

Año 7 N° 80  
Diciembre 2010

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

### SÍNTESIS

#### **Director**

Guillermo Wierzba

#### **Investigadores**

Jorge Gaggero  
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 noviembre los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) mostraron un incremento en el promedio mensual de 3,2% (\$4.868 millones) en relación a octubre. En los últimos trece meses se observa una aceleración en la tasa de crecimiento interanual de los préstamos en pesos al SPNF. Actualmente esta tasa se ubica por encima de la expansión del PBI nominal, lo que da cuenta de una importante recuperación del crédito bancario a las empresas y a las familias. Por su parte los préstamos totales, que incluyen las financiaciones en dólares, presentan un dinamismo aún mayor, fundamentalmente a partir del incremento de los créditos para la producción, en donde se observa una variación interanual del 37,4%*
- ✓ *El saldo mensual de los depósitos en pesos del sector privado no financiero registró un nivel promedio de \$195.788 millones, valor que representa un incremento de 2,9% (\$5.431 millones) respecto al mes anterior y una suba de 30,7% (\$ 45.963 millones) en relación a noviembre de 2009. A su vez, la participación de los depósitos en dólares sobre el total continúa su tendencia descendente. Durante los últimos doce meses esta relación retrocede 1,6 p.p. pasando del 20,3% al 18,7%.*
- ✓ *El stock de reservas internacionales en poder del BCRA alcanzó un nuevo record histórico por tercer mes consecutivo. El promedio mensual fue de \$52.217 millones, lo que implica un incremento de u\$s 608 millones en relación al mes anterior y de u\$s 5.392 millones con respecto a noviembre de 2009.*
- ✓ *Por sexto mes consecutivo se redujo el ratio de liquidez del sistema financiero lo que parece congruente con la expansión crediticia que se viene observando. La relación entre los activos líquidos de las entidades financieras y los depósitos se redujo en 1,6 p.p. desde el mes de mayo de 2010, pasando del 18,2% al 16,6%.*

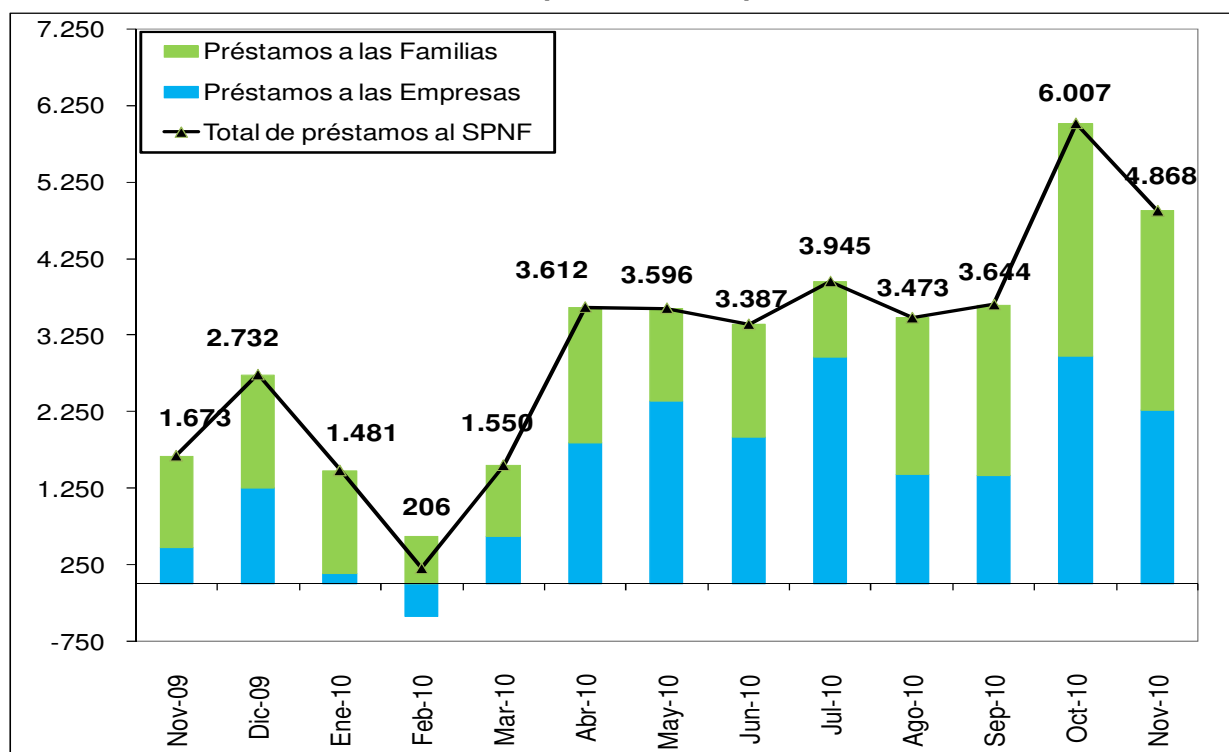
\*El presente informe fue elaborado por Pablo Mareso y María Agustina Zelada.

## 1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

### Préstamos en pesos

Según datos informados por el BCRA, en noviembre los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) tuvieron un incremento en el promedio mensual de 3,2% (\$4.868 millones). Por su parte la variación interanual, que se viene acelerando durante los últimos 13 meses, alcanzó el 33,1% (\$38.502 millones), siendo la mas elevada desde agosto de 2008. Actualmente el financiamiento al sector privado viene creciendo a una tasa más elevada que el PBI nominal, lo que da cuenta de una sostenida recuperación del crédito bancario a las empresas y a las familias. Al 30 de noviembre pasado, los saldos de préstamos en pesos alcanzaban los \$158.715 millones (el promedio mensual fue de \$154.789 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 noviembre, los préstamos en pesos a las empresas promediaron los \$71.603 millones – lo que representa el 46,3% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, mostrando una variación positiva de \$2.272 millones (3,3%) con respecto al mes anterior. El incremento mas significativo se dio en la línea de documentos a sola firma con una expansión del 4% (\$1.233 millones). Las líneas de financiamiento agrupadas en “otros” aumentaron su monto de financiación en un porcentaje aún mayor (8,7%) aunque su contribución al crecimiento total fue menos importante (\$827 millones) Por su parte los préstamos con garantía hipotecaria se incrementaron en 2% (\$159 millones) mientras que los adelantos en cuenta corriente se mantuvieron prácticamente constantes.

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 36,1% (\$18.975 millones), siendo documentos a sola firma la línea crediticia que más aportó a este aumento en términos absolutos (\$10.282 millones; 48% de variación interanual). El conjunto de las otras líneas destinadas al financiamiento de empresas también mostró un fuerte crecimiento del orden del 60,2% (\$3.873 millones) (CUADRO 1).

