

Año 7 N° 78
Octubre 2010

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

SÍNTESIS

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

Jorge Gaggero
Claudio Golonbek
Guillermo Hang
Romina Kupelian
Rodrigo López
Pablo Mareso
María Andrea Urturi
María Agustina Zelada

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

informacion@cefid-ar.org.ar

Av. Corrientes 345 1er piso
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

- ✓ *En septiembre los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) mostraron un incremento en el promedio mensual de 2,6% (\$3.644 millones) en relación al mes anterior y un crecimiento interanual de 26,8% (\$30.448 millones). En los últimos once meses se observa una aceleración ininterrumpida en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos en pesos al SPNF.*
- ✓ *Durante el mes de septiembre, el saldo mensual de los depósitos en pesos del sector privado no financiero registró un nivel promedio de \$185.206 millones, valor que representa un incremento de 2,9% (\$5.171 millones) respecto al mes anterior y una suba de 30,2% (\$ 42.928 millones) en relación a septiembre de 2010. Durante los últimos ocho meses se consolida una tendencia ininterrumpida de aumento en la tasa de crecimiento interanual de los depósitos del SPNF.*
- ✓ *La negociación de Cheques de Pago Diferido para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas alcanzó en septiembre su máximo histórico por cuarto mes consecutivo aumentando, en relación al mes anterior, un 2,5% millones y respecto a septiembre de 2009 en 30,5%. El monto de financiaciones fue de \$111,8 millones.*
- ✓ *La Base Monetaria promedió los \$137.986 millones, lo que representa un 1,7% por encima del mes anterior y un 29,8% con respecto a septiembre de 2009. La variación mensual estuvo explicada por el comportamiento expansivo resultante de la compra de divisas por parte del Banco Central y de la cancelación de pases pasivos de las entidades financieras.*
- ✓ *El stock de reservas internacionales en poder del BCRA alcanzó en el mes de septiembre un nuevo record histórico. El promedio mensual fue de \$50.928 millones, lo que implica un incremento de u\$s 734 millones en relación al mes anterior y de u\$s 5.734 millones con respecto a septiembre de 2009.*

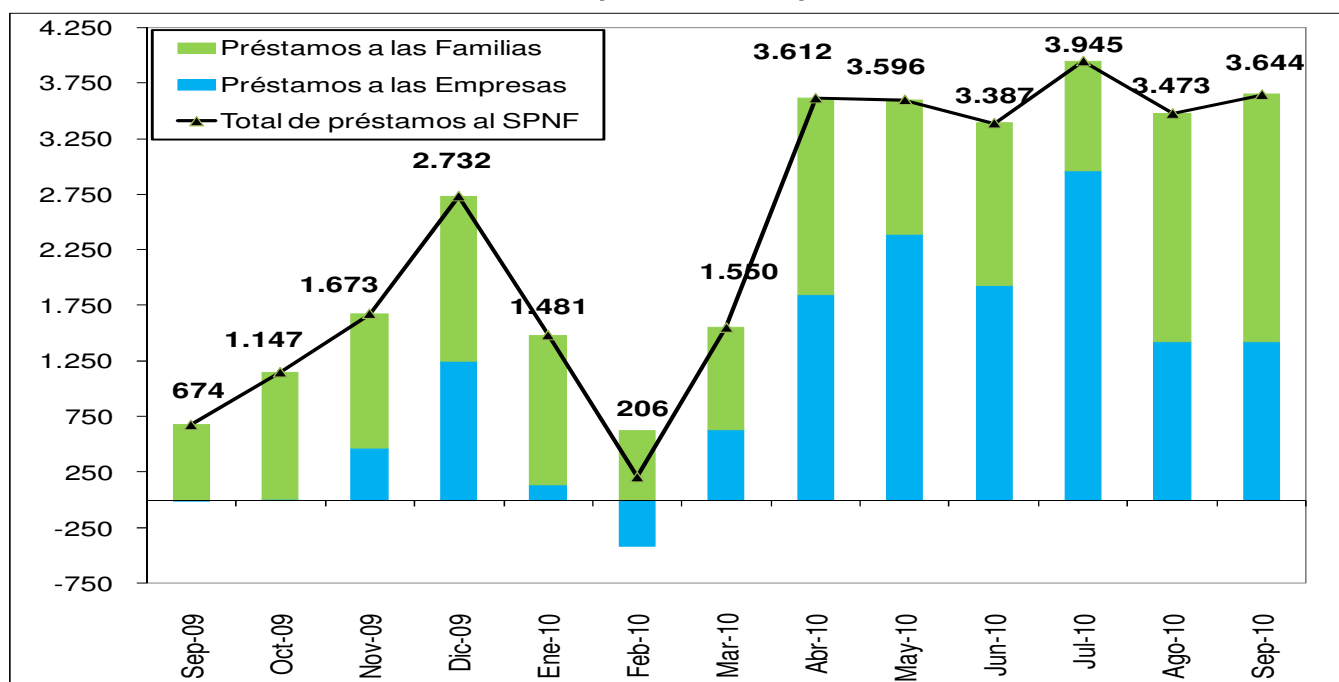
*El presente informe fue elaborado por Claudio Golonbek, Pablo Mareso y María Agustina Zelada.

1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Préstamos en pesos

Según datos informados por el BCRA, los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) tuvieron un incremento en el promedio mensual de 2,6% (\$3.644 millones) en relación al mes anterior, manteniendo su crecimiento interanual en un nivel de 26,8% (\$30.448 millones), siendo este último el mas elevado desde octubre de 2008. En los últimos once meses se observa una aceleración ininterrumpida en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos en pesos al SPNF lo que parecería reflejar una paulatina pero sostenida recuperación del crédito bancario a las empresas y a las familias. Al 30 de septiembre pasado, los saldos de préstamos en pesos alcanzaban los \$148.165 millones (el promedio mensual fue de \$143.914 millones).

GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos en pesos al SPNF, 2009-2010, millones de \$



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

a) Préstamos a las empresas

En septiembre, los préstamos en pesos a las empresas promediaron los \$66.357 millones – lo que representa el 46,1% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, mostrando una variación positiva de \$1.424 millones (2,2%) con respecto al mes anterior. El incremento mas significativo se dio en la línea de documentos a sola firma con una expansión del 4,3% (\$1.201 millones). Los adelantos en cuenta corriente aumentaron su monto de financiación en un 0,5% (\$95 millones) con respecto a agosto mientras que las otras líneas de financiamiento registraron una leve expansión de 0,2% (\$22 millones). Por su parte los préstamos con garantía hipotecaria se incrementaron en 1,4% (\$106 millones) constituyéndose en la segunda línea que mas aportó a la variación mensual en términos absolutos detrás de los documentos.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 27,2% (\$14.182 millones), siendo documentos a sola firma la línea crediticia que más aportó a este aumento en términos absolutos (\$8.463 millones; 41% de variación interanual). El conjunto de las otras líneas destinadas al financiamiento de empresas también mostró un fuerte dinamismo, con un incremento que alcanza los \$2.934 millones (48,3% de variación interanual) (CUADRO 1).

b) Préstamos a las Familias

En septiembre, los préstamos en pesos a las familias promediaron los \$77.557 millones -lo que representa el 53,9% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, registrando un incremento en relación al mes anterior de 2,9% (\$2.221 millones). Los préstamos personales, la línea más importante para este sector, se incrementaron en \$1.174 millones (3,4%). En segundo lugar, el financiamiento de saldos de tarjetas aumentó en 2,6% (\$576 millones) y explica actualmente el 29,3% del total de los préstamos en pesos a las familias. Por su parte los créditos para la vivienda y prendarios también presentaron una variación positiva de 1,7% (\$187 millones) y 3,5% (\$283 millones) respectivamente.

