

Año 5 N°57
ENERO 2009

INFORME MENSUAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

*Saldos al 31/12/2008 y promedios mensuales
Incluye Informe sobre el financiamiento a las PyMEs.*

Síntesis

✓ En diciembre, los préstamos al Sector Privado No Financiero (SPNF) crecieron \$589 millones (0,5%) en relación al promedio del mes anterior, y acumularon un incremento del 23,1% respecto de un año atrás. De esta manera, continúa la tendencia observada desde enero de 2004, con 58 meses ininterrumpidos de crecimiento en el stock. En la actualidad, los préstamos alcanzan los \$128.500 millones.

✓ En el segmento Familias, el aumento en el mes de diciembre fue de \$822 millones (1,4%). La línea que más se incrementó fue Tarjetas de crédito (\$468 millones; 3,2%), seguida de Vivienda (\$276 millones; 2,6%). En cuanto a la evolución anual, Personales mostró un incremento de \$6.647 millones (31,6%), seguido por Tarjetas de crédito (\$4.008 millones; 36,6%), Vivienda (\$2.685 millones; 32,6%) y Prendarios (\$1.908 millones; 32,0%).

✓ En el segmento de Empresas, el volumen de préstamos registró una merma del 0,3% (-\$233 millones). La línea de Adelantos en cuenta corriente disminuyó un 1,4% (-\$227 millones), Documentos un 1,1% (-\$418 millones); y, por último, los Préstamos con garantía real presentaron un incremento del 2,6% (\$197 millones). En un análisis de más largo plazo (últimos doce meses), la línea de Documentos es la que le aportó un mayor crecimiento al segmento (al incrementarse \$4.890 millones; 15,6%), seguida por iguales incrementos de los Adelantos en cuenta corriente (con \$1.614 millones; 11,0%), y los Préstamos con garantía real (\$1.600 millones; 25,9%).

✓ Respecto al financiamiento de la cartera PyME, la tasa de crecimiento para el conjunto del sistema bancario al mes de septiembre de 2008 (en relación al mismo mes del año anterior) fue del 19,0%. La banca pública mostró en el mismo período un incremento del 40,6%, mientras que la banca privada, del 11,6%. Se destacó, en el primer grupo, la banca pública nacional (con un incremento del 67,3%) y, en el segundo, la banca cooperativa con el 20,4%.

✓ El stock de la cartera PyME representó a septiembre el 25,9% del total de financiaciones otorgadas al sector privado. Mientras en el caso de la banca pública esta participación fue del 28,6%, en los privados alcanzó al 25,1%. Sobresalió el desempeño de la banca cooperativa, con un 60,2% de los préstamos al sector privado destinados a este segmento de empresas, mientras que en los bancos privados de capital nacional este ratio fue del 25,5%, en los locales de capital extranjero del 21,9%; y en las sucursales de entidades financieras del exterior del 17,2%.

✓ Con relación al Programa Monetario 2008, el BCRA ha logrado cumplir con éxito la meta correspondiente al cuarto trimestre de 2008 para el M2 total. Por el contrario, el M2 del sector privado se ubicó por debajo de la meta inferior establecida.

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

*Alejandro Banzas
María José Castells
Jorge Gaggero
Claudio Golonbek
Federico Grasso
Romina Kupelian
Rodrigo López
Horacio Rovelli
Ariana Sacroisky
María Andrea Urturi*

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

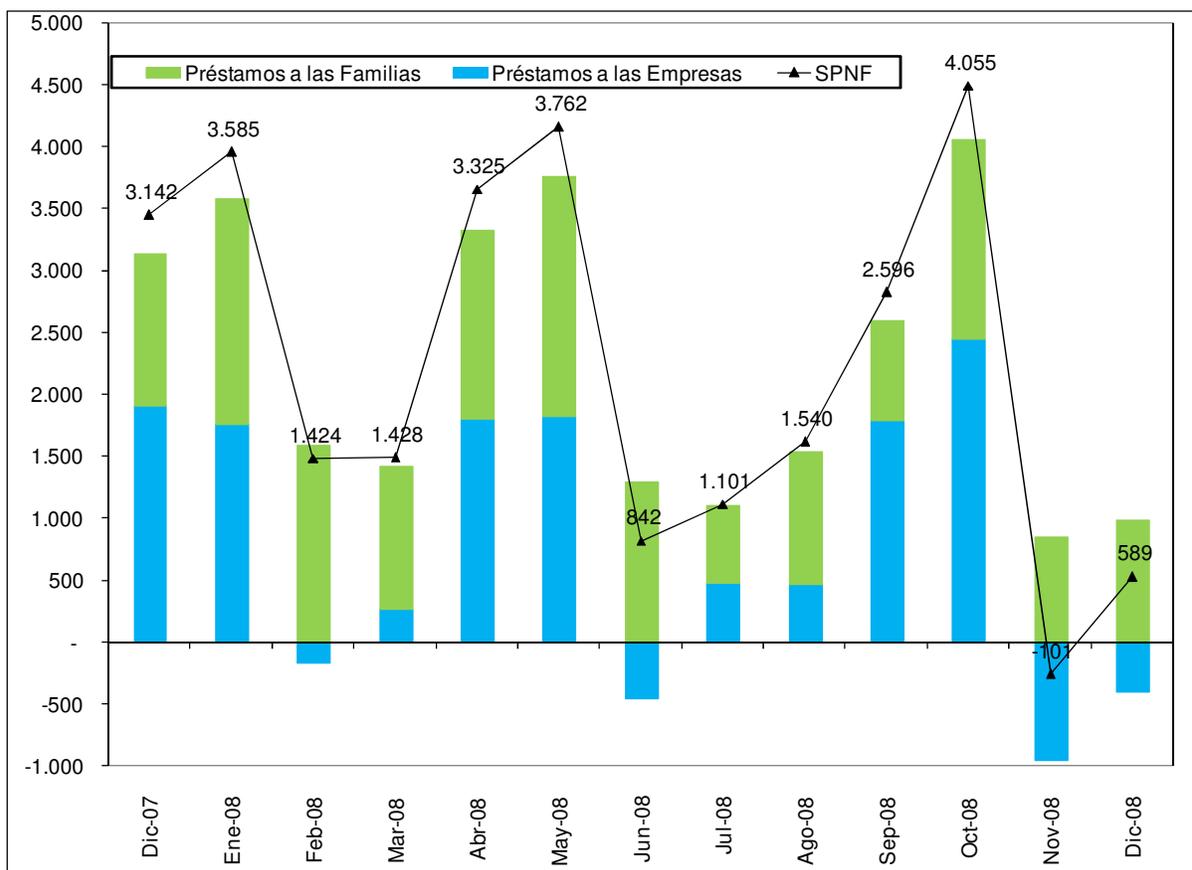
informacion@cefid-ar.org.ar

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

PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

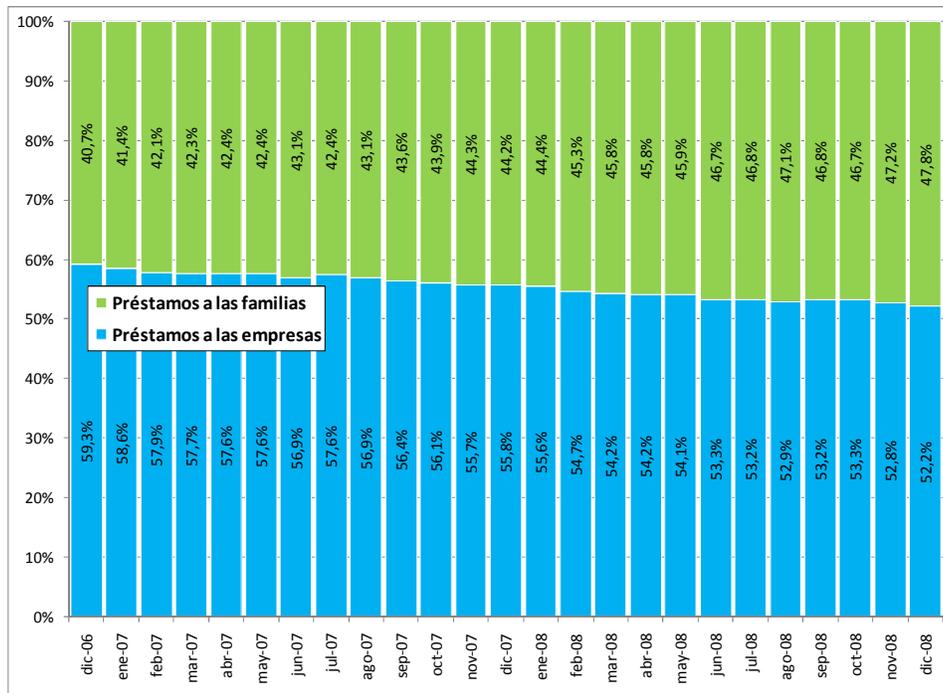
Según datos informados por el BCRA, al 31 de diciembre de 2008 los préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF) tuvieron un crecimiento del 0,5% (\$589 millones). En tanto, aumentaron un 23,1% (\$24.146 millones) respecto de un año atrás. En la actualidad, este acervo alcanza los \$128.500 millones. Al igual que en el mes anterior, las variaciones en el último mes fueron dispares en el caso de las Empresas (-0,3%), y de las Familias (+1,4%) (CUADRO 1). Asimismo, debe destacarse que la participación del crédito a las empresas es 7,1 p.p. menor que la observada dos años atrás, y 3,5 p.p. más baja que la de diciembre de 2007 (GRÁFICO 2).

GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos al SPNF, 2007-2008, millones de \$



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

GRÁFICO 2. Participación de los préstamos a empresas y familias en el total de préstamos al SPNF, 2006-2008, porcentaje



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

Préstamos a las Empresas

La línea Documentos, principal componente por volumen de stock de los Préstamos a las Empresas, cayó un 1,1% (-\$418 millones) en el último mes. En tanto, la de Adelantos en cuenta corriente (segunda en participación), mostró una reducción del 1,4% (-\$227 millones). Por su parte, y continuando el ciclo de variaciones positivas iniciado en junio de 2006, los créditos con garantía hipotecaria crecieron durante diciembre un 2,6% (\$197 millones).

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 15,3% (\$8.897 millones), siendo la línea que más aportó a este aumento los Documentos (+15,6%; \$4.890 millones) (CUADRO 1).

La menor colocación de fondos se corresponde con una reducción en el nivel de la actividad industrial, que en noviembre registró una merma del 0,9% en relación al mismo mes del año anterior (según informó el INDEC para la serie desestacionalizada). A partir de la misma fuente, vemos que al mes de noviembre de 2008 la producción industrial acumuló una variación positiva del 5,3% en los primeros once meses del año respecto del mismo periodo de 2007. En términos sectoriales, al mes de noviembre continuaban destacándose por su crecimiento la industria automotriz y las industrias metálicas básicas.

Respecto de la evolución de las expectativas sobre el nivel de actividad económica, surge de la Encuesta Cualitativa Industrial (EMI-INDEC) que el 72,1% de los empresarios prevé un ritmo estable de la demanda interna. El 60,3% de los mismos no espera cambios significativos en sus necesidades crediticias, mientras que el

10,8% anticipa una baja, y el 28,9% prevé una suba.

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

DESTINO	Dic-08		Saldo Nov. 2008	Dic/2008 vs Nov/2008		Saldo Dic. 2007	Dic/2008 vs Dic/2007	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	67.088	52,2%	67.321	- 233	-0,3%	58.191	8.897	15,3%
Adelantos	16.286	12,7%	16.513	- 227	-1,4%	14.672	1.614	11,0%
Documentos	36.255	28,2%	36.673	- 418	-1,1%	31.365	4.890	15,6%
Hipotecarios	7.777	6,1%	7.581	197	2,6%	6.177	1.600	25,9%
Otros	6.769	5,3%	6.554	216	3,3%	5.977	793	13,3%
Préstamos a las Familias	61.412	47,8%	60.590	822	1,4%	46.163	15.249	33,0%
Vivienda	10.924	8,5%	10.647	276	2,6%	8.239	2.685	32,6%
Prendarios	7.866	6,1%	7.839	27	0,3%	5.958	1.908	32,0%
Personales	27.670	21,5%	27.620	51	0,2%	21.023	6.647	31,6%
Tarjetas	14.952	11,6%	14.484	468	3,2%	10.943	4.008	36,6%
Total	128.500	100,0%	127.911	589	0,5%	104.354	24.146	23,1%

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

Préstamos a las Familias

El incremento en los Préstamos a las Familias del último mes se explica principalmente por el aumento en la línea destinada al financiamiento de los saldos de Tarjetas de crédito (\$468 millones; 3,2%). En cuanto a la evolución en el último año (+33%; \$15.249 millones), se observa que la línea de Préstamos Personales es la que más ha aportado al incremento (\$6.647 millones; 31,6%) (CUADRO 1).

Asimismo, los indicadores de demanda reflejan el comportamiento expansivo del segmento de consumo minorista, donde se destacan las ventas en Supermercados. Las mismas a precios constantes registraron para el mes de noviembre una variación positiva del 23,1% respecto de igual mes de 2007. En tanto, las ventas en Centros de Compras en noviembre de 2008 mostraron un crecimiento del 14,2% en moneda corriente respecto a igual mes de 2007, y una reducción del 7,9% en relación al mes anterior (tal como surge de los informes respectivos que elabora el INDEC).

FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Evolución del Financiamiento Bancario a la PyME¹

En el mes de septiembre (último dato disponible), el crecimiento del financiamiento de la cartera PyME para el conjunto del sistema bancario, en relación al mismo mes del año anterior, fue del 19,0%. Este incremento fue levemente inferior al del mes de agosto. En el caso de la banca pública, el impulso fue prácticamente igual al de agosto (con una tasa del 40,6%), mientras que en la banca privada se redujo en 0,8 p.p., para crecer un 11,6%. En lo que hace al desempeño de la primera, se destacó especialmente la banca pública nacional, con un incremento en estos préstamos del 67,3%.

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

En un análisis más desagregado, se observa que en los bancos públicos nacionales la tasa de crecimiento ha sido especialmente alta en el segmento menor a \$0,5 millones, que incluye a las firmas de menor tamaño. En tanto, el mayor incremento observado en la banca privada fue en el tramo \$1 - \$2,5 millones (CUADRO 5).

De este modo, al mes de septiembre, el stock de la cartera PyME en el total de financiaciones otorgadas al sector privado representó el 25,9%. Mientras la banca pública se ubicó por encima del promedio del sistema (28,6%), los privados lo hicieron levemente por debajo (25,1%). En otro orden, se destacó especialmente el desempeño de la banca cooperativa, con un 60,2% de los préstamos otorgados al sector privado destinados a este segmento. A su vez, mientras que los bancos privados de capital nacional contaron con un *ratio* del 25,5%, y los locales de capital extranjero del 21,9%, las sucursales de entidades financieras del exterior otorgaron un 17,2% de sus préstamos a las firmas pequeñas y medianas (CUADRO 6).

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

	Total Deuda Sist. Financiero	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	148.385,3	96.620,9	29.200,6	9.986,3	4.778,0	7.062,6	7.373,7
Bancos Públicos	46.967,7	24.552,2	7.456,6	4.023,1	1.230,9	1.118,6	1.084,0
Nacionales	25.519,0	10.605,7	2.943,3	1.291,9	661,6	475,6	514,2
Provinciales y municipales	21.448,8	13.946,5	4.513,2	2.731,2	569,3	643,0	569,7
Bancos Privados	101.417,6	72.068,6	21.744,0	5.963,2	3.547,2	5.944,0	6.289,6
S.A.de capital nacional	42.752,5	32.510,9	10.145,4	3.219,5	1.528,7	2.606,2	2.791,0
Cooperativos	5.129,5	3.641,0	2.402,5	1.018,1	445,3	548,1	391,0
Locales de capital extranjero	39.771,4	29.454,0	7.805,5	1.688,1	1.326,8	2.329,3	2.461,3
Suc. entidades fcieras del exterior	13.764,1	6.462,7	1.390,5	37,4	246,4	460,3	646,4

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

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

	Total Deuda Sist. Financiero	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	179.681,1	123.993,4	34.749,3	12.047,8	5.874,2	8.351,2	8.476,1
Bancos Públicos	58.966,0	34.658,0	10.487,5	5.792,1	1.805,2	1.474,8	1.415,4
Nacionales	32.943,7	16.174,1	4.924,7	2.496,6	1.098,7	687,0	642,4
Provinciales y municipales	26.022,2	18.483,9	5.563,0	3.295,5	706,6	787,8	773,1
Bancos Privados	120.715,2	89.335,4	24.261,8	6.255,8	4.068,9	6.876,4	7.060,7
S.A.de capital nacional	51.262,5	41.479,9	11.189,9	3.194,7	1.814,0	2.977,5	3.203,7
Cooperativos	6.213,6	4.604,6	2.892,7	1.190,5	511,6	728,7	461,9
Locales de capital extranjero	48.434,8	36.494,8	8.651,6	1.831,2	1.452,7	2.646,7	2.721,0
Suc. entidades fcieras del exterior	14.804,2	6.756,0	1.527,4	39,3	290,6	523,5	674,0

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

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

	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 M	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	27.372,5	5.548,7	2.061,5	1.096,2	1.288,6	1.102,4
Bancos Públicos	10.105,8	3.030,9	1.769,0	574,3	356,2	331,4
Nacionales	5.568,4	1.981,4	1.204,7	437,1	211,4	128,2
Provinciales y municipales	4.537,4	1.049,8	564,3	137,3	144,8	203,4
Bancos Privados	17.266,8	2.517,8	292,6	521,7	932,4	771,1
S.A.de capital nacional	8.969,0	1.044,5	-24,8	285,3	371,3	412,7
Cooperativos	963,6	490,2	172,4	66,3	180,6	70,9
Locales de capital extranjero	7.040,8	846,1	143,1	125,9	317,4	259,7
Suc. entidades fcieras del exterior	293,3	136,9	1,9	44,2	63,2	27,6

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

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

	Total Préstamos al SPNF	Cartera Total PyME	Cartera Comercial menor a \$0,5 millones	\$0,5 - \$1 M	\$1 - \$2,5 M	\$2,5 - \$5 M
Total Bancos	28,3%	19,0%	20,6%	22,9%	18,2%	15,0%
Bancos Públicos	41,2%	40,6%	44,0%	46,7%	31,8%	30,6%
Nacionales	52,5%	67,3%	93,3%	66,1%	44,4%	24,9%
Provinciales y municipales	32,5%	23,3%	20,7%	24,1%	22,5%	35,7%
Bancos Privados	24,0%	11,6%	4,9%	14,7%	15,7%	12,3%
S.A.de capital nacional	27,6%	10,3%	-0,8%	18,7%	14,2%	14,8%
Cooperativos	26,5%	20,4%	16,9%	14,9%	33,0%	18,1%
Locales de capital extranjero	23,9%	10,8%	8,5%	9,5%	13,6%	10,6%
exterior	4,5%	9,8%	5,1%	17,9%	13,7%	4,3%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

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

Total Bancos	25,9%
Bancos Públicos	28,6%
Nacionales	28,4%
Provinciales y municipales	28,9%
Bancos Privados	25,1%
S.A.de capital nacional	25,5%
Cooperativos	60,2%
Locales de capital extranjero	21,9%
Suc. entidades fcieras del exterior	17,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

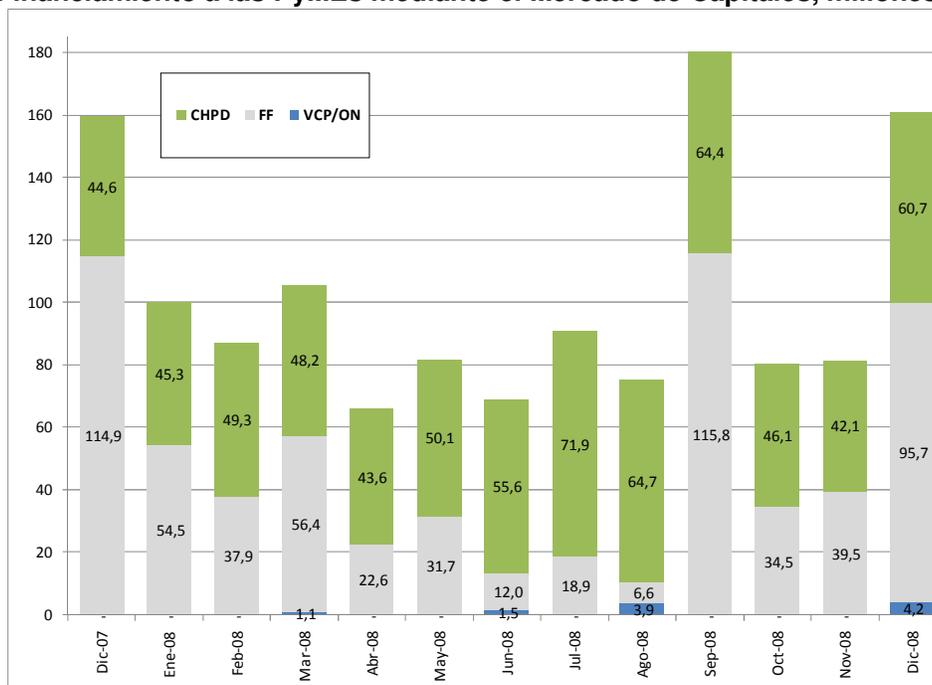
Evolución del Financiamiento a las PyMEs en el mercado de capitales

De acuerdo a información suministrada por el Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en el mes de diciembre el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un total de \$160,6 millones, prácticamente el doble que aquel observado en noviembre (\$81,6 millones) e igual que el alcanzado en diciembre del año anterior. En relación al mes de pasado, el crecimiento en el total se explica en un 71% por el incremento en el monto negociado de fideicomisos financieros (FF), en un 24% por el impulso de los Cheques de Pago Diferido (CHPD) y en un 5% por las mayores colocaciones de Valores de Corto Plazo/Obligaciones Negociables (VCP/ON).

En el cuarto trimestre de 2008 el financiamiento a las PyMEs a través del mercado de capitales alcanzó los \$322,8 millones, un 7% inferior al observado en el tercer trimestre y un 21% más bajo que aquel del cuarto trimestre del año anterior. Mientras la caída en relación al trimestre previo se debe al desempeño negativo de la negociación de CHPD (ya que los FF y los VCP/ON se incrementaron), la contracción en relación al cuarto trimestre de 2007 se debe a la reducción en los FF. El año 2008 cerró entonces prácticamente sin modificaciones en el financiamiento a las PyMEs en el mercado de capitales en relación al año previo, alcanzando los \$1.179 millones (cuando en 2007 este total fue de \$1.173 millones)

La negociación de CHPD se incrementó en diciembre un 44% en montos y cayó un 3% en cantidades, pasando de 2.258 CHPD por \$42,1 millones en noviembre a 2.197 papeles por \$60,1 millones durante el mes pasado. En relación al mismo mes del año anterior, se observó un crecimiento del 36% en montos y del 40% en cantidades (ya que en diciembre de 2007 se negociaron 1.573 CHPD por \$44,6 millones) (GRÁFICO 3)

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

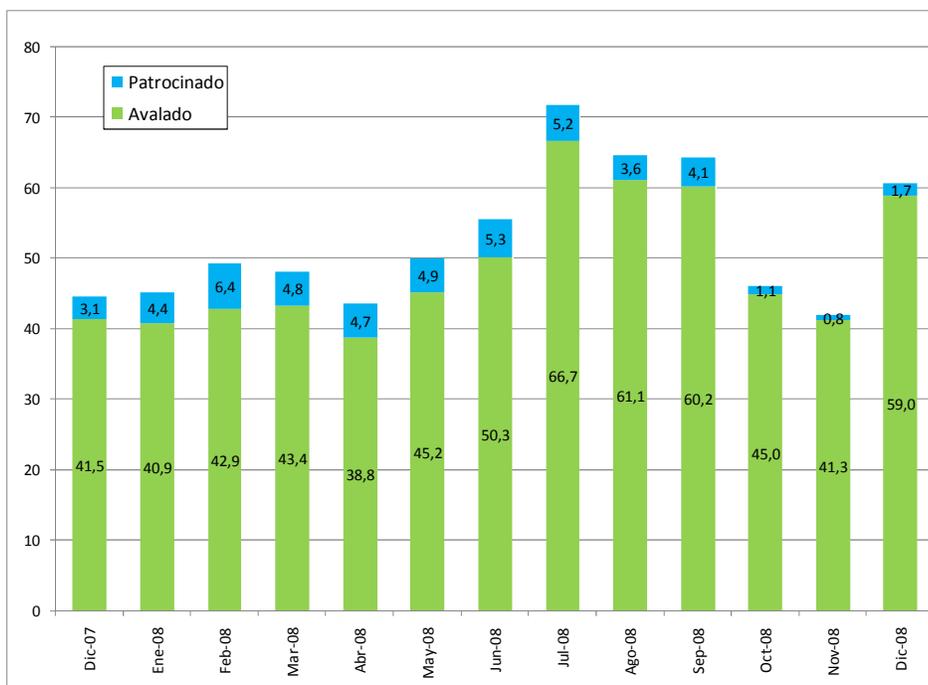


Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Si diferenciamos por modalidad, vemos que en el último mes los cheques avalados² crecieron un 43% en montos y se contrajeron un 4% en cantidades en relación a noviembre, negociándose 2.149 cheques por \$59 millones. En tanto, aquellos patrocinados mostraron, al igual que en los dos meses previos, valores muy inferiores a los que venían evidenciando anteriormente, operándose en el último mes 48 CHPD por \$1,7 millones (GRÁFICO 4). Así, en el cuarto trimestre de 2008, los montos operados de cheques patrocinados han evidenciado una contracción del 72% en relación al tercer trimestre y del 75% respecto del cuarto de 2007.

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

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



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

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

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

Sistema Avalado						
Plazo (días)	31 a 60	61 a 90	91 a 120	151 a 180	241 a 270	331 a 360
Dic/2007 (%)	15,4	17,8	17,3	19,3	22,2	24,4
Nov/2008 (%)	23,5	26,6	29,7	32,3	34,4	37,0
Dic/2008 (%)	22,7	25,2	27,2	31,2	33,0	35,6
Dic/2008 vs Nov/2008 (p.p.)	-0,8	-1,4	-2,5	-1,1	-1,4	-1,4
Dic/2008 vs Dic/2007 (p.p.)	7,3	7,3	10,0	11,9	10,8	11,2
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Dic/2007 (%)	19,7	20,0	-			
Nov/2008 (%)	28,9	35,0	-			
Dic/2008 (%)	33,7	33,9	-			
Dic/2008 vs Nov/2008 (p.p.)	4,8	-1,1	-			
Dic/2008 vs Dic/2007 (p.p.)	14,0	13,9	-			

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

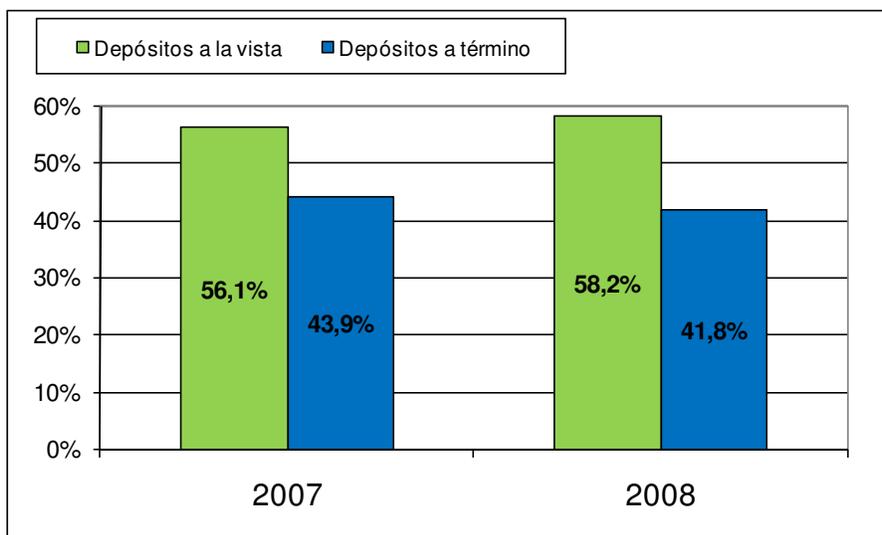
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Hacia el 31 de diciembre, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF (con dólares pesificados) evidenció una reducción del 1,1% (-\$1.867 millones) en relación al mismo período del mes anterior. Entre puntas, en el último mes de 2008 se observa una caída del 2,6% (-\$3.601 millones) (CUADRO 9).

Analizando los datos en promedio, durante el mes de diciembre los depósitos a plazo fijo cayeron un 10,5% (-\$6.583 millones): aquellos no ajustables por CER se contrajeron un 10,4% (-\$6.451 millones), mientras que los ajustables por CER lo hicieron un 36,9% (\$133 millones). Los saldos en cuenta corriente crecieron un 3,9% (\$1.462 millones), y los de caja de ahorro lo hicieron un 7,2% (\$2.254 millones). Respecto a igual mes de 2007, los depósitos en pesos del sector privado no financiero acumularon un crecimiento del 8,5% (\$12.830 millones). Debe recordarse que el mes de diciembre se caracteriza por presentar un cambio en la composición de los depósitos, con una mayor participación de aquