

Año 7 N° 79  
Noviembre 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](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)

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

- ✓ *En octubre los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) mostraron un incremento en el promedio mensual de 4,2% (\$6.007 millones) en relación a septiembre, lo que representa la variación positiva más importante desde diciembre de 2005. Por otra parte, en los últimos doce meses se observa una aceleración ininterrumpida en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos en pesos al SPNF. La conjunción de estos indicadores da cuenta de una importante recuperación del crédito bancario a las empresas y a las familias.*
- ✓ *Durante el mes de octubre, el saldo mensual de los depósitos en pesos del sector privado no financiero registró un nivel promedio de \$190.357 millones, valor que representa un incremento de 2,8% (\$5.151 millones) respecto al mes anterior y una suba de 31,2% (\$ 45.244 millones) en relación a octubre de 2010. Durante los últimos nueve meses se consolida una tendencia ininterrumpida de aumento en la tasa de crecimiento interanual de los depósitos del SPNF. Por otra parte la participación de los depósitos en dólares cae 2,5 p.p. respecto a octubre de 2009 pasando del 21,2% al 18,7%.*
- ✓ *Por segundo mes consecutivo, el stock de reservas internacionales en poder del BCRA alcanzó un nuevo record histórico. El promedio mensual fue de \$51.609 millones, lo que implica un incremento de u\$s 681 millones en relación al mes anterior y de u\$s 5.034 millones con respecto a octubre de 2009.*
- ✓ *La Base Monetaria promedió los \$142.075 millones, lo que equivale a un incremento de 3% por encima del mes anterior y de 32,4% con respecto a octubre de 2009. La variación mensual estuvo explicada fundamentalmente en la compra de divisas por parte del Banco Central producto de la situación fuertemente superavitaria del sector externo.*

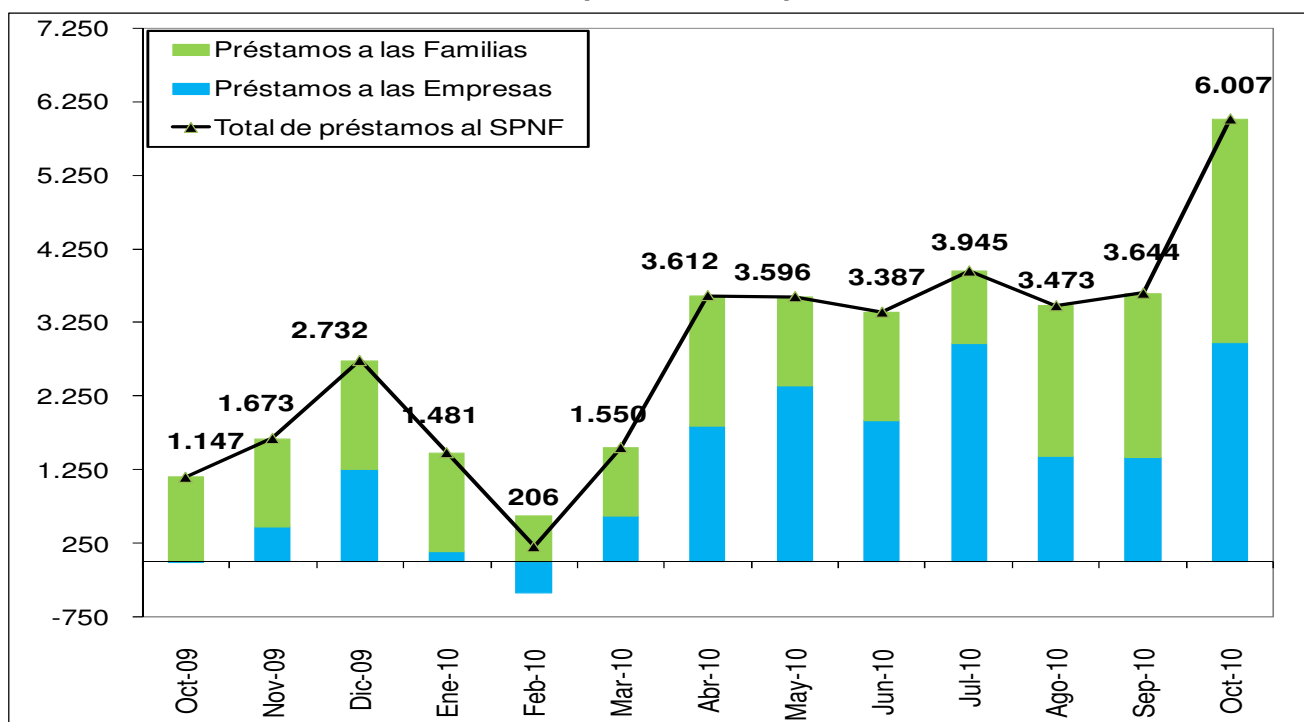
\*El presente informe fue elaborado por Claudio Golonbek, Pablo Mareso y María Agustina Zelada.

## 1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

### Préstamos en pesos

Según datos informados por el BCRA, en octubre los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) tuvieron un incremento en el promedio mensual de 4,2% (\$6.007 millones) lo que supone la tasa de crecimiento más alta desde el mes de diciembre de 2005. Por su parte la variación interanual, que se viene acelerando en forma ininterrumpida durante los últimos 12 meses, alcanzó el 30,8% (\$35.308 millones), siendo la más elevada desde septiembre de 2008. La conjunción de estos indicadores está dando cuenta de una sostenida recuperación del crédito bancario a las familias y a las empresas lo cual tiene efectos claramente positivos para el fortalecimiento de la economía. Al 29 de octubre pasado, los saldos de préstamos en pesos alcanzaban los \$153.548 millones (el promedio mensual fue de \$149.921 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 octubre, los préstamos en pesos a las empresas promediaron los \$69.331 millones – lo que representa el 46,2% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, mostrando una variación positiva de \$2.974 millones (4,5%) con respecto al mes anterior. El incremento más significativo se dio en la línea de documentos a sola firma con una expansión del 4,7% (\$1.378 millones). Los adelantos en cuenta corriente aumentaron su monto de financiación en un porcentaje aún mayor (4,9%) aunque su contribución al crecimiento total fue menos importante (\$994 millones) Por su parte los préstamos con garantía hipotecaria se incrementaron en 1,7% (\$135 millones) mientras que las otras líneas de financiamiento fueron las que mostraron el mayor dinamismo con una expansión del 5,2% (\$467 millones).

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 32,8% (\$17.130 millones), siendo documentos a sola firma la línea crediticia que más aportó a este aumento en términos absolutos (\$9.404 millones; 44,7% de variación interanual). El conjunto de las otras líneas destinadas al financiamiento de empresas también mostró un fuerte crecimiento del orden del 52,5% (\$3.264 millones) (CUADRO 1).

### b) Préstamos a las Familias

En octubre, los préstamos en pesos a las familias promediaron los \$80.590 millones -lo que representa el 53,8% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, registrando un incremento en relación al mes anterior de 3,9% (\$3.033 millones). Los préstamos personales, la línea más importante para este sector, se incrementaron en \$1.308 millones (3,7%). En segundo lugar, el financiamiento de saldos de tarjetas aumentó en 4,8% (\$1.097 millones) y explica actualmente el 29,6% 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 2,1% (\$228 millones) y 4,8% (\$400 millones) respectivamente.

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$18.178 millones, equivalente al 29,1%. Las líneas que más contribuyeron a esta variación fueron los créditos personales con \$7.849 millones (27,1%) y las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con \$7.410 millones (45,2%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	Oct-10		Sep-10	Oct/2010 vs Sep/2010		Oct-09	Oct/2010 vs Oct/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>69.331</b>	<b>46,2%</b>	<b>66.357</b>	<b>2.974</b>	<b>4,5%</b>	<b>52.201</b>	<b>17.130</b>	<b>32,8%</b>
Adelantos	21.476	14,3%	20.483	994	4,9%	17.353	4.123	23,8%
Documentos	30.461	20,3%	29.082	1.378	4,7%	21.056	9.404	44,7%
Hipotecarios*	7.917	5,3%	7.783	135	1,7%	7.579	338	4,5%
Otros	9.477	6,3%	9.010	467	5,2%	6.213	3.264	52,5%
<b>Préstamos a las Familias</b>	<b>80.590</b>	<b>53,8%</b>	<b>77.557</b>	<b>3.033</b>	<b>3,9%</b>	<b>62.412</b>	<b>18.178</b>	<b>29,1%</b>
Vivienda *	11.255	7,5%	11.027	228	2,1%	10.101	1.154	11,4%
Prendarios	8.659	5,8%	8.259	400	4,8%	6.894	1.765	25,6%
Personales	36.855	24,6%	35.547	1.308	3,7%	29.006	7.849	27,1%
Tarjetas	23.821	15,9%	22.724	1.097	4,8%	16.411	7.410	45,2%
<b>Total</b>	<b>149.921</b>	<b>100%</b>	<b>143.914</b>	<b>6.007</b>	<b>4,2%</b>	<b>114.613</b>	<b>35.308</b>	<b>30,8%</b>

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% (u\$s 193,1 millones) con respecto al mes anterior. El mismo se explica casi en un 90% por el aumento de los préstamos a las empresas en u\$s 171,9 millones (2,8%) traccionado por la línea de documentos que creció

un 3,1% (u\$s 168,1 millones) contrarrestando la caída de los adelantos de 5% (u\$s 5 millones) e hipotecarios (14,4% y u\$s 12,5 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 21,2 millones (6,9%).

En relación a un año atrás, se observa un incremento de los préstamos en dólares de 27,4% (u\$s 1.421 millones), explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos (44,6%), 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 71,7% y 17,5% respectivamente (CUADRO 2).

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

DESTINO	Oct-10		Sep-10	Oct/2010 vs Sep/2010		Oct-09	Oct/2010 vs Oct/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>6.275</b>	<b>95,1%</b>	<b>6.103</b>	<b>171,9</b>	<b>2,8%</b>	<b>4.882</b>	<b>1.393</b>	<b>28,5%</b>
Adelantos	88	1,3%	93	-5,0	-5,3%	311	-223	-71,7%
Documentos	5.642	85,5%	5.474	168,1	3,1%	3.903	1.739	44,6%
Hipotecarios*	75	1,1%	87	-12,5	-14,4%	98	-23	-23,9%
Otros	470	7,1%	449	21,3	4,7%	570	-100	-17,5%
<b>Préstamos a las Familias</b>	<b>327</b>	<b>4,9%</b>	<b>305</b>	<b>21,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>298</b>	<b>28</b>	<b>9,4%</b>
Vivienda *	134	2,0%	123	10,9	8,8%	131	4	2,8%
Prendarios	51	0,8%	53	-1,6	-3,0%	64	-13	-20,5%
Personales	0	0,0%	0	0,0	0,0%	0	0	0,0%
Tarjetas	141	2,1%	130	11,8	9,1%	104	38	36,4%
<b>Total</b>	<b>6.602</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.409</b>	<b>193,1</b>	<b>3,0%</b>	<b>5.181</b>	<b>1.421</b>	<b>27,4%</b>

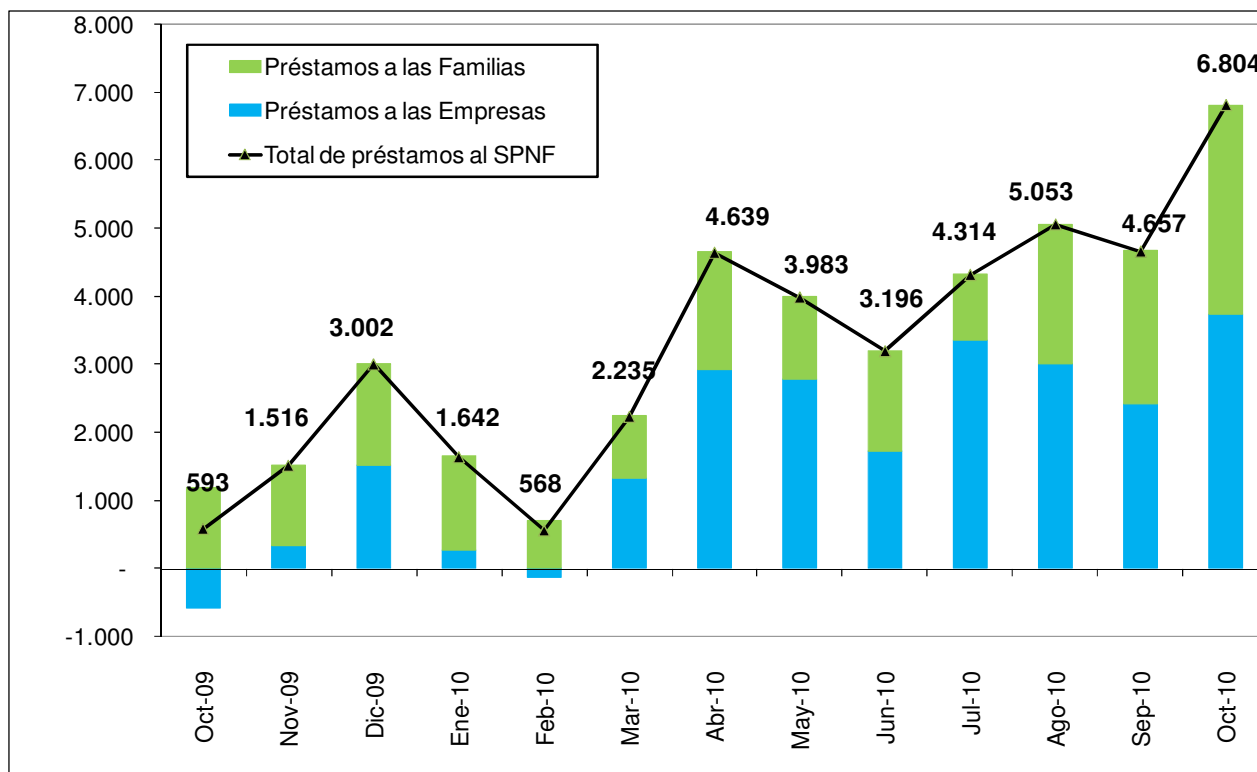
Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