### b) Préstamos a las Familias

En noviembre, los préstamos en pesos a las familias promediaron los \$83.186 millones -lo que representa el 53,7% del total de este tipo de financiaciones al SPNF-, registrando un incremento en relación al mes anterior de 3,2% (\$2.596 millones). Los préstamos personales, la línea más importante para este sector, se incrementaron en \$1.249 millones (3,4%). En segundo lugar, el financiamiento de saldos de tarjetas aumentó en 3,1% (\$745 millones) y explica actualmente el 29,5% 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 2,4% (\$267 millones) y 3,9% (\$335 millones) respectivamente.

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$19.527 millones, equivalente al 30,7%. Las líneas que más contribuyeron a esta variación fueron los créditos personales con \$8.496 millones (28,7%) y las financiaciones de saldos de tarjetas de crédito con \$7.644 millones (45,2%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	Nov-10		Oct-10	Nov/2010 vs Oct/2010		Nov-09	Nov/2010 vs Nov/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>71.603</b>	<b>46,3%</b>	<b>69.331</b>	<b>2.272</b>	<b>3,3%</b>	<b>52.628</b>	<b>18.975</b>	<b>36,1%</b>
Adelantos	21.529	13,9%	21.476	52	0,2%	17.152	4.376	25,5%
Documentos	31.694	20,5%	30.461	1.233	4,0%	21.412	10.282	48,0%
Hipotecarios*	8.076	5,2%	7.917	159	2,0%	7.632	444	5,8%
Otros	10.305	6,7%	9.477	827	8,7%	6.432	3.873	60,2%
<b>Préstamos a las Familias</b>	<b>83.186</b>	<b>53,7%</b>	<b>80.590</b>	<b>2.596</b>	<b>3,2%</b>	<b>63.659</b>	<b>19.527</b>	<b>30,7%</b>
Vivienda *	11.523	7,4%	11.255	267	2,4%	10.123	1.399	13,8%
Prendarios	8.994	5,8%	8.659	335	3,9%	7.006	1.987	28,4%
Personales	38.103	24,6%	36.855	1.249	3,4%	29.607	8.496	28,7%
Tarjetas	24.566	15,9%	23.821	745	3,1%	16.922	7.644	45,2%
<b>Total</b>	<b>154.789</b>	<b>100%</b>	<b>149.921</b>	<b>4.868</b>	<b>3,2%</b>	<b>116.287</b>	<b>38.502</b>	<b>33,1%</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 registraron un incremento del 4,7% (u\$s 308,2 millones) con respecto al mes anterior. El mismo se explica en un 95% por el aumento de los préstamos a las empresas en u\$s 304,3 millones (4,8%) traccionado por la línea de documentos, por lejos el rubro más importante, que creció un 5,2% (u\$s 290,8 millones) contrarrestando la caída de los adelantos de 2,7% (u\$s 2,3 millones) e hipotecarios (13,9% y u\$s 12 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 3,9 millones (1,2%).

En relación a un año atrás, se observa un incremento de los préstamos en dólares de 33,9% (u\$s 1.750 millones), explicado fundamentalmente por el crecimiento de los documentos (53,4%), 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 72,8% y 14,6% respectivamente (CUADRO 2).

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

DESTINO	Nov-10		Oct-10	Nov/2010 vs Oct/2010		Nov-09	Nov/2010 vs Nov/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>6.591</b>	<b>95,4%</b>	<b>6.287</b>	<b>304,3</b>	<b>4,8%</b>	<b>4.865</b>	<b>1.726</b>	<b>35,5%</b>
Adelantos	86	1,2%	88	-2,3	-2,7%	316	-230	-72,8%
Documentos	5.933	85,9%	5.642	290,8	5,2%	3.868	2.065	53,4%
Hipotecarios*	74	1,1%	86	-12,0	-13,9%	99	-24	-24,7%
Otros	498	7,2%	470	27,9	5,9%	583	-85	-14,6%
<b>Prestamos a las Familias</b>	<b>319</b>	<b>4,6%</b>	<b>315</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2%</b>	<b>295</b>	<b>24</b>	<b>8,1%</b>
Vivienda *	135	2,0%	123	12,2	10,0%	131	4	3,1%
Prendarios	49	0,7%	51	-2,1	-4,1%	64	-15	-23,7%
Personales	0	0,0%	0	0,0	0,0%	0	0	0,0%
Tarjetas	135	2,0%	141	-6,2	-4,4%	100	35	34,9%
<b>Total</b>	<b>6.910</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.602</b>	<b>308,2</b>	<b>4,7%</b>	<b>5.160</b>	<b>1.750</b>	<b>33,9%</b>

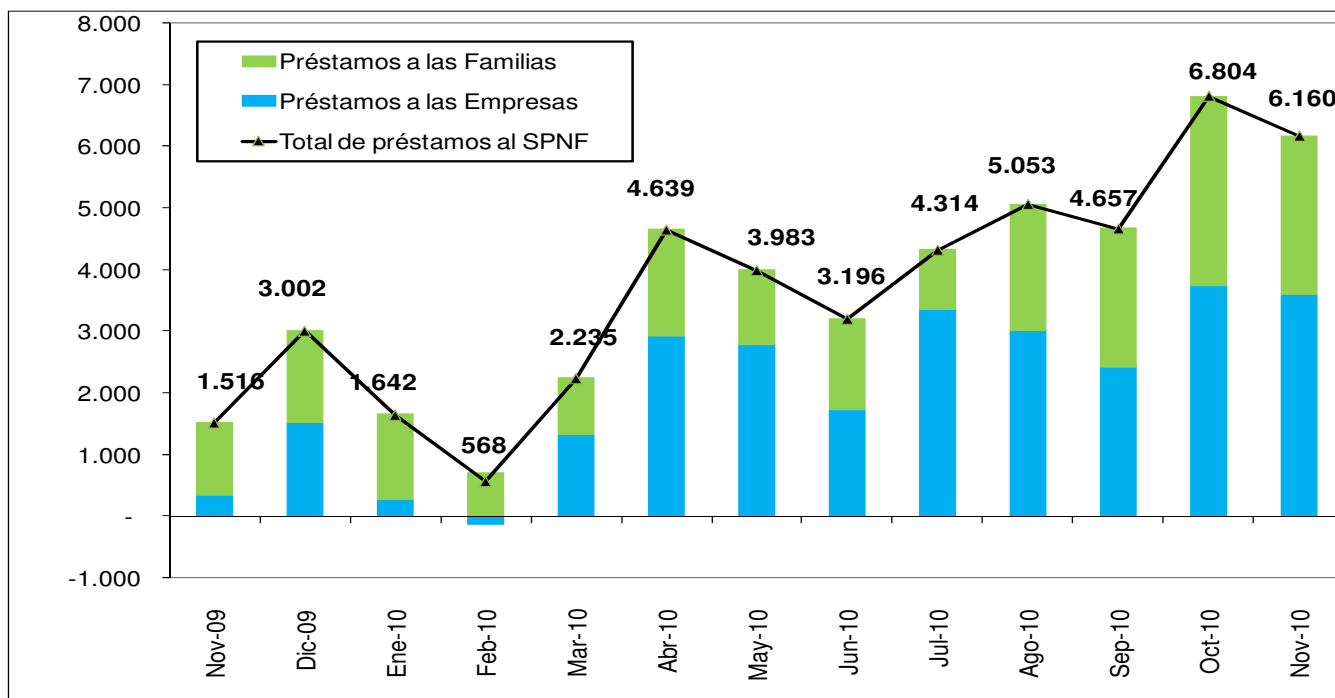
Fuente: Elaboración propia en base a información diaria del BCRA.