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$16.266 millones, equivalente al 26,5%. Las líneas que más contribuyeron a esta variación fueron los créditos personales con \$7.061 millones (24,8%) y las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con \$6.936 millones (43,9%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	Sep-10		Ago-10	Sep/2010 vs Ago/2010		Sep-09	Sep/2010 vs Sep/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	66.357	46,1%	64.933	1.424	2,2%	52.175	14.182	27,2%
Adelantos	20.483	14,2%	20.387	95	0,5%	17.957	2.526	14,1%
Documentos	29.082	20,2%	27.881	1.201	4,3%	20.619	8.463	41,0%
Hipotecarios*	7.783	5,4%	7.676	106	1,4%	7.523	259	3,4%
Otros	9.010	6,3%	8.988	22	0,2%	6.076	2.934	48,3%
Préstamos a las Familias	77.557	53,9%	75.336	2.221	2,9%	61.291	16.266	26,5%
Vivienda *	11.027	7,7%	10.840	187	1,7%	10.077	950	9,4%
Prendarios	8.259	5,7%	7.976	283	3,5%	6.941	1.319	19,0%
Personales	35.547	24,7%	34.372	1.174	3,4%	28.486	7.061	24,8%
Tarjetas	22.724	15,8%	22.148	576	2,6%	15.788	6.936	43,9%
Total	143.914	100%	140.270	3.644	2,6%	113.466	30.448	26,8%

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

*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

Préstamos en dólares

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado se incrementaron en 3,8% (u\$s 233,9 millones) con respecto al mes anterior. El mismo se explica casi en un 95% por el aumento de los préstamos a las empresas en u\$s 221,9 millones (3,8%) traccionado por la línea de documentos que creció

un 9,3% (u\$s 465,4 millones) contrarrestando la fuerte caída de los adelantos de 72,7% (u\$s 247,5 millones) A su vez el financiamiento en dólares a las familias, que explica menos del 5% de los préstamos en moneda extranjera al SPNF, se expandió en u\$s 12,1 millones (4%).

En relación a un año atrás, se observa un incremento de los préstamos en dólares de 20,8% (u\$s 1.105 millones), explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos (36,1%), que representan actualmente el 90% de los préstamos en divisas a la producción, y la caída en los adelantos y las otras líneas de financiamiento del orden del 70,1% y 23,4% respectivamente (CUADRO 2).

CUADRO 2. Préstamos al SPNF en moneda extranjera, saldos promedio y variaciones nominales, millones de u\$s y %

DESTINO	Sep-10		Ago-10	Sep/2010 vs Ago/2010		Sep-09	Sep/2010 vs Sep/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	6.096	95,1%	5.874	221,9	3,8%	5.016	1.081	21,5%
Adelantos	93	1,5%	341	-247,5	-72,7%	312	-219	-70,1%
Documentos	5.474	85,4%	5.009	465,4	9,3%	4.023	1.451	36,1%
Hipotecarios*	80	1,2%	88	-8,5	-9,6%	95	-15	-16,0%
Otros	449	7,0%	437	12,5	2,9%	586	-137	-23,4%
Préstamos a las Familias	313	4,9%	300	12,1	4,0%	288	25	8,7%
Vivienda *	130	2,0%	125	5,6	4,5%	127	3	2,4%
Prendarios	53	0,8%	54	-2,0	-3,6%	65	-13	-19,7%
Personales	0	0,0%	0	0,0	0,0%	0	0	0,0%
Tarjetas	130	2,0%	121	8,4	6,9%	95	35	36,7%
Total	6.409	100,0%	6.175	233,9	3,8%	5.303	1.105	20,8%

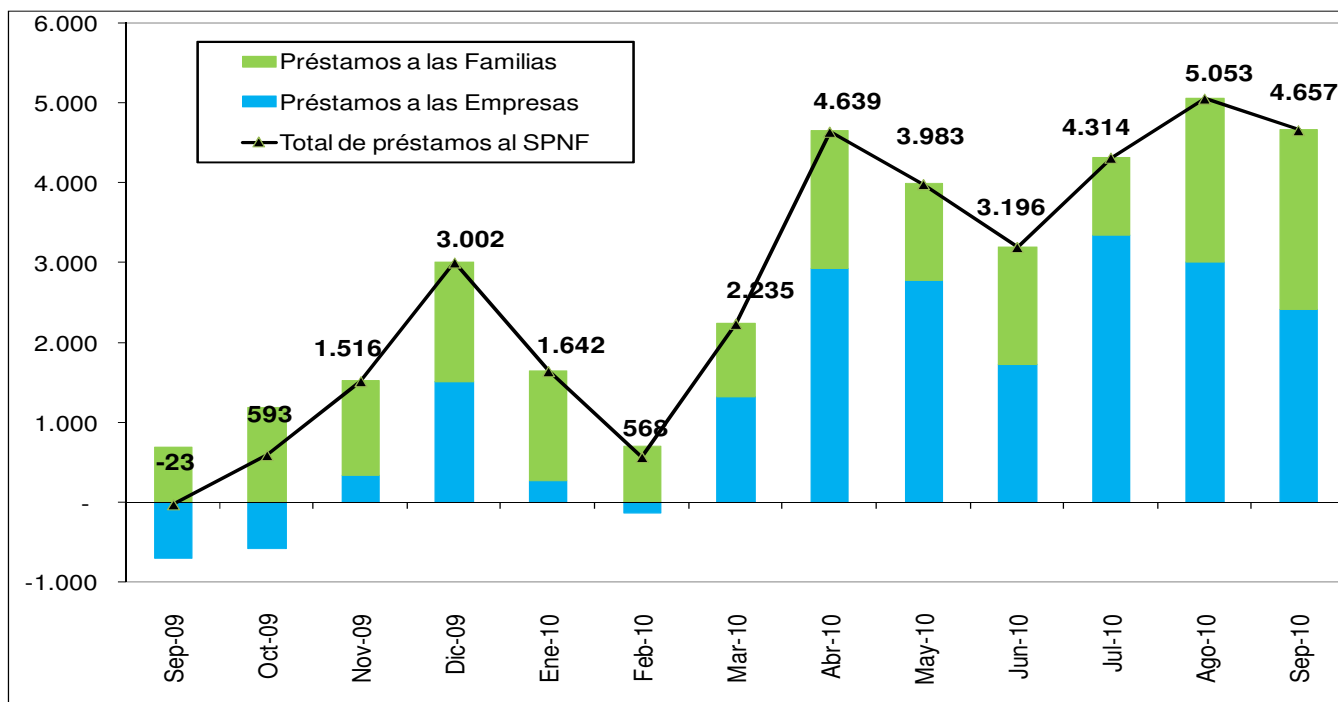
Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

Préstamos totales

En cuanto a la evolución de los préstamos totales, en pesos y dólares -expresados en pesos-, se observa en el promedio mensual una suba interanual de 26,4% (\$35.398 millones) y en relación a un mes atrás, de 2,8% (\$4.657 millones). Al 30 de septiembre los saldos de préstamos en pesos totales alcanzaban los \$173.902 millones (el promedio mensual fue de \$169.240 millones). Las financiaciones a las empresas y a las familias representan el 53,5% y el 46,5% respectivamente (CUADRO 3).