\*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 30,9% (\$41.608 millones) y en relación a un mes atrás, de 4% (\$6.804 millones). Al 30 de septiembre los saldos de préstamos en pesos totales alcanzaban los \$180.281 millones (el promedio mensual fue de \$176.044 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 4,1% (\$3.731 millones) respecto del mes anterior. La línea que impulsó este crecimiento fue la de documentos a sola firma (\$2.071 millones; 4,1%) seguida por los adelantos que aumentaron en 4,7% (\$974 millones). Por su parte las otras líneas de financiamiento se incrementaron 5,1% (\$554 millones) mientras que los préstamos con garantía hipotecaria se expandieron en 1,6% (\$132 millones).

En relación a los niveles observados un año atrás, los préstamos con destino a las empresas registraron un aumento de 32,9% (\$23.325 millones), siendo los documentos a sola firma el factor más importante de este incremento en términos absolutos y relativos (\$16.797 millones, 46,7%). Por su parte los adelantos en cuenta corriente y las otras líneas de financiamiento explican respectivamente el 14,1% y el 12,6% 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 octubre se incrementó en un 3,9% (\$3.072 millones) en relación al mes de septiembre. 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 \$1.308 millones (3,7%) y \$1.145 millones (4,9%) respectivamente. Por su parte los préstamos prendarios aumentaron en 4,6% (\$394 millones) mientras que los préstamos para la vivienda crecieron 2% (\$226 millones).

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$18.282 millones, equivalente al 28,8%. Las dos líneas que más contribuyeron a la variación interanual fueron los préstamos personales y las tarjetas de crédito que se incrementaron en \$7.849 millones y \$7.573 millones

respectivamente. Sin embargo es muy significativo el mayor dinamismo de los financiamientos de saldos de tarjetas de crédito que se incrementan un 45,1%. (CUADRO 3).

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

DESTINO	Oct-10		Sep-10	Oct/2010 vs Sep/2010		Oct-09	Oct/2010 vs Oct/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>94.208</b>	<b>53,5%</b>	<b>90.477</b>	<b>3.731</b>	<b>4,1%</b>	<b>70.883</b>	<b>23.325</b>	<b>32,9%</b>
Adelantos	21.825	12,4%	20.851	974	4,7%	18.544	3.281	17,7%
Documentos	52.786	30,0%	50.715	2.071	4,1%	35.989	16.797	46,7%
Hipotecarios*	8.258	4,7%	8.127	132	1,6%	7.954	304	3,8%
Otros	11.339	6,4%	10.785	554	5,1%	8.396	2.942	35,0%
<b>Préstamos a las Familias</b>	<b>81.836</b>	<b>46,5%</b>	<b>78.764</b>	<b>3.072</b>	<b>3,9%</b>	<b>63.554</b>	<b>18.282</b>	<b>28,8%</b>
Vivienda *	11.740	6,7%	11.514	226	2,0%	10.601	1.139	10,7%
Prendarios	8.860	5,0%	8.467	394	4,6%	7.139	1.721	24,1%
Personales	36.855	20,9%	35.547	1.308	3,7%	29.006	7.849	27,1%
Tarjetas	24.381	13,8%	23.236	1.145	4,9%	16.808	7.573	45,1%
<b>Total</b>	<b>176.044</b>	<b>100,0%</b>	<b>169.240</b>	<b>6.804</b>	<b>4,0%</b>	<b>134.436</b>	<b>41.608</b>	<b>30,9%</b>

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**

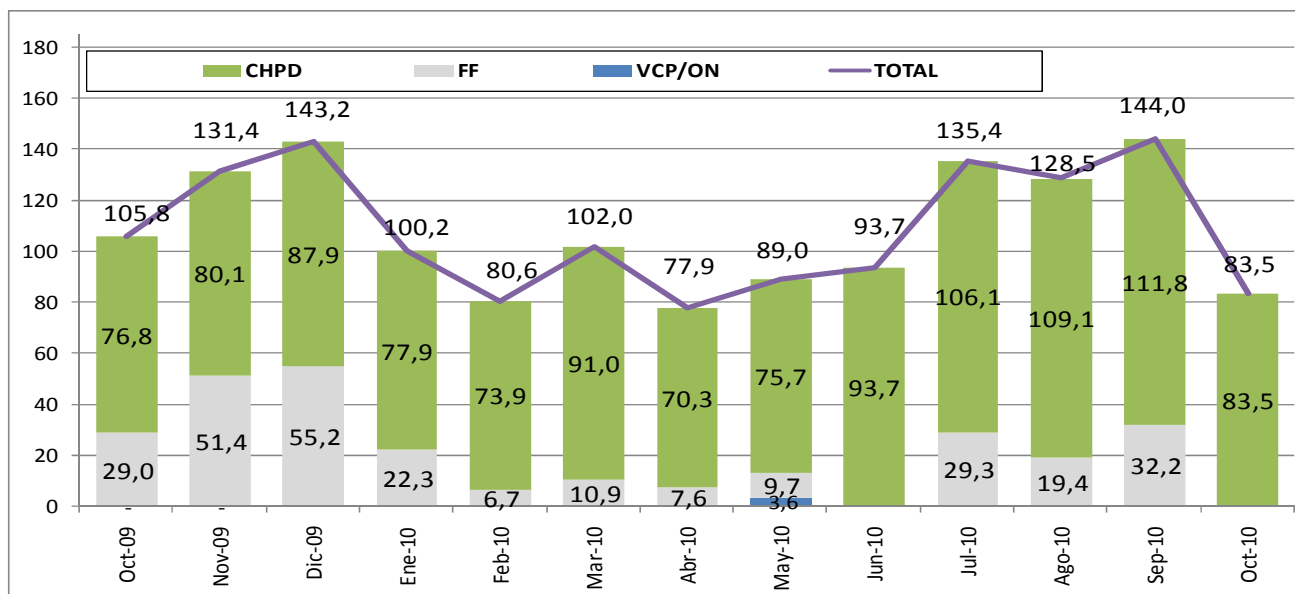
Según la información suministrada por el Departamento PyMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en octubre el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un nivel de \$83,5 millones, registrando una caída del 42% (\$60,5 millones) con respecto a septiembre y una contracción del 21,1% (\$22,3 millones) en relación al mismo mes del año anterior.