\*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.

## 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 del 34% (\$46.252 millones) y en relación a un mes atrás, de 3,5% (\$6.160 millones). Al 30 de noviembre los saldos de préstamos en pesos totales alcanzaban los \$186.404 millones (el promedio mensual fue de \$182.204 millones). Las financiaciones a las empresas y a las familias representan el 53,7% y el 46,3% 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 3,8% (\$3.593 millones) respecto del mes anterior. La línea que impulsó este crecimiento fue la de documentos a sola firma (\$2.447 millones; 4,6%) seguida por las líneas de financiamiento agrupadas en "otros" que aumentaron en 8,3% (\$943 millones). Por su parte los préstamos con garantía hipotecaria se incrementaron 1,9% (\$159 millones) mientras que los adelantos en cuenta corriente se mantuvieron prácticamente constantes.

En relación a los niveles observados un año atrás, los préstamos totales con destino a las empresas registraron un aumento de 37,4% (\$26.631 millones), siendo los documentos a sola firma el factor más importante de este incremento en términos absolutos y relativos (\$19.081 millones, 52,8%). Por su parte los adelantos en cuenta corriente y las otras líneas de financiamiento explican respectivamente el 13,2% y el 13,6% de la variación interanual de los préstamos totales a las empresas (CUADRO 3).

### b) Préstamos totales a las Familias

El promedio de los préstamos totales a las familias durante noviembre se incrementó en un 3,1% (\$2.567 millones) en relación al mes de octubre. 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 \$1.249 millones (3,4%) y \$722 millones (3%) respectivamente. Por su parte los préstamos prendarios aumentaron en 3,7% (\$327 millones) mientras que los préstamos para la vivienda crecieron 2,3% (\$270 millones).

En cuanto a la evolución de los últimos 12 meses, se registró un incremento de \$19.621 millones, equivalente al 30,3%. Las dos líneas que más contribuyeron a la variación interanual fueron los préstamos personales y las tarjetas de crédito que se incrementaron en \$8.496 millones y \$7.799 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	Nov-10		Oct-10	Nov/2010 vs Oct/2010		Nov-09	Nov/2010 vs Nov/2009	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
<b>Préstamos a las Empresas</b>	<b>97.801</b>	<b>53,7%</b>	<b>94.208</b>	<b>3.593</b>	<b>3,8%</b>	<b>71.170</b>	<b>26.631</b>	<b>37,4%</b>
Adelantos	21.869	12,0%	21.825	44	0,2%	18.356	3.513	19,1%
Documentos	55.233	30,3%	52.786	2.447	4,6%	36.152	19.081	52,8%
Hipotecarios*	8.417	4,6%	8.258	159	1,9%	8.007	410	5,1%
Otros	12.281	6,7%	11.339	943	8,3%	8.654	3.628	41,9%
<b>Prestamos a las Familias</b>	<b>84.403</b>	<b>46,3%</b>	<b>81.836</b>	<b>2.567</b>	<b>3,1%</b>	<b>64.783</b>	<b>19.621</b>	<b>30,3%</b>
Vivienda *	12.010	6,6%	11.740	270	2,3%	10.621	1.389	13,1%
Prendarios	9.187	5,0%	8.860	327	3,7%	7.250	1.937	26,7%
Personales	38.103	20,9%	36.855	1.249	3,4%	29.607	8.496	28,7%
Tarjetas	25.103	13,8%	24.381	722	3,0%	17.304	7.799	45,1%
<b>Total</b>	<b>182.204</b>	<b>100,0%</b>	<b>176.044</b>	<b>6.160</b>	<b>3,5%</b>	<b>135.952</b>	<b>46.252</b>	<b>34,0%</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 noviembre el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un nivel de \$161 millones, registrando un incremento del 92,8% (\$77,5 millones) con respecto a octubre y del 22,6% (\$29,6 millones) en relación al mismo mes del año anterior.