GRÁFICO 2. Variaciones mensuales de los préstamos totales al SPNF, 2009-2010, millones de \$



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

a) Préstamos totales a las Empresas

Los préstamos totales a las empresas aumentaron 2,7% (\$2.413 millones) respecto del mes anterior. La línea que impulsó este crecimiento fue la de documentos a sola firma (\$3.112 millones; 6,5%) mientras que los adelantos se redujeron en \$ 878 millones (4%). Por su parte las otras líneas de financiamiento se incrementaron 0,7% (\$ 77 millones) mientras que los préstamos con garantía hipotecaria se expandieron en 1,3% (\$102 millones).

En relación a los niveles observados un año atrás, los préstamos con destino a las empresas registraron un aumento de 26,6% (\$19.030 millones), siendo los documentos a sola firma el factor más importante de este incremento en términos absolutos y relativos (\$14.640 millones, 40,6%). Por su parte los adelantos en cuenta corriente y las otras líneas de financiamiento explican respectivamente el 9% y el 12,9% de la variación interanual total de los préstamos a las empresas (CUADRO 3).

b) Préstamos totales a las Familias

El promedio de los préstamos totales a las familias durante septiembre se incrementó en un 2,9% (\$2.244 millones) en relación al mes de agosto. Este desempeño se explica principalmente por el incremento en los financiamientos de créditos personales y saldos de tarjetas de crédito que mostraron una variación positiva de \$1.174 millones (3,4%) y \$611 millones (2,7%) respectivamente. Por su parte los préstamos prendarios aumentaron en 3,4% (\$276 millones) mientras que los préstamos para la vivienda crecieron 1,6% (\$183 millones).

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$16.367 millones, equivalente al 26,2%. La línea que más contribuyó fue la de financiamiento a saldos de tarjetas con una variación interanual de \$7.084 millones, seguido por los préstamos personales, \$7.061 millones (CUADRO 3).

CUADRO 3. Préstamos totales al SPNF en pesos y dólares pesificados, Saldos promedio y variaciones nominales, millones de \$ y %

DESTINO	Sep-10		Ago-10	Sep/2010 vs Ago/2010		Sep-09	Sep/2010 vs Sep/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	90.477	53,5%	88.064	2.413	2,7%	71.447	19.030	26,6%
Adelantos	20.851	12,3%	21.729	-878	-4,0%	19.155	1.695	8,9%
Documentos	50.715	30,0%	47.603	3.112	6,5%	36.075	14.640	40,6%
Hipotecarios*	8.127	4,8%	8.025	102	1,3%	7.889	238	3,0%
Otros	10.785	6,4%	10.708	77	0,7%	8.327	2.457	29,5%
Prestamos a las Familias	78.764	46,5%	76.520	2.244	2,9%	62.396	16.367	26,2%
Vivienda *	11.514	6,8%	11.331	183	1,6%	10.567	947	9,0%
Prendarios	8.467	5,0%	8.191	276	3,4%	7.192	1.275	17,7%
Personales	35.547	21,0%	34.372	1.174	3,4%	28.486	7.061	24,8%
Tarjetas	23.236	13,7%	22.625	611	2,7%	16.152	7.084	43,9%
Total	169.240	100,0%	164.583	4.657	2,8%	133.843	35.398	26,4%

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

*La metodología utilizada para obtener los datos de préstamos para la vivienda y préstamos hipotecarios a las empresas se basa en la utilización de un ponderador que se obtiene a partir del promedio móvil de la participación de cada una de estas líneas de crédito en los préstamos con garantía hipotecaria totales de los últimos doce meses publicados por el BCRA.

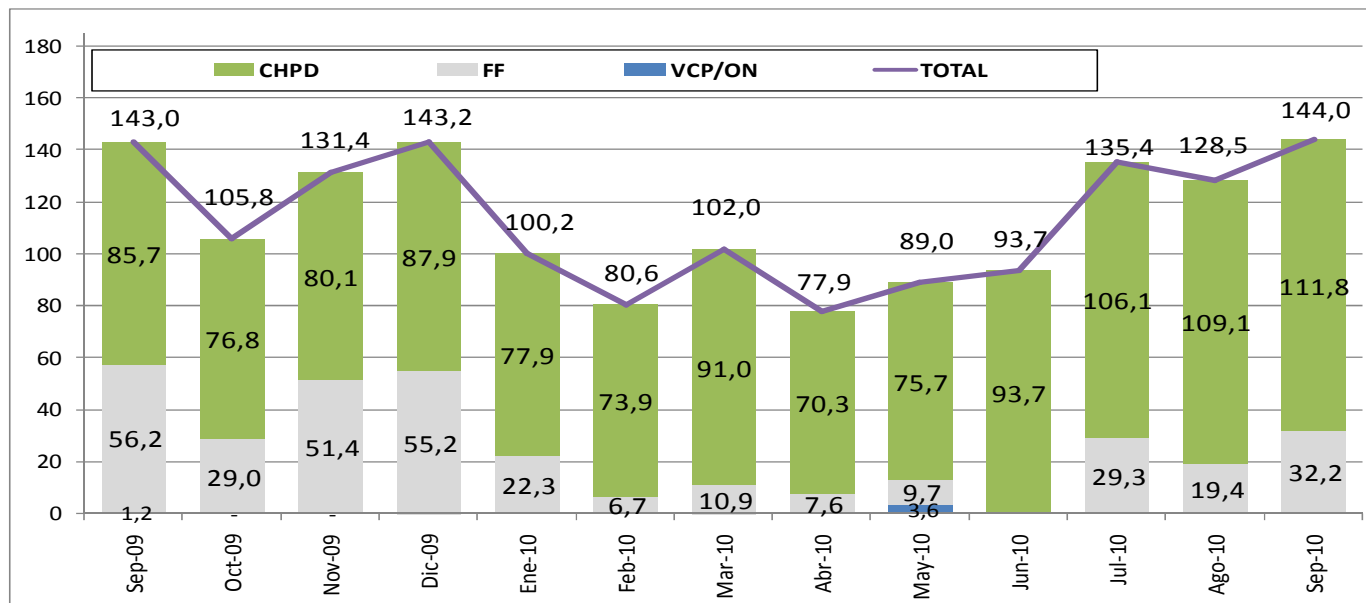
2. EL FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Según la información suministrada por el Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en septiembre el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un nivel de \$144 millones, mostrando un incremento de 12,1% (\$15,5 millones) con respecto al mes de agosto.