La negociación de Cheques de Pago Diferido (CHPD), después de cuatro meses consecutivos de superación de records históricos, se contrajo en un 25,4% (\$28,4 millones) en relación al mes anterior. En cuanto a su evolución interanual se registró un crecimiento del orden del 7,7% (\$6,6 millones) De esta forma, en octubre se realizaron 3.338 operaciones por \$83,5 millones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)<sup>1</sup> del 12,25%. (GRÁFICO 3).

<sup>1</sup> 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.



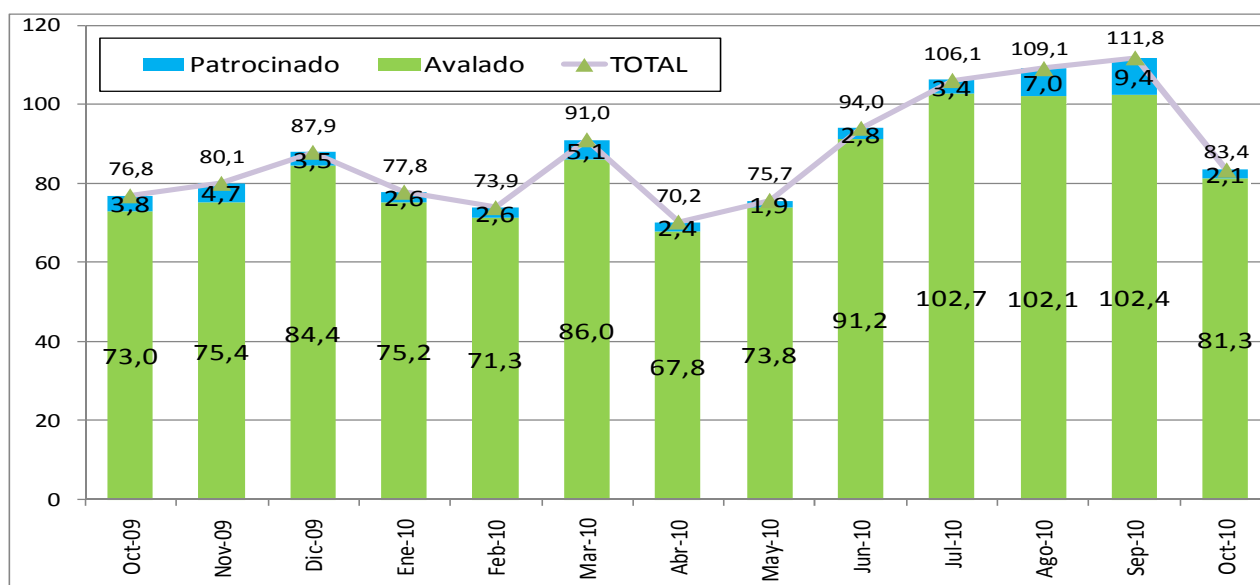
**GRÁFICO 3. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos**



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

En octubre se mantuvo el predominio de los cheques avalados, los cuales representaron el 97,5% del total mientras que el 2,5% restante correspondió a la modalidad de cheques patrocinados que perdieron 5,9 p.p. de participación con respecto a septiembre. Así, se registraron 3.291 cheques del primer tipo por un monto de \$81,3 millones y 47 cheques patrocinados por \$2,1 millones. Estos últimos redujeron un 77,7% (\$7,3 millones) el monto de las financiaciones con respecto a un mes atrás y un 45,3% (\$1,7 millones) si analizamos la variación interanual. Por su parte, el monto de financiaciones de los cheques avalados se contrajo en 20,6% (\$21,1 millones) con respecto al mes anterior y se incrementó un 11,4% (\$8,3 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 ambos sistemas es posible observar un incremento en el costo del financiamiento con respecto al mes de septiembre aunque todavía se registran reducciones en las tasas de interés cuando estas se comparan con las que se pactaban un año atrás. En el caso del sistema avalado, si tomamos un promedio simple, el descenso interanual de la tasa de interés es de 2,5 p.p. En cuanto al sistema patrocinado se observa una reducción de 9,6 p.p. en el único tramo en que se operó durante el mes de octubre.

**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
Oct/2010 (%)	10,90	12,14	12,66	13,59	14,06	14,64
Sep/2010 (%)	10,29	11,57	12,18	12,67	12,63	13,33
Oct/2009 (%)	12,32	13,61	14,60	15,89	17,04	19,35
Oct/2010 vs Sep/2010 (p.p.)	0,6	0,6	0,5	0,9	1,4	1,3
Oct/2010 vs Oct/2009 (p.p.)	-1,4	-1,5	-1,9	-2,3	-3,0	-4,7
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Oct/2010 (%)	-	18,43	-			
Sep/2010 (%)	12,28	17,88	-			
Oct/2009 (%)	19,65	28,07	-			
Oct/2010 vs Sep/2010 (p.p.)	-	0,6	-			
Oct/2010 vs Oct/2009 (p.p.)	-	-9,6	-			

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 octubre, el saldo mensual de los **depósitos totales** en pesos y dólares expresados en pesos (sector privado no financiero y sector público) promedió los \$ 344.222 millones, evidenciando un incremento de 3.7% (\$12.414 millones) respecto a septiembre. En relación a octubre de 2009 se observa un incremento de 35,6% (\$90.459 millones).