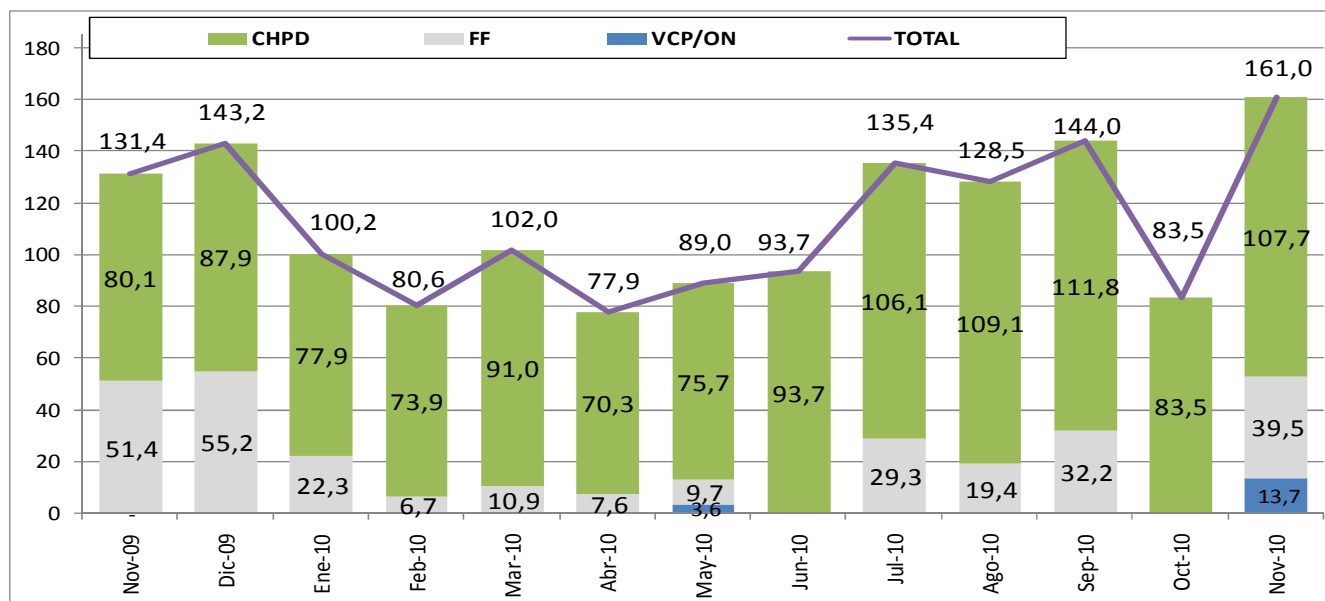
La negociación de Cheques de Pago Diferido (CHPD), después de la caída de octubre, se expandió un 29% (\$24,2 millones) en relación al mes anterior. En cuanto a su evolución interanual se registró un crecimiento del orden del 34,5% (\$27,6 millones) De esta forma, en noviembre se realizaron 4.269 operaciones por \$107,7 millones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)<sup>1</sup> del 13,14%. (GRÁFICO 3).

El 69% del incremento en el financiamiento con respecto al mes anterior está explicado por la emisión de 2 obligaciones negociables por un monto de \$13,7 millones y por la estructuración de dos fideicomisos financieros por \$39,5 millones.

<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.



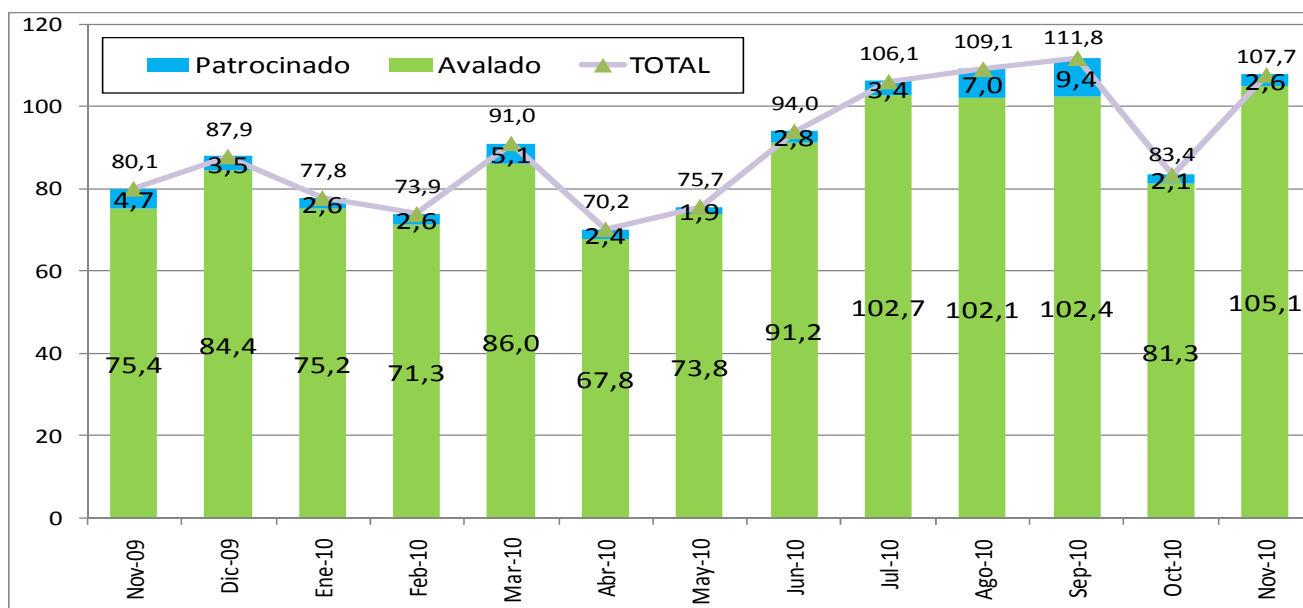
**GRÁFICO 3. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos**



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

En noviembre se mantuvo el predominio de los cheques avalados, los cuales representaron el 97,6% del total mientras que el 2,4% restante correspondió a la modalidad de cheques patrocinados. Así, se registraron 4.219 cheques del primer tipo por un monto de \$105,1 millones y 50 cheques patrocinados por \$2,6 millones. Estos últimos aumentaron un 23,8% (\$0,5 millones) el monto de las financiaciones con respecto a un mes atrás pero se contrajeron un 44,4% (\$2,1 millones) si analizamos la variación interanual. Por su parte, el monto de financiaciones de los cheques avalados se expandió en 29,3% (\$23,8 millones) con respecto al mes anterior y se incrementó un 39,5% (\$29,7 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 para todos los tramos con respecto al mes de octubre 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 1,7 p.p.

**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
Nov/2010 (%)	11,86	12,66	13,34	14,34	15,23	15,80
Oct/2010 (%)	10,90	12,14	12,66	13,59	14,06	14,64
Nov/2009 (%)	12,28	13,36	14,64	15,83	17,02	20,14
Nov/2010 vs Oct/2010 (p.p.)	1,0	0,5	0,7	0,8	1,2	1,2
Nov/2010 vs Nov/2009 (p.p.)	-0,4	-0,7	-1,3	-1,5	-1,8	-4,3
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Nov/2010 (%)	18,50	19,63	-			
Oct/2010 (%)	0,00	18,43	-			
Nov/2009 (%)	17,04	20,29	-			
Nov/2010 vs Oct/2010 (p.p.)	-	1,2	-			
Nov/2010 vs Nov/2009 (p.p.)	-	-0,7	-			

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 noviembre, el promedio mensual de los **depósitos totales** en pesos y dólares expresados en pesos (sector privado no financiero y sector público) alcanzó los \$ 351.792 millones, evidenciando un incremento de 2.2% (\$7.570 millones) respecto a octubre. En relación al mismo mes del año 2009 se observa un incremento de 37,5% (\$95.961 millones).