La negociación de Cheques de Pago Diferido (CHPD), por cuarto mes consecutivo, volvió a superar su máximo histórico aumentando, en relación al mes anterior, un 2,5% (\$2,7 millones) y respecto al mismo mes de 2009 en 30,5% (\$26,1 millones). De esta forma, en septiembre se realizaron 4.371 operaciones por \$111,8 millones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)¹ del 11,75%. Por su parte también se registraron tres operaciones de Fideicomisos Financieros por \$32,2 millones. (GRÁFICO 3).

¹ 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.

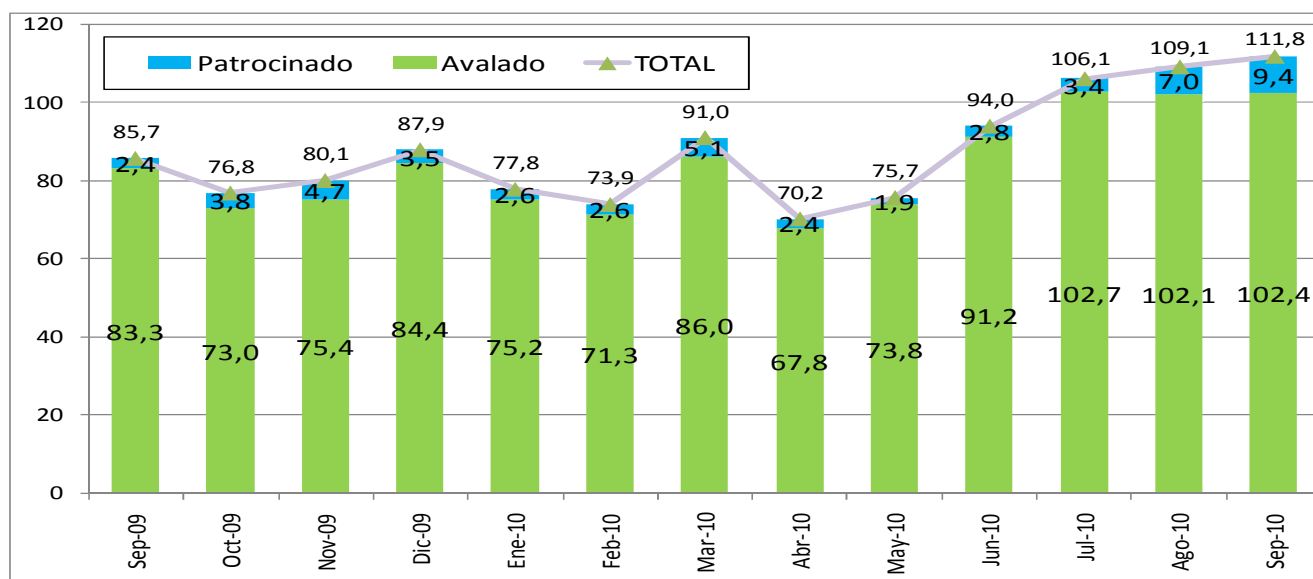
GRÁFICO 3. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos



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

En septiembre se mantuvo el predominio de los cheques avalados, aunque se observa una creciente participación de los patrocinados que durante este mes alcanzó el 8,4% del total de los montos negociados. Así, se registraron 4.277 cheques del primer tipo por un monto de \$102,4 millones y 94 cheques patrocinados por \$9,4 millones. Estos últimos incrementaron un 34,3% (\$2,4 millones) el monto de las financiaciones con respecto a un mes atrás y un 292% (\$7 millones) si analizamos la variación interanual. Por su parte, el monto de financiaciones de los cheques avalados se mantuvo casi constante con respecto al mes anterior y se incrementó un 23% (\$19,1 millones) en relación a un año atrás. (GRÁFICO 4).

GRÁFICO 4. Cheques de pago diferido avalados y patrocinados, montos, millones de pesos



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

En cuanto a la evolución de las tasas ponderadas para los distintos plazos en los dos sistemas, se presenta la variación en el último mes y el último año en el CUADRO 4. En el sistema avalado, sigue siendo significativa la reducción del costo del financiamiento cuando comparamos las tasas vigentes actualmente contra las que se pactaban un año atrás. En este caso, si tomamos un promedio simple, el descenso de la tasa de interés para el sistema avalado es de 3,2 p.p. En cuanto a la variación mensual se observa un leve incremento de las tasas para el tramo comprendido entre 30 y 90 días y una reducción más importante para las financiaciones a plazos superiores a los 240 días.

Por su parte, en el sistema patrocinado también se mantiene un nivel de tasas sensiblemente inferior al registrado un año atrás mientras que se observan incrementos en relación al mes de agosto pasado fundamentalmente para las financiaciones con plazos inferiores a los 60 días.

CUADRO 4. 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
Sep/2010 (%)	10,29	11,57	12,18	12,67	12,63	13,33
Ago/2010 (%)	10,17	11,38	12,21	12,72	13,10	14,21
Sep/2009 (%)	12,68	13,38	14,03	15,82	17,34	18,52
Sep/2010 vs Ago/2010 (p.p.)	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,9
Sep/2010 vs Sep/2009 (p.p.)	-2,4	-1,8	-1,9	-3,2	-4,7	-5,2
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Sep/2010 (%)	12,28	17,88	-			
Ago/2010 (%)	11,83	17,74	-			
Sep/2009 (%)	17,81	22,96	-			
Sep/2010 vs Ago/2010 (p.p.)	0,4	0,1	-			
Sep/2010 vs Sep/2009 (p.p.)	-5,5	-5,1	-			

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

3. LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Durante el mes de septiembre, el saldo mensual de los **depósitos totales** en pesos y dólares expresados en pesos (sector privado no financiero y sector público) promedió los \$ 331.808 millones, evidenciando un incremento de 3,1% (\$9.867 millones) respecto a agosto. En relación a septiembre de 2009 se observa una suba de 31,1% (\$78.762 millones).

Los **depósitos en pesos del SPNF** crecieron un 2,9% (\$5.171 millones) con respecto al mes anterior. Si analizamos los distintos tipos de imposiciones, este incremento responde principalmente al aumento de las imposiciones a plazo fijo del 4.0% (\$2.956 millones), seguidos por los depósitos en caja de ahorros que aumentaron un 2,2% (\$1.002) y los de cuenta corriente que crecieron un 2,1% (\$ 1.131 millones). Respecto a igual mes de 2009, los depósitos del SPNF en pesos mostraron una variación positiva de \$42.928 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 30,2%. (CUADRO 5).

CUADRO 5. Evolución de los depósitos del SPNF en pesos, promedio de saldos y variaciones nominales, millones de \$

	Promedio		Variación mensual		Promedio		Variación anual	
	Septiembre/2010	Agosto/2010	Nominal	%	Septiembre/2009	Nominal	%	
Cuenta Corriente	54.120	52.989	1.131	2,1%	39.937	14.183	35,5%	
Caja de Ahorros	45.996	44.994	1.002	2,2%	35.530	10.466	29,5%	
Plazo Fijo	77.024	74.068	2.956	4,0%	60.068	16.956	28,2%	
Otros	8.066	7.984	82	1,0%	6.744	1.322	19,6%	
Total Depósitos \$	185.206	180.036	5.171	2,9%	142.279	42.928	30,2%	

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

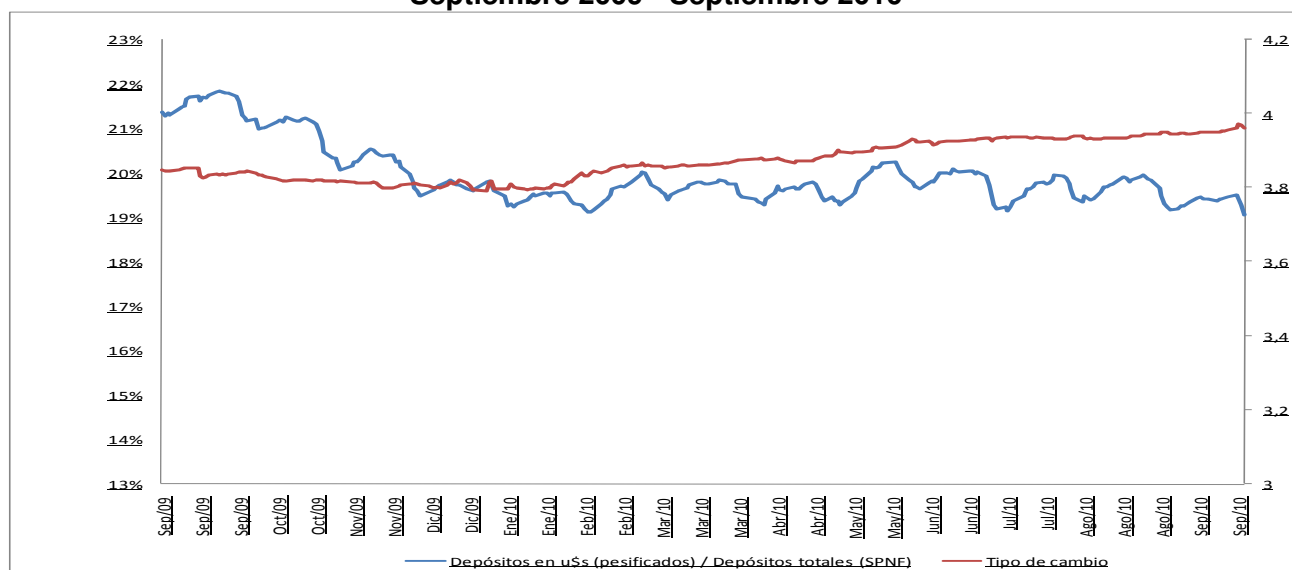
Los **depósitos en dólares del SPNF** mostraron una variación respecto al mes anterior de 0,3% (U\$S 30 millones). En relación a septiembre del 2009, se registró un crecimiento del 10,2% (U\$S 1.036 millones). (CUADRO 6).

CUADRO 6. Evolución de los depósitos del SPNF en dólares, promedio de saldos y variaciones, millones de u\$s

	Promedio		Variación mensual		Promedio		Variación anual	
	Septiembre/2010	Agosto/2010	Nominal	%	Septiembre/2009	Nominal	%	
Cuenta Corriente	4	5	-0,4	-8,4%	4	0	8,0%	
Caja de Ahorros	4.718	4.704	14	0,3%	3.951	767	19,4%	
Plazo Fijo	5.949	5.897	52	0,9%	5.785	163	2,8%	
Otros	567	602	-35	-5,8%	462	105	22,6%	
Total Depósitos u\$s	11.238	11.208	30	0,3%	10.202	1.036	10,2%	

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 5. Participación de los Depósitos en u\$s y tipo de cambio, Septiembre 2009 - Septiembre 2010



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

La composición de los depósitos a plazo, sigue manteniendo su concentración relativa en el corto plazo. Respecto a igual mes de un año atrás, se observa una caída de 2,6 p.p. en la participación de los depósitos entre 30 y 59 días, y un crecimiento de 0,1 p.p. en relación a igual mes de 2008. Asimismo, los depósitos a más de 180 días y hasta 365 retrocedieron pasando del 12,3% en septiembre de 2008 a 9,0% en el 2009, y a 9,5% en el presente año. De esta forma, en la actualidad, el 55,3% de las imposiciones se concentran en plazos menores a 60 días y casi el 90% del total se ubican dentro de los 180 días (CUADRO 7).

CUADRO 7. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF, 2008-2010, %

Tramos	Septiembre 2010	Septiembre 2009	Septiembre 2008
Hasta 59 días	55,3%	57,9%	55,2%
de 60 a 89 días	16,7%	15,8%	13,6%
de 90 a 179 días	17,8%	16,4%	17,1%
de 180 a 365 días	9,5%	9,0%	12,3%
de 366 y más	0,8%	0,9%	1,8%

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en agosto un 4.2% (\$3.563 millones). La trayectoria de los depósitos oficiales en pesos correspondiente al mes de septiembre se explica fundamentalmente por el aumento en los plazos fijos del 5,6% (\$3.054 millones). Este crecimiento fue acompañado por el aumento de los depósitos en cuenta corriente de 2,4% (\$535 millones) y compensado en menor medida por la caída de saldos en caja de ahorro del 4,1% (\$156 millones). Respecto al mismo mes del 2009 el total de los depósitos en pesos del sector público se incrementó en un 39,0% (\$24.892 millones).

CUADRO 8. Evolución de los depósitos del Sector Público en pesos, promedio de saldos y variaciones, millones de \$

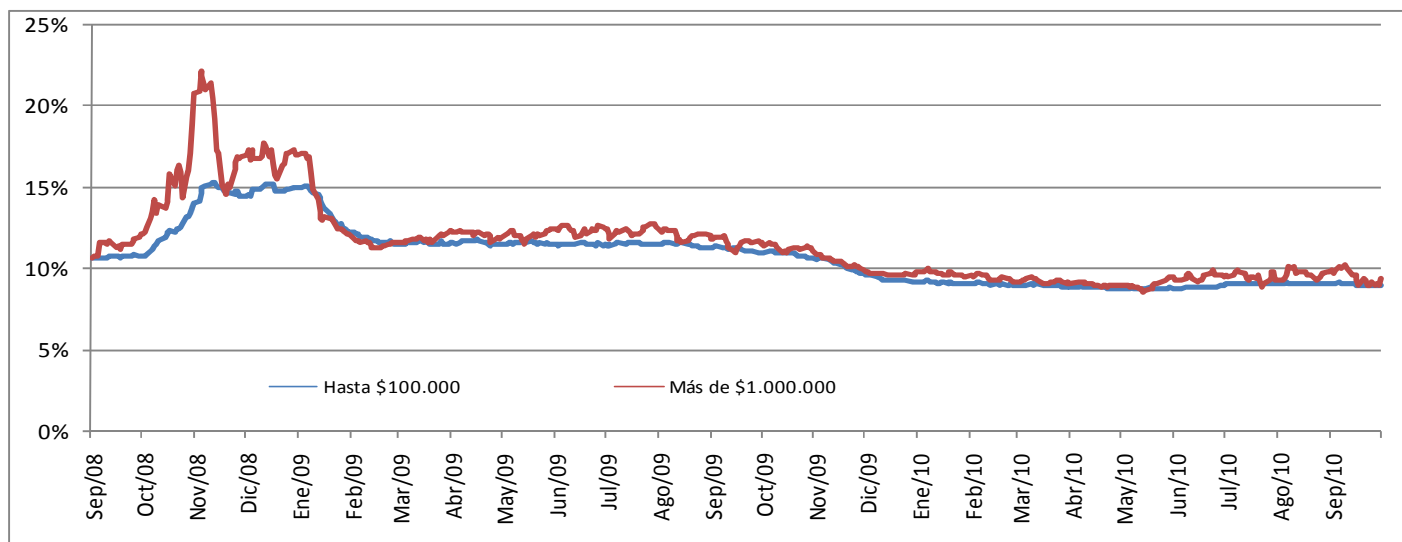
	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	Septiembre/2010	Agosto/2010	Nominal	%	Septiembre/2009	Nominal	%
Cuenta Corriente	22.884	22.348	535	2,4%	26.207	-3.324	-12,7%
Caja de Ahorros	3.610	3.766	-156	-4,1%	3.584	27	0,7%
Plazo Fijo	57.712	54.658	3.054	5,6%	30.527	27.185	89,1%
Otros	4.567	4.438	129	2,9%	3.563	1.004	28,2%
Total Depósitos \$	88.773	85.210	3.563	4,2%	63.881	24.892	39,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

4. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

La tasa de interés que las entidades financieras pactaron por depósitos a plazo fijo entre 30 y 44 días fue en promedio del 9,4% anual; sin variación con respecto a la observada un mes atrás y 2,1 p.p. por debajo de septiembre de 2009 (GRÁFICO 6). La tasa BADLAR (bancos privados) fue en promedio de 10,6%, registrando un incremento de 0,1 p.p. respecto a agosto de este año, y una caída de 1,7 p.p. respecto al mismo mes de 2009, mientras que la BADLAR total (bancos privados y públicos) promedió un 9,6%, reflejando un nivel similar al mes anterior, y una caída interanual de 2,0 p.p.

GRÁFICO 6. Tasas pasivas por Depósitos a Plazo Fijo (30-44 días). Variación interanual del promedio móvil (5 días), Septiembre 2008- Septiembre 2010



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

La evolución de las tasas activas en agosto de 2010 (último dato disponible), muestra las variaciones que a continuación se describen. Se observan disminuciones en las líneas de créditos personales de 0,48 p.p., en documentos a sola firman de 0,02 p.p. En el caso de la líneas de hipotecarios, adelantos en cta. cte., tarjetas de crédito y prendarios se observan incrementos de 0,69 p.p., 0,20 p.p., 0,19 p.p. y 0,09 p.p. respectivamente. En relación a 6 meses atrás, las tasas de interés para todas las líneas presentan una variación negativa, con excepción de las vinculadas a tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios. Se reproduce el mismo comportamiento cuando se compara agosto del 2010 contra el mismo mes del año 2009. (CUADRO 9 y GRÁFICO 7).

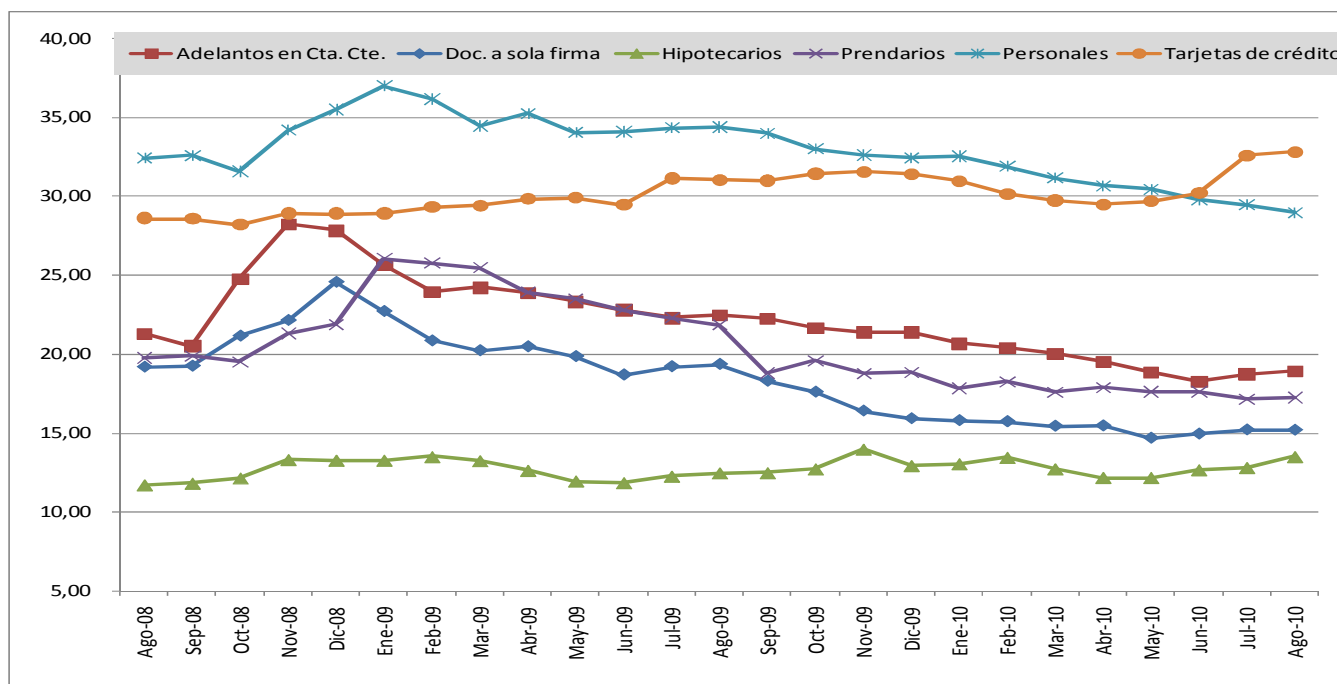
CUADRO 9. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y pp.*

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma (1)	Hipotecarios (2)	Prendarios (3)	Personales (4)	Tarjetas de Crédito
Agosto -10 (%)	18,90	15,17	13,48	17,21	28,97	32,79
Julio-10 (%)	18,70	15,19	12,79	17,12	29,45	32,60
Agosto/2010 vs Julio/2010 (p.p.) -1 mes-	0,20	-0,02	0,69	0,09	-0,48	0,19
Febrero -10 (%)	20,37	15,71	13,43	18,21	31,88	30,14
Agosto/2010 vs Febrero/2010 (p.p.) -6 meses-	-1,47	-0,54	0,05	-1,00	-2,91	2,65
Agosto-09 (%)	22,46	19,35	12,45	21,81	34,36	31,02
Agosto/2010 vs Agosto/2009 (p.p.) -1 año-	-3,56	-4,18	1,03	-4,60	-5,39	1,77

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.

