de mayo, el M2 total alcanzó los \$168.777 millones, mientras que el agregado M2-P promedió los \$141.254 millones, registrando así un expansión del 1,6% y del 1,2%, respectivamente, respecto al promedio observado un mes atrás. Con estos saldos, en el próximo mes, el agregado de M2 total deberá incrementarse en \$ 2.856 millones, mientras el M2 privado en \$ 3.053 millones respecto de los valores actuales, a fin de cumplir con la meta del segundo trimestre del año anunciada por el BCRA.

En síntesis, la estabilidad financiera alcanzada en nuestro país, la cual se muestra por la baja persistente de la tasa Badlar y el mantenimiento en el nivel de depósitos, permite que el sector servicios financieros intermedie los ahorros de los agentes económicos y provea un servicio nacional de pagos, en un marco de crisis internacional de proporciones y magnitud aún no precisadas.

Como sabemos, la posición económica y financiera de las empresas se mantiene estable en líneas generales, evidenciándose desempeños diferenciados en los distintos sectores productivos: la crisis afecta en mayor medida a los productores de bienes durables (tanto por la contracción de sus exportaciones como de las ventas internas). Si bien estas empresas no han visto afectada en general su capacidad de pago, sí aquella de endeudamiento, lo que se traduce en cierta contracción en el crédito al sector. Las demás actividades productivas y servicios mantienen su nivel de actividad, conservándose también el superávit operativo del sector público. En conjunto, de esta manera se ve apuntalada la estabilidad financiera del sistema.

En esas condiciones, el BCRA impulsa medidas de swaps de tasas y de menores exigencias de capital mínimo para la expansión del crédito, entre otras, con el fin de estimular la conversión de los depósitos en préstamos, y a menores costos.