Los **depósitos en pesos del SPNF** crecieron un 2,9% (\$5.431 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 de 2,7% (\$2.118 millones), seguidos por los depósitos en cuenta corriente de 3,3% (\$1.841 millones), y por los que se encuentran en caja de ahorro de 2,4% (\$1.139 millones). El conjunto de los otros depósitos mostraron un mayor dinamismo (4%) aunque su aporte al crecimiento total fue inferior (\$333 millones). Respecto a igual mes de 2009, los depósitos del SPNF en pesos mostraron una variación positiva de \$45.963 millones, 30,7%. (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	
	Noviembre/2010	Octubre/2010	Nominal	%	Noviembre/2009	Nominal	%	
Cuenta Corriente	57.480	55.640	1.841	3,3%	41.814	15.666	37,5%	
Caja de Ahorros	48.350	47.211	1.139	2,4%	36.621	11.729	32,0%	
Plazo Fijo	81.246	79.129	2.118	2,7%	64.217	17.029	26,5%	
Otros	8.711	8.378	333	4,0%	7.173	1.538	21,4%	
<b>Total Depósitos \$</b>	<b>195.788</b>	<b>190.357</b>	<b>5.431</b>	<b>2,9%</b>	<b>149.825</b>	<b>45.963</b>	<b>30,7%</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

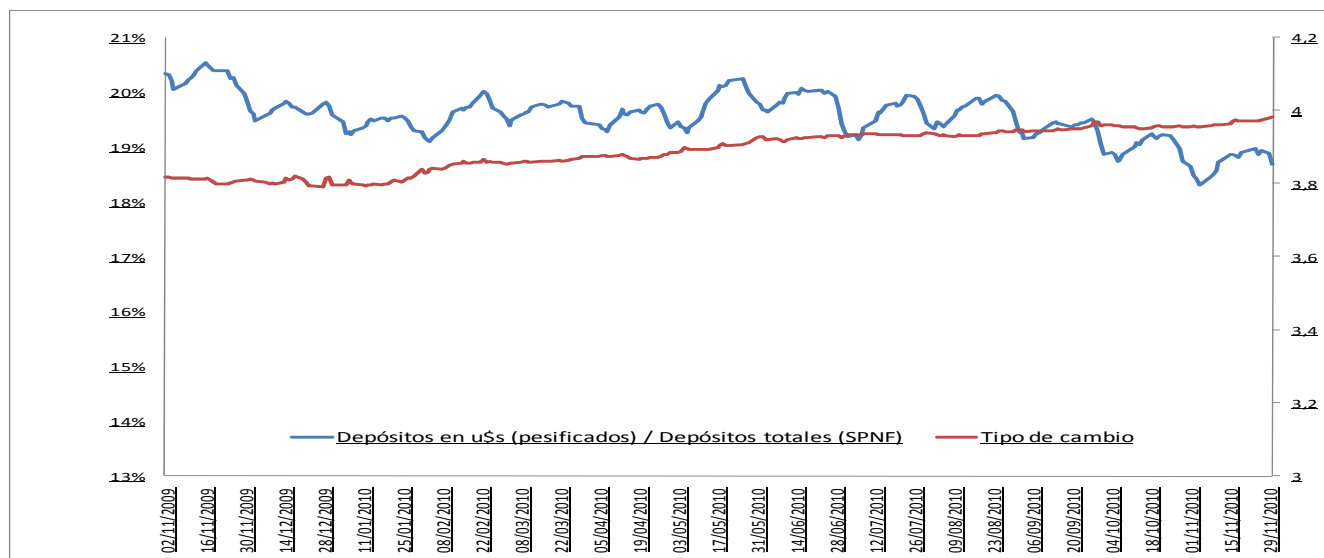
Los depósitos en dólares del SPNF mostraron una variación respecto a octubre de 2010 del 0,5% (U\$S 58 millones). En relación a noviembre del 2009, se registró un crecimiento del 13,4% (U\$S 1.346 millones). (CUADRO 6).

**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	
	Noviembre/2010	Octubre/2010	Nominal	%	Noviembre/2009	Nominal	%	
Cuenta Corriente	5	4	0,8	18,8%	4	1	25,0%	
Caja de Ahorros	4.823	4.751	72	1,5%	3.826	997	26,1%	
Plazo Fijo	5.939	5.983	-43	-0,7%	5.687	252	4,4%	
Otros	591	562	29	5,2%	494	96	19,5%	
<b>Total Depósitos u\$s</b>	<b>11.358</b>	<b>11.300</b>	<b>58</b>	<b>0,5%</b>	<b>10.012</b>	<b>1.346</b>	<b>13,4%</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En noviembre 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 1,2 p.p. en la participación de los depósitos entre 30 y 59 días, y de 5,6 p.p. en relación a igual mes de 2008. Asimismo, los depósitos a más de 180 días y hasta 365 retrocedieron pasando del 11,1% en noviembre de 2008 a 8,6% en el 2009, y a 9,2% en noviembre del presente año. De esta forma, en la actualidad, el 55,5% de las imposiciones se concentran en plazos menores a 60 días y el 90,1% se ubican dentro de los 180 días (CUADRO 7).

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

Tramos	Noviembre/2010	Noviembre/2009	Noviembre/2008
Hasta 59 días	55,5%	56,7%	61,1%
de 60 a 89 días	16,6%	16,7%	12,1%
de 90 a 179 días	18,0%	16,8%	14,1%
de 180 a 365 días	9,2%	8,6%	11,1%
de 366 y más	0,7%	1,2%	1,7%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos crecieron en noviembre un 0,2% (\$208 millones). La trayectoria de los depósitos oficiales en pesos se explica por la disminución del 12% en los saldos en cajas de ahorros (-\$470 millones), y del 3,3% en las cuentas corrientes (-\$825 millones). Estas disminuciones se vieron compensadas fundamentalmente por el aumento registrado en las imposiciones a plazo fijo de \$1.432 millones (2,4%). Respecto al mismo mes de 2009 el total de los depósitos en pesos del sector público se incrementó en un 50,6% (\$31.301 millones).