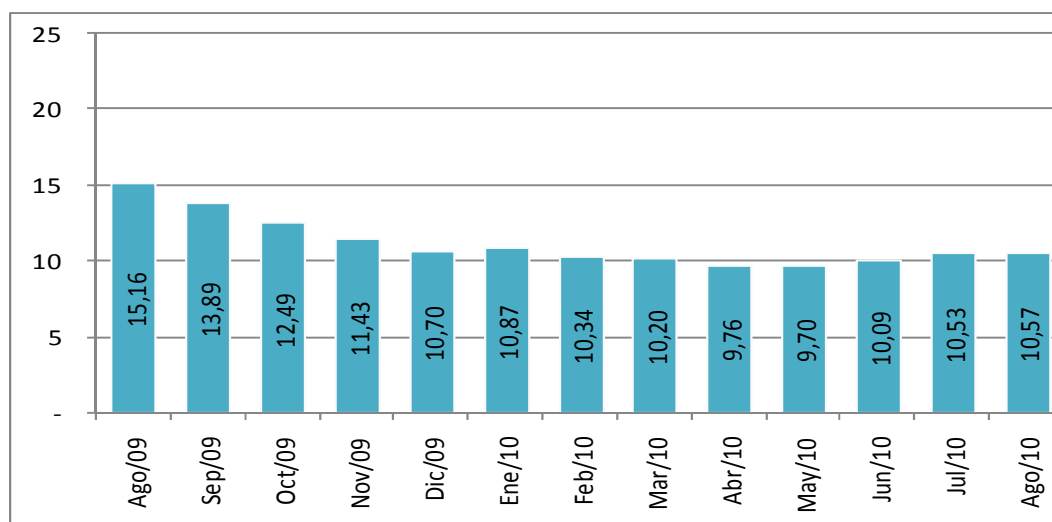
GRÁFICO 7. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2008-2010, en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En agosto la tasa de interés por operaciones de \$10 millones o más, con acuerdo de 1 a 7 días, a empresas del sector privado, muestra una leve subida respecto al mes anterior de 0,04 p.p. alcanzando un nivel de 10,57% sin embargo es significativa la reducción, con respecto a un año atrás, de 4,59 p.p. (GRÁFICO 8).²

GRÁFICO 8. Tasa de interés por adelanto en cuenta corriente a empresas 2009/2010



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

² El presente grafico reemplaza al de tasa prime (publicado hasta informe N°67) dado que el BCRA discontinuó la información de la serie.

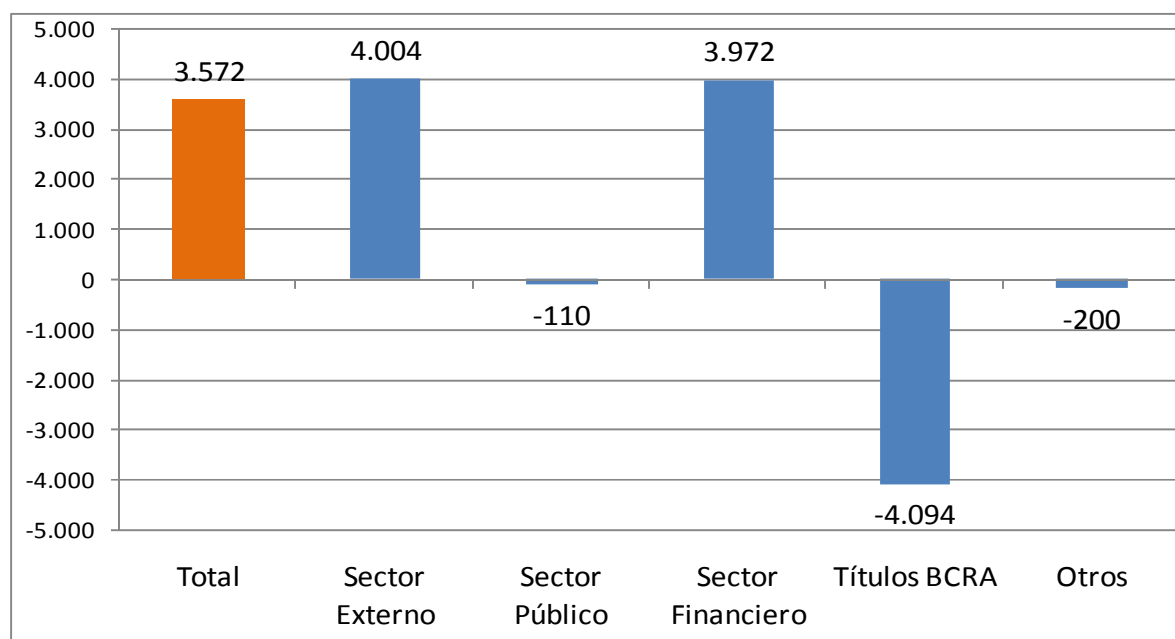
5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de septiembre, la **Base Monetaria** promedió los \$ 137.986 millones, \$ 2.315 millones por encima del mes anterior y \$ 31.710 millones más que en septiembre de 2009. Respecto a un año atrás, la expansión de la base fue del 29,8% (CUADRO 10).

El GRÁFICO 9 muestra los factores explicativos de la variación mensual acumulada entre puntas de la Base Monetaria.

- ✓ La **Base Total** se incrementó en \$3.572 millones durante septiembre del 2010.
- ✓ El **Sector Externo**, a partir de la venta de divisas al BCRA, originadas en la liquidación de exportaciones, tuvo un rol expansivo por \$4.004 millones.
- ✓ El **Sector Público** generó una disminución en la base monetaria de \$ 110 millones.
- ✓ El **Sector Financiero**, a través de la cancelación de pasivos pasivos, mostró un rol expansivo por \$3.972 millones.
- ✓ Finalmente, mediante la emisión de **Títulos Públicos**, el BCRA contrajo la base en \$4.094 millones.

GRÁFICO 9. Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, Septiembre 2010, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** en el mes de septiembre promedio los \$ 94.879 millones, \$ 1.514 millones por encima del promedio de septiembre del 2010. Respecto a un año atrás, se produjo un incremento de \$21.565 millones (CUADRO 10).

CUADRO 10. Evolución de la Base Monetaria y las Reservas del BCRA (promedios mensuales), en millones de pesos y en porcentaje

Conceptos	Septiembre 2010	Agosto 2010	Septiembre 2009
BASE MONETARIA	137.986	135.671	106.276
1. Circulante en Poder del Público	94.879	93.365	73.314
2. Reservas Bancarias	43.107	42.306	32.962
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	31.740	30.837	24.528
2.2 Efectivo en Pesos	11.366	11.468	8.434
Reservas BCRA	201.262	197.643	173.651
Tipo de Cambio	3,95	3,94	3,84
Cuenta Corriente	77.004	75.338	66.144
Caja de Ahorro	49.606	48.760	39.113
Plazo Fijo	134.736	128.726	90.594
M1/PIB	10,56%	10,45%	11,84%
M2/PIB	14,68%	14,42%	15,28%
M3/PIB	23,62%	23,04%	23,82%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	68,6%	68,6%	61,2%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	131,5%	131,4%	121,8%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales *	16,90	17,23	17,12

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al II Trimestre de 2010 (último dato disponible) para septiembre de 2010 y agosto de 2010 y al III Trimestre de 2009 para septiembre de 2009.