Los **depósitos en pesos del SPNF** crecieron un 2,8% (\$5.151 millones) con respecto al mes anterior. Si analizamos los distintos tipos de imposiciones, el mayor dinamismo correspondió a los depósitos no tradicionales que se incrementaron un 3.9% (\$312 millones), seguidos por los de cuenta corriente que aumentaron 2,8% (\$1.520 millones), los depósitos a plazo que crecieron 2,7% (\$ 2.104 millones) y los que se encuentran en caja de ahorro que hicieron lo propio en 2.6% (\$ 1.215 millones). Respecto a igual mes de 2009, los depósitos del SPNF en pesos mostraron una variación positiva de \$45.244 millones, 31,2%. (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	
	Octubre/2010	Septiembre/2010	Nominal	%	Octubre/2009	Nominal	%
<b>Cuenta Corriente</b>	55.640	54.120	1.520	2,8%	40.520	15.119	37,3%
<b>Caja de Ahorros</b>	47.211	45.996	1.215	2,6%	35.939	11.272	31,4%
<b>Plazo Fijo</b>	79.129	77.024	2.104	2,7%	61.749	17.379	28,1%
<b>Otros</b>	8.378	8.066	312	3,9%	6.904	1.474	21,3%
<b>Total Depósitos \$</b>	190.357	185.206	5.151	2,8%	145.113	45.244	31,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

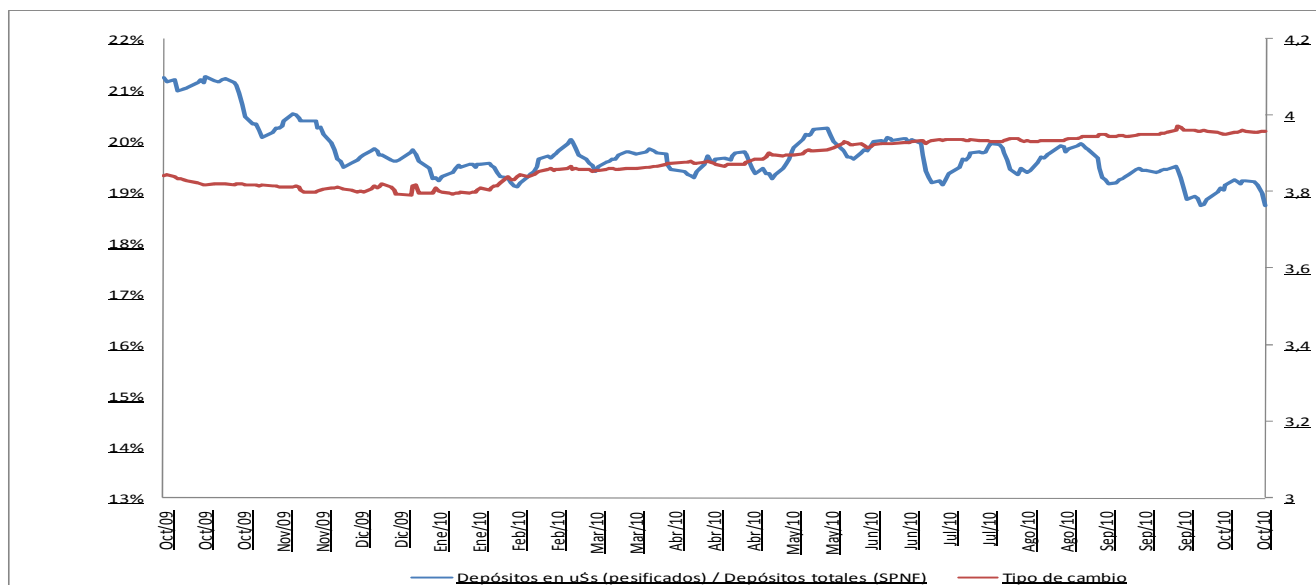
Los **depósitos en dólares del SPNF** en octubre, mostraron una variación respecto a septiembre de 2010 de 0,5% (U\$S 61 millones). En relación al mismo mes de 2009 se registró un crecimiento de 11,6% (U\$S 1.172 millones), sin embargo la participación de los depósitos en moneda extranjera se redujo del 21,2% al 18,7% del total en el mismo período. (CUADRO 6 y GRÁFICO 5)

**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	
	Octubre/2010	Septiembre/2010	Nominal	%	Octubre/2009	Nominal	%
<b>Cuenta Corriente</b>	4	4	-0,1	-2,5%	4	0	4,0%
<b>Caja de Ahorros</b>	4.751	4.718	33	0,7%	3.886	865	22,3%
<b>Plazo Fijo</b>	5.983	5.949	34	0,6%	5.761	221	3,8%
<b>Otros</b>	562	567	-5	-0,9%	477	85	17,8%
<b>Total Depósitos u\$s</b>	11.300	11.238	61	0,5%	10.128	1.172	11,6%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

**GRÁFICO 5. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, Octubre 2009 – Octubre 2010, en participación**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

En octubre de 2010 la composición de los depósitos a plazo, mantiene su concentración relativa en el corto plazo. Respecto a igual mes de un año atrás, se observa una caída de 2 p.p. en la participación de los depósitos entre 30 y 59 días, y 3,1 p.p. en relación a igual mes de 2008. Asimismo, los depósitos a más de 180 días y hasta 365 retrocedieron pasando del 11,6% en octubre de 2008 al 8,9% en 2009 y se recuperaron parcialmente durante el último año llegando a representar el 9,3% del total en octubre del presente año. Así, en la actualidad, el 54,7% de las imposiciones se concentran en plazos menores a 60 días y el 90% se ubican dentro de los 180 días (CUADRO 7).

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

Tramos	Octubre 2010	Octubre 2009	Octubre 2008
Hasta 59 días	54,7%	56,7%	57,9%
de 60 a 89 días	17,2%	16,8%	13,0%
de 90 a 179 días	18,1%	16,7%	15,9%
de 180 a 365 días	9,3%	8,9%	11,6%
de 366 y más	0,7%	0,9%	1,7%

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en octubre un 4.7% (\$4.128 millones). La trayectoria de los depósitos oficiales en pesos correspondiente al mes de octubre se explica por el aumento en las cuentas corrientes del 10,4% (\$2.389 millones), seguido por un crecimiento en otros depósitos del sector público del 8,9% (\$406 millones) y en caja de ahorros del 8,3% (\$299 millones). Respecto al mismo mes del 2009 el total de los depósitos en pesos del sector público se incrementó en un 46,1% (\$29.314 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	
	Octubre/2010	Septiembre/2010	Nominal	%	Octubre/2009	Nominal	%
<b>Cuenta Corriente</b>	25.273	22.884	2.389	10,4%	25.487	-214	-0,8%
<b>Caja de Ahorros</b>	3.909	3.610	299	8,3%	3.387	522	15,4%
<b>Plazo Fijo</b>	58.746	57.712	1.034	1,8%	31.178	27.568	88,4%
<b>Otros</b>	4.974	4.567	406	8,9%	3.535	1.438	40,7%
<b>Total Depósitos \$</b>	92.901	88.773	4.128	4,7%	63.587	29.314	46,1%

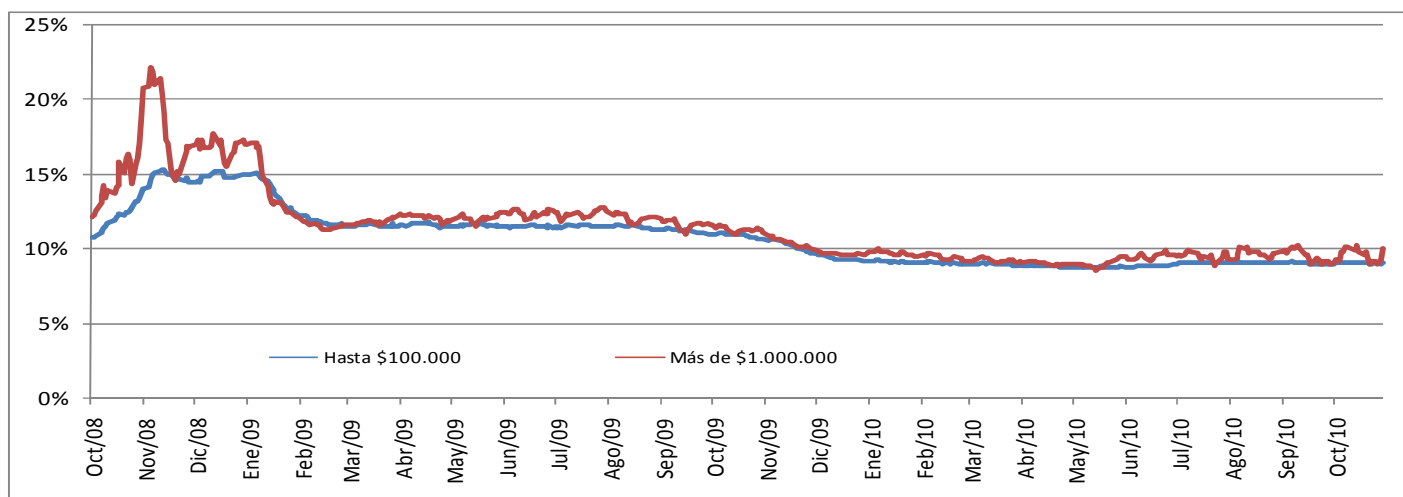
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

#### 4. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

En octubre de 2010, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por depósitos en plazo fijo a 30-44 días fue en promedio del 9,4% anual, sin variación con respecto a la observada un mes atrás y 1,9 p.p. por debajo del mismo mes de 2009 (GRÁFICO 6). La tasa BADLAR (bancos privados) fue en promedio de 10,7%, registrando un incremento de 0,1 p.p. respecto a septiembre de este año, y una caída del 1,1 p.p. respecto al mismo mes de 2009, mientras que la BADLAR total (bancos privados y públicos)

promedió un 9,7%, presentando una variación de 0,2 p.p. con respecto al mes anterior, y una caída interanual de 1,6 p.p.

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



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

La evolución de las tasas activas en septiembre de 2010 (último dato disponible), muestra las variaciones que a continuación se describen. Se observan disminuciones en las líneas de tarjeta de crédito de 0,51 p.p., de adelanto en cta. cte. de 0,23 p.p. y prendarios de 0,2 p.p. En el caso de las líneas de documentos a sola firma, personales e hipotecarios, se observan incrementos de 0,50 p.p., 0,36 p.p. y 0,2 p.p. respectivamente. En relación a 6 meses atrás, las tasas de interés para todas las líneas de crédito presentan una variación negativa, con excepción de las vinculadas a tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios. (CUADRO 9 y GRÁFICO 7).

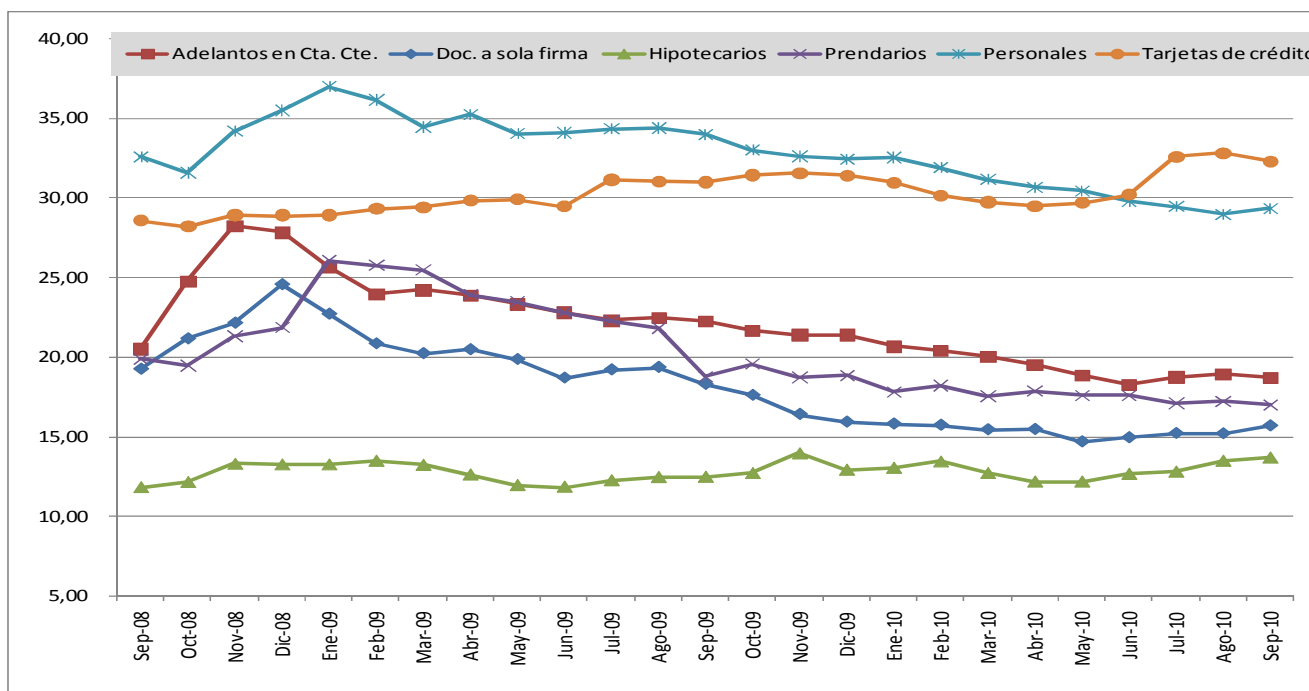
**CUADRO 9. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y pp.\***

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma (1)	Hipotecarios (2)	Prendarios (3)	Personales (4)	Tarjetas de Crédito
Septiembre -10 (%)	18,67	15,67	13,68	17,01	29,33	32,28
Agosto-10 (%)	18,90	15,17	13,48	17,21	28,97	32,79
Septiembre/2010 vs Agosto/2010 (p.p.) -1 mes-	-0,23	0,50	0,20	-0,20	0,36	-0,51
Marzo -10 (%)	20,02	15,42	12,70	17,54	31,15	29,70
Septiembre/2010 vs Marzo/2010 (p.p.) -6 meses-	-1,35	0,25	0,98	-0,53	-1,82	2,58
Septiembre -09 (%)	22,20	18,28	12,46	18,78	33,98	30,98
Septiembre/2010 vs Septiembre/2009 (p.p.) -1 año-	-3,53	-2,61	1,22	-1,77	-4,65	1,30

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.

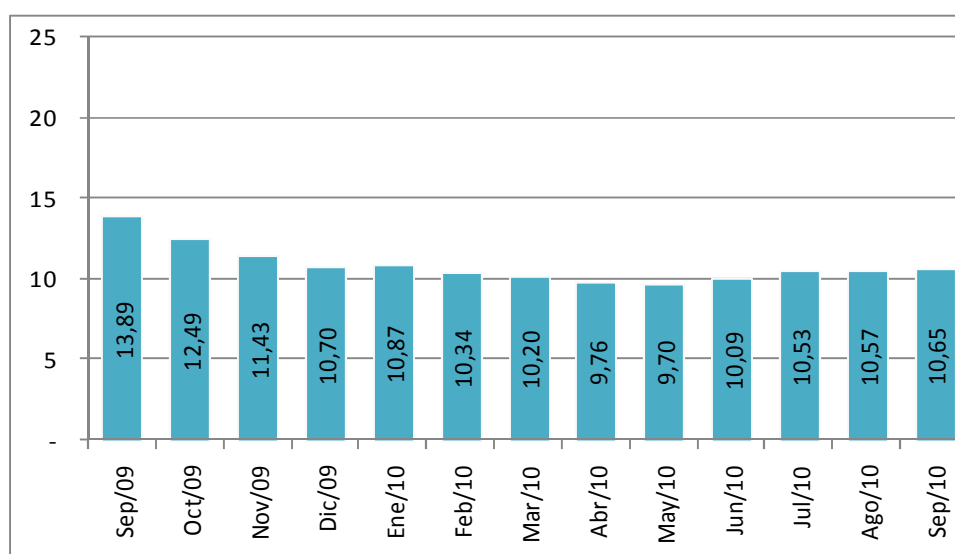
**GRÁFICO 7. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2008-2010, en porcentajes**



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

La tasa de interés por operaciones de \$10 millones o más, con acuerdo de 1 a 7 días, a empresas del sector privado, muestra un leve incremento respecto al mes anterior de 0,08 p.p. alcanzando un nivel de 10,65% sin embargo es significativa la reducción, con respecto a un año atrás, de 3,24 p.p. (GRÁFICO 8).<sup>2</sup>

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

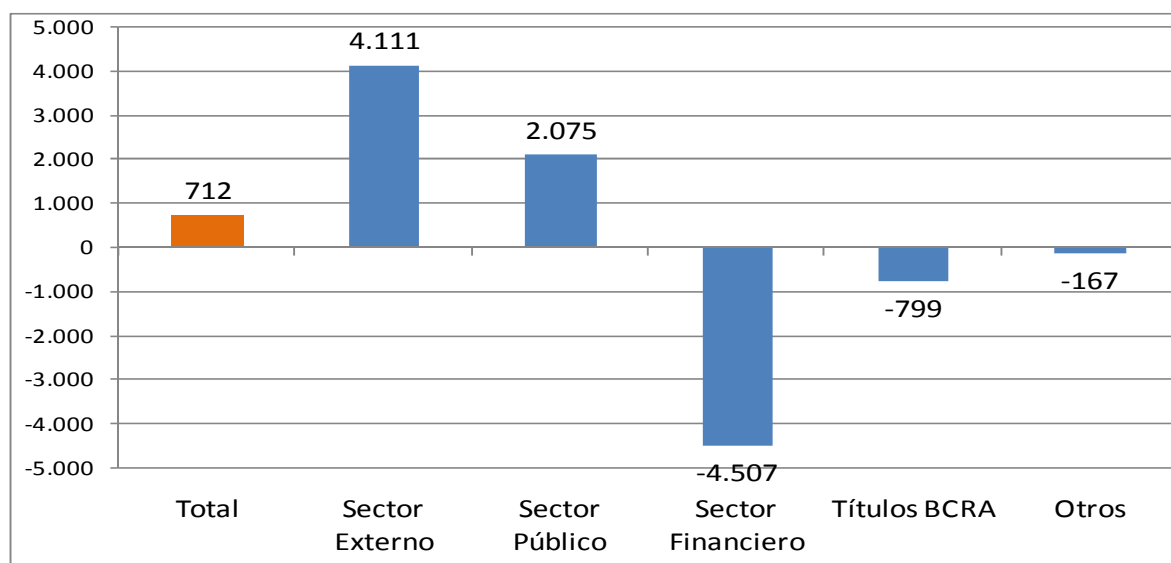
## 5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de octubre, la **Base Monetaria** promedió los \$ 142.075 millones, \$ 4.089 millones por encima del mes anterior y \$ 34.744 millones más que en octubre de 2009. Respecto a un año atrás, la expansión de la base fue del 32,4% (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 \$712 millones durante octubre 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 \$4.111 millones.
- ✓ El **Sector Público** generó un crecimiento en la base monetaria de \$ 2.075 millones.
- ✓ El **Sector Financiero**, a través de la adquisición de pases pasivos, mostró un rol contractivo por \$4.507 millones.
- ✓ Finalmente, mediante la emisión de **Títulos Públicos**, el BCRA contrajo la base en \$799 millones.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** en el mes de octubre promedió los \$ 97.108 millones, \$ 2.229 millones por encima del promedio de octubre del 2010. Respecto a un año atrás, se produjo un incremento de \$23.275 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	Octubre 2010	Septiembre 2010	Octubre 2009
<b>BASE MONETARIA</b>	142.075	137.986	107.331
1. Circulante en Poder del Público	97.108	94.879	73.833
2. Reservas Bancarias	44.967	43.107	33.498
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	31.463	31.740	24.701
2.2 Efectivo en Pesos	13.504	11.366	8.797
Reservas BCRA	204.214	201.262	175.827
Tipo de Cambio	3,96	3,95	3,84
Cuenta Corriente	80.912	77.004	66.007
Caja de Ahorro	51.120	49.606	39.326
Plazo Fijo	137.874	134.736	92.928
M1/PIB	10,82%	10,56%	11,96%
M2/PIB	15,19%	14,68%	15,33%
M3/PIB	24,24%	23,62%	24,17%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	69,6%	68,6%	61,0%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	134,2%	131,5%	121,0%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales *	16,62	16,90	17,39

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 octubre de 2010 y septiembre de 2010 y al III Trimestre de 2009 para octubre 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.

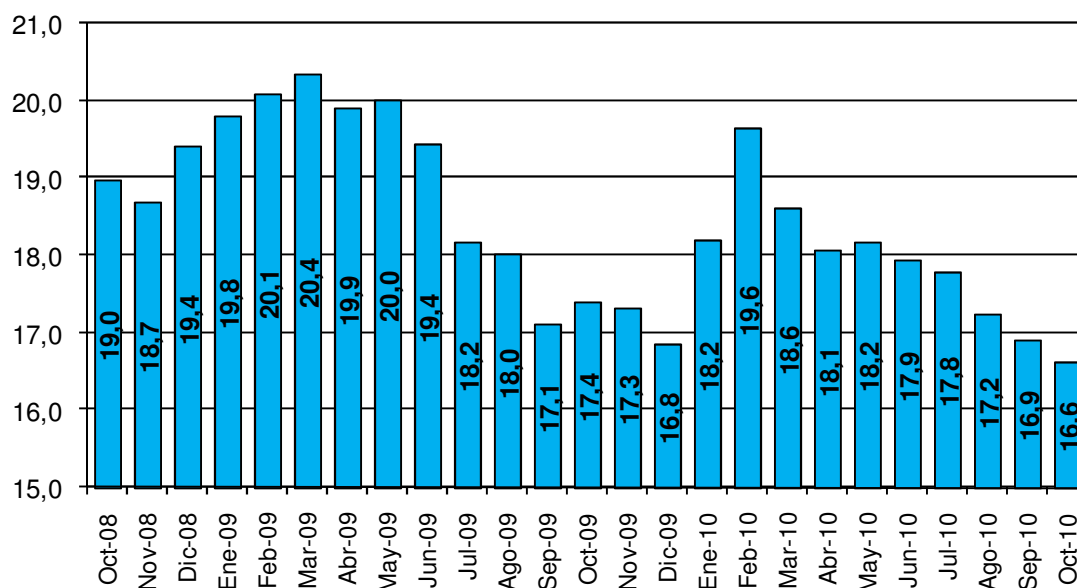
3) M1= Billetes y monedas+ Cta. Cte. del S. Priv. y del S. Pub en pesos; M2= M1+ Caja de ahorro del S. Priv. y del S. Púb. en pesos y M3= Billetes y Monedas +Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos.

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

Durante el mes de octubre se observó un **nivel de liquidez** inferior al registrado en el mes anterior. El *ratio* alcanzó un nivel de 16,6%, lo que representa una reducción de 0,8 p.p. con respecto a un año atrás (GRÁFICO 10).



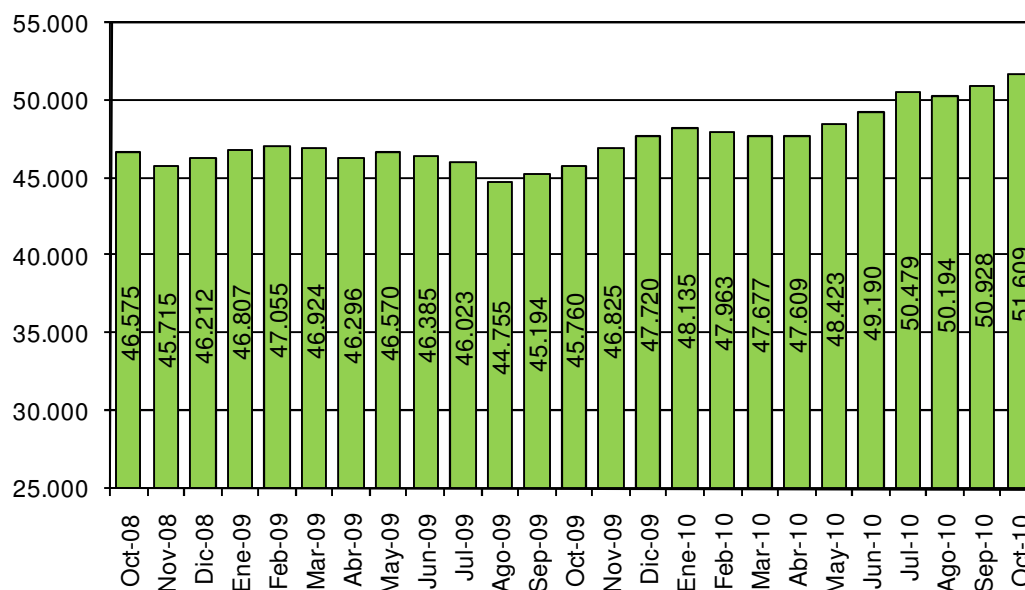
**GRÁFICO 10. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2008-2010, porcentaje**



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

El **stock de reservas internacionales (excluidas asignaciones DEGs 2009)** en el mes de octubre alcanzó un promedio de u\$s 51.609 millones (GRÁFICO 11), mostrando un incremento de u\$s 681 millones en relación a septiembre de este año.

**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 tercer trimestre y evidencia un crecimiento de la demanda interanual de dinero de un 24%.

En el mes de octubre el M2 privado registró un saldo promedio de \$199.958 millones lo que representa una variación interanual del 33%. Este agregado monetario, cuya meta de comportamiento esta fijada para diciembre de 2010, se ubica actualmente un 7,6% por debajo del saldo establecido por el programa como límite superior. Por su parte el M2 Total promedió los \$229.139 millones lo que supone un incremento de 27,9% con respecto del 2009 y se ubica actualmente un 11,2% por debajo del saldo máximo estipulado para fines de 2010.