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

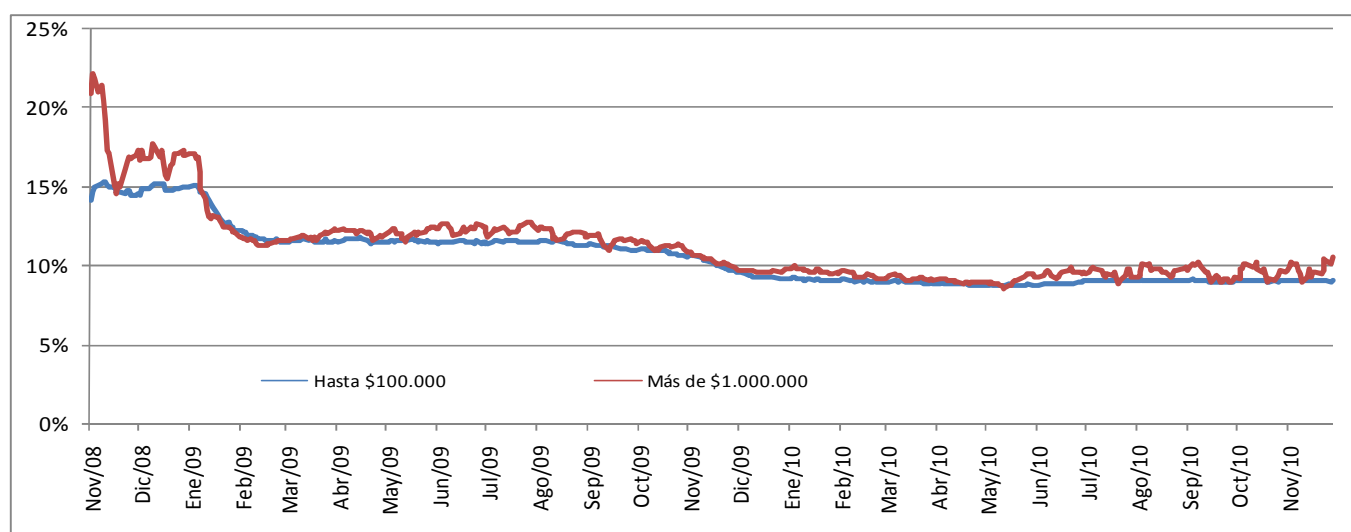
	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	Noviembre/2010	Octubre/2010	Nominal	%	Noviembre/2009	Nominal	%
Cuenta Corriente	24.447	25.273	-825	-3,3%	24.344	103	0,4%
Caja de Ahorros	3.439	3.909	-470	-12,0%	3.025	414	13,7%
Plazo Fijo	60.178	58.746	1.432	2,4%	30.833	29.345	95,2%
Otros	5.045	4.974	72	1,4%	3.607	1.439	39,9%
<b>Total Depósitos \$</b>	<b>93.109</b>	<b>92.901</b>	<b>208</b>	<b>0,2%</b>	<b>61.808</b>	<b>31.301</b>	<b>50,6%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

En noviembre 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 1,0 p.p. por debajo del mismo mes del 2009 (GRÁFICO 6). La tasa BADLAR (bancos privados) fue en promedio de 10,8%, registrando un incremento de 0,1 p.p. respecto a octubre de este año y también respecto a noviembre de 2009, mientras que la BADLAR total (bancos privados y públicos) promedió un 9,7%, sin variación con respecto al mes anterior pero con una caída interanual de 0,7 p.p.

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



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

La evolución de las tasas activas en octubre de 2010 (último dato disponible), muestra las variaciones mensuales que a continuación se describen. Se observan disminuciones en las líneas de documentos a sola firma de 0,68 p.p. y en tarjetas de crédito de 0,27 p.p. En el caso de las líneas de hipotecarios, personales, prendarios y adelantos en cta. cte. se observan incrementos de 0,42 p.p., 0,33 p.p., 0,27 p.p. y 0,14 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. En relación a un año atrás se observa una dinámica similar pero con una caída más significativa de las tasas en aquellas líneas en donde se registra una variación negativa y un menor incremento en aquellas que vieron aumentadas sus tasas de interés. (CUADRO 9 y GRÁFICO 7).

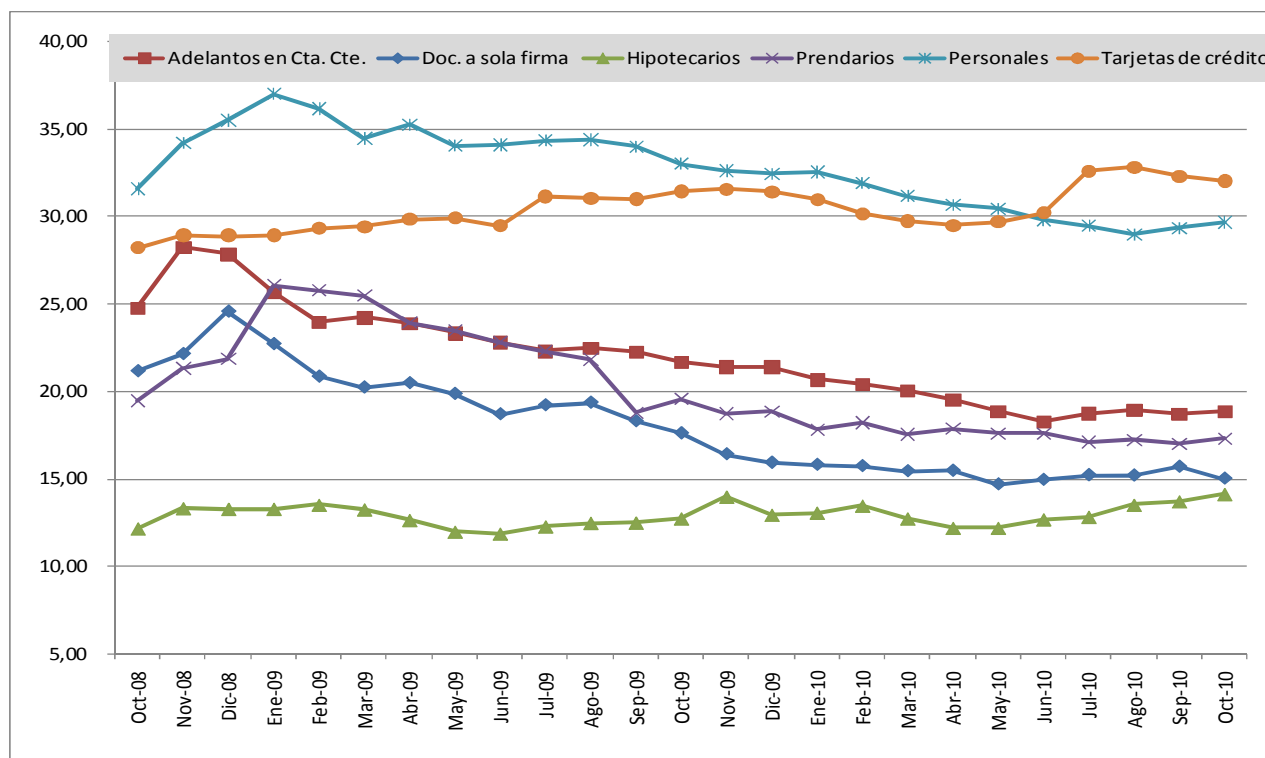
**CUADRO 9. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y pp.\***