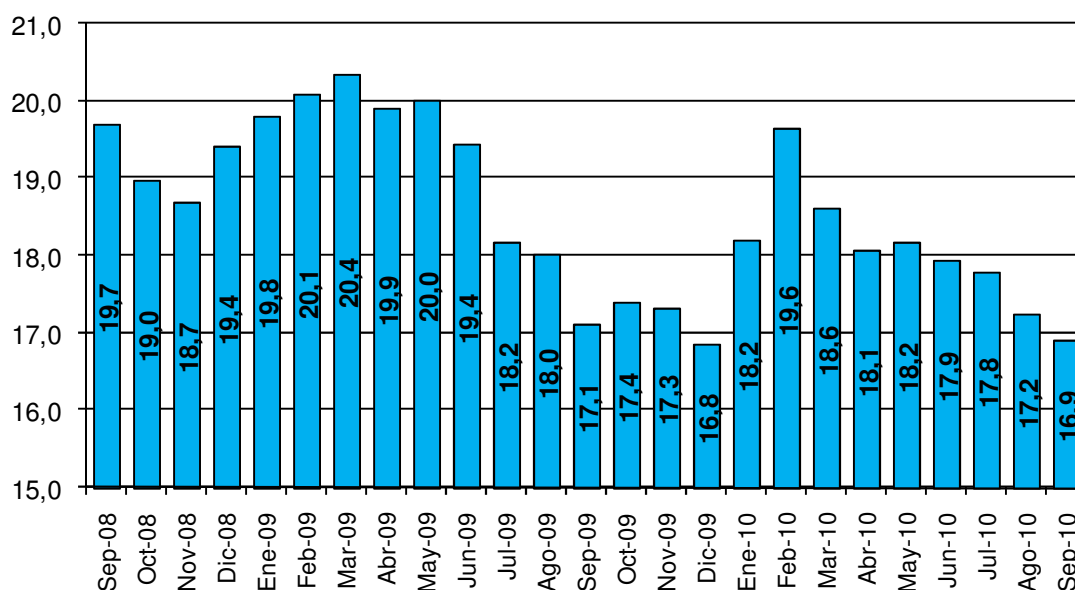
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

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.

Durante el mes de agosto se observó un **nivel de liquidez** inferior al registrado en el mes anterior. El *ratio* alcanzó un nivel de 16,9%, lo que representa una reducción de 1,3 p.p. con respecto a un año atrás (GRÁFICO 10).

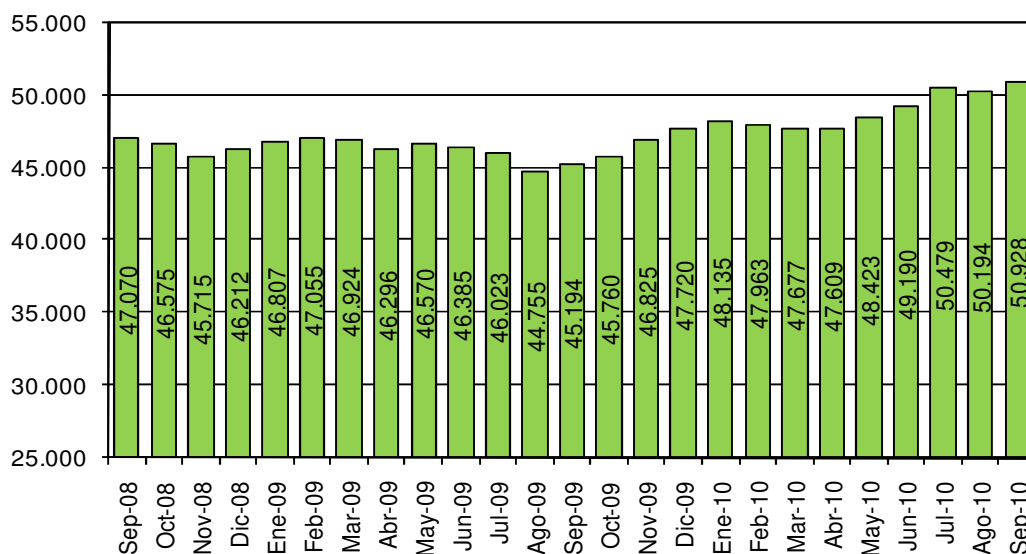
GRÁFICO 10. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2008-2010, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

El **stock de reservas internacionales (excluidas asignaciones DEGs 2009)** en el mes de septiembre alcanzó un nuevo record histórico registrando un promedio mensual de u\$s 50.928 millones lo que implica un incremento de u\$s 734 millones en relación al mes anterior (GRÁFICO 11).

GRÁFICO 11. Stock de Reservas Internacionales 2008-2010, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

6. PROGRAMA MONETARIO

Durante el mes de agosto el BCRA presentó una actualización de las metas del programa monetario 2010 para el segundo semestre. El motivo de la modificación tiene que ver con la inclusión de una mejor estimación, en base a la información disponible, de la tasa de crecimiento del PBI para este año. Mientras que el programa original suponía un crecimiento real del 2,5%, las proyecciones actuales indican que el mismo se ubicaría en el rango de 8,9% a 9,5%. Las nuevas metas surgen de incorporar este dato en los modelos utilizados previamente manteniendo estables el resto de los supuestos. La vigencia del anterior esquema, basado en un nivel de actividad notoriamente subestimado, hubiese afectado negativamente el crédito, impactando en los niveles de consumo e inversión de la economía. La nueva reformulación atiende a la preocupación por garantizar la continuidad del crecimiento de la economía evitando ajustes recesivos desencadenados por “corsets” monetarios inadecuados.

A continuación se presentan las nuevas metas para el agregado M2 y M2 privado (CUADRO 11). En el primer caso se fija una meta para el tercer y cuarto trimestre del año mientras que para el M2 privado se establece solo una meta para el mes de diciembre.

CUADRO 11. Nuevas Metas del Programa Monetario 2010 para el M2 Total y el M2 Sector Privado

Agregado Monetario	Meta	Septiembre		Diciembre	
		Saldo MM\$	Variación interanual	Saldo MM\$	Variación interanual
M2 Total	inferior	217.666	21,8%	240.930	22,4%
	superior	230.173	28,8%	254.706	29,4%
M2 Privado	inferior	-	-	200.598	21,1%
	superior	-	-	215.200	29,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Durante el mes de septiembre se cumplieron las metas estipuladas en la reformulación del programa ya que el saldo promedio del M2 Total alcanzó los \$221.490 millones. Este valor se ubica un 1,8% por arriba del límite inferior y un 3,8% por debajo del límite superior de la meta establecida para el mes de septiembre y evidencia un crecimiento de la demanda interanual de dinero de un 24%.

Por su parte el M2 privado durante septiembre registró un saldo promedio mensual de \$194.955 millones lo que representa una variación interanual del 32%. Este agregado monetario cuya meta de comportamiento esta fijada en relación a diciembre de 2010 se ubica actualmente un 9,4% por debajo del saldo establecido por el programa como límite superior.