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma (1)	Hipotecarios (2)	Prendarios (3)	Personales (4)	Tarjetas de Crédito
Octubre -10 (%)	18,81	14,99	14,10	17,28	29,66	32,01
Septiembre-10 (%)	18,67	15,67	13,68	17,01	29,33	32,28
Octubre/2010 vs Septiembre/2010 (p.p.) -1 mes-	0,14	-0,68	0,42	0,27	0,33	-0,27
Abril -10 (%)	19,51	15,44	12,16	17,86	30,67	29,47
Octubre/2010 vs Abril/2010 (p.p.) -6 meses-	-0,70	-0,45	1,94	-0,58	-1,01	2,54
Octubre -09 (%)	21,65	17,59	12,70	19,56	33,00	31,42
Octubre/2010 vs Octubre/2009 (p.p.) -1 año-	-2,84	-2,60	1,40	-2,28	-3,34	0,59

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.

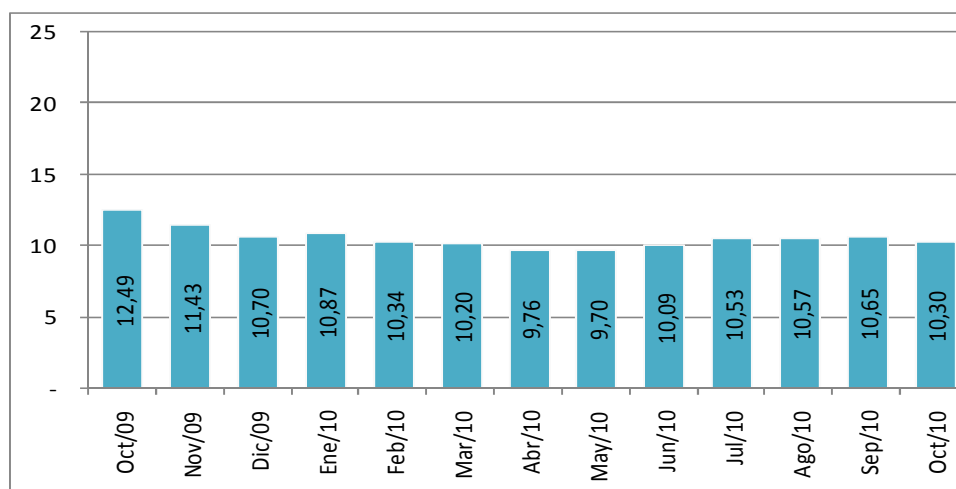
**GRÁFICO 7. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2008-2010, en porcentajes**



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 una leve caída respecto al mes anterior de 0,35 p.p. alcanzando un nivel de 10,3% sin embargo es significativa la reducción, con respecto a un año atrás, de 2,19 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 gráfico reemplaza al de tasa prime (publicado hasta informe N°67) dado que el BCRA discontinuó la información de la serie.

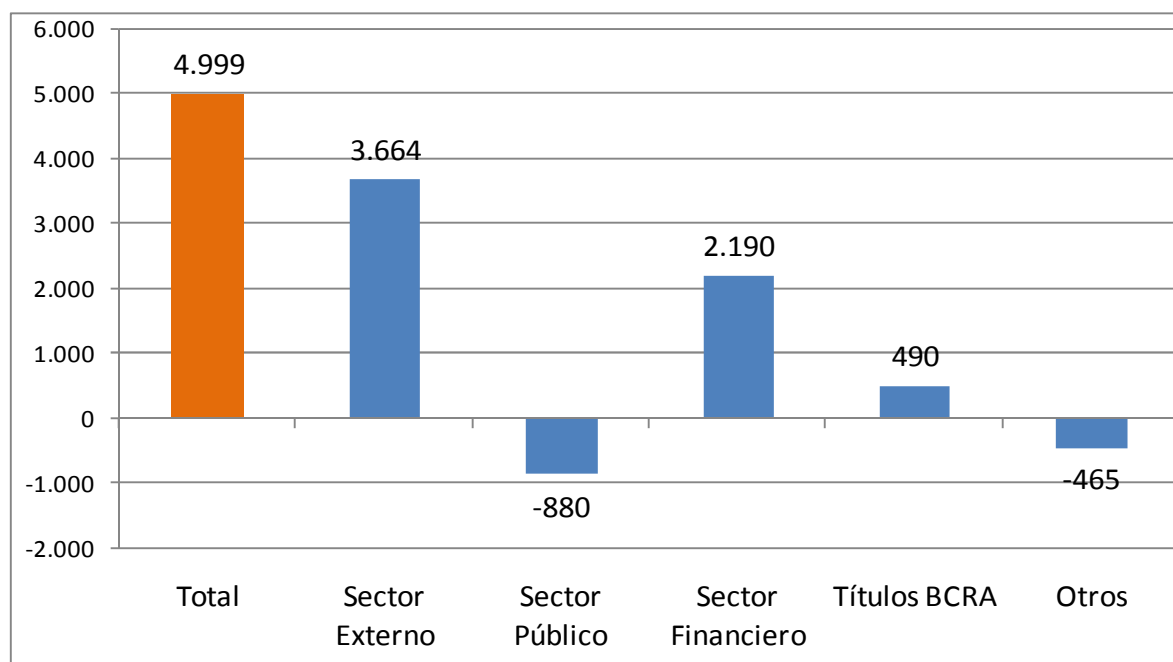
## 5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de noviembre, la **Base Monetaria** promedió los \$ 145.338 millones, \$ 3.263 millones por encima del mes anterior y \$ 35.725 millones más que en noviembre de 2009. Respecto a un año atrás, la expansión de la base fue de 32,6% (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 \$4.999 millones durante noviembre 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 \$3.664 millones.
- ✓ El **Sector Público** generó una disminución en la base monetaria de \$ 880 millones.
- ✓ El **Sector Financiero**, a través de la desafectación de pases pasivos, mostró un rol expansivo por \$2.190 millones.
- ✓ Finalmente, mediante operaciones con **Títulos Públicos** el BCRA expandió la base en \$490 millones.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** en el mes de noviembre promedio los \$ 81.928 millones, \$ 2.294 millones por encima del promedio de octubre del 2010. Respecto a un año atrás, se produjo un incremento de \$24.420 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	Noviembre 2010	Octubre 2010	Noviembre 2009
BASE MONETARIA	145.338	142.075	109.613
1. Circulante en Poder del Público	99.401	97.108	74.981
2. Reservas Bancarias	45.936	44.967	34.631
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	32.536	31.463	25.564
2.2 Efectivo en Pesos	13.400	13.504	9.068
Reservas BCRA	207.175	204.214	178.448
Tipo de Cambio	3,97	3,96	3,81
Cuenta Corriente	81.928	80.912	66.159
Caja de Ahorro	51.789	51.120	39.645
Plazo Fijo	141.424	137.874	95.050
M1/PIB	10,89%	10,82%	11,95%
M2/PIB	15,46%	15,19%	15,47%
M3/PIB	24,61%	24,24%	24,39%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	70,2%	69,6%	61,4%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	134,7%	134,2%	120,7%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales *	16,58	16,62	17,32

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.

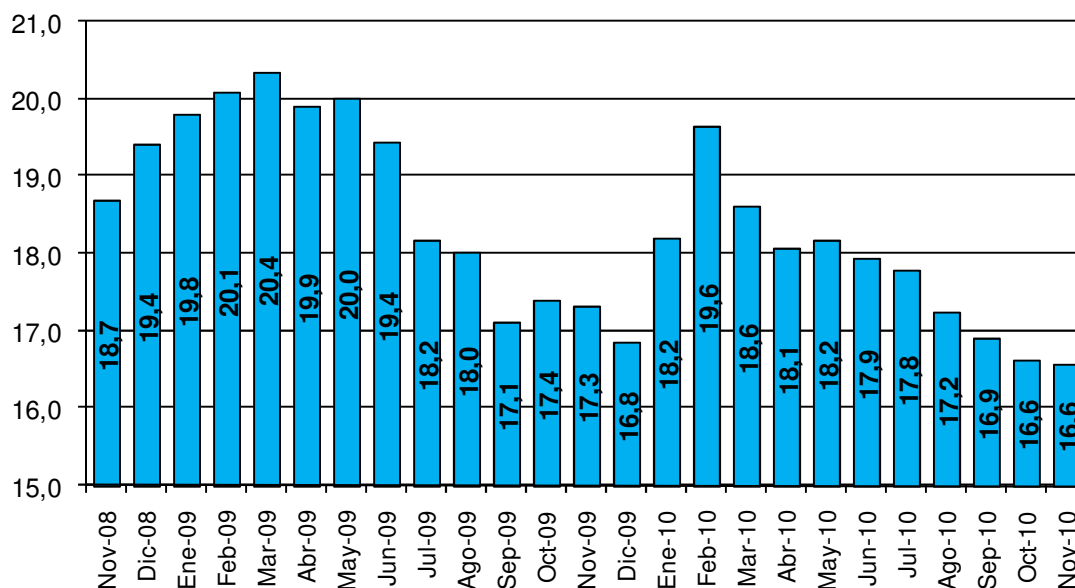
3) M1= Billetes y monedas+ Cta. Cte. del S. Priv. y del S. Pub en pesos; M2= M1+ Caja de ahorro del S. Priv. y del S. Púb. en pesos y M3= Billetes y Monedas +Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos.

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

Durante noviembre, por sexto mes consecutivo, se redujo el **nivel de liquidez** del sistema financiero. De esta forma el *ratio* alcanzó el nivel más bajo desde noviembre de 2007. Actualmente es de 16,58%, lo que implica una reducción de 0,74 p.p. con respecto a un año atrás (GRÁFICO 10). La caída en la relación entre los activos líquidos de las entidades financieras y los depósitos parece congruente con la expansión crediticia comentada más arriba.



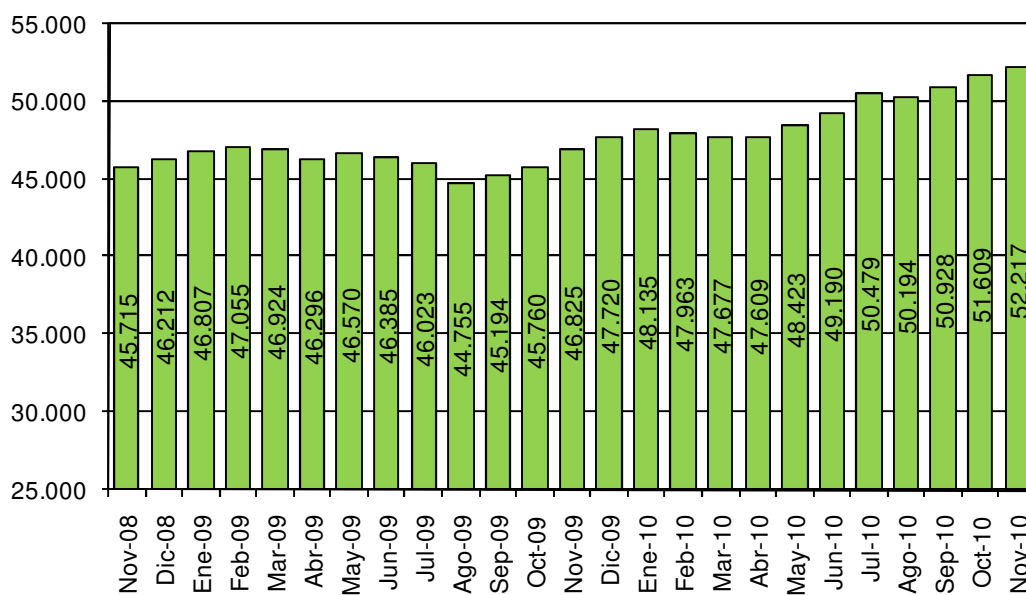
**GRÁFICO 10. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2008-2010, porcentaje**



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA.

El **stock de reservas internacionales (excluidas las asignaciones DEGs 2009)** alcanzó un nuevo record histórico por tercer mes consecutivo durante noviembre, registrando en el promedio mensual un monto de u\$s 52.217 millones (GRÁFICO 11), lo que supone un incremento de u\$s 608 millones en relación a octubre 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% a 9%. 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 noviembre el M2 privado registró un saldo promedio de \$205.233 millones lo que representa una variación interanual del 35,1%. Este agregado monetario, cuya meta de comportamiento esta fijada para diciembre de 2010, se ubica actualmente un 4,6% por debajo del saldo establecido por el programa como límite superior. Por su parte el M2 Total promedió los \$233.119 millones lo que supone un incremento de 28,9% con respecto a noviembre de 2009 y se ubica actualmente un 8,5% y un 3,2% por debajo de los saldos máximo y mínimo estipulados para fines de 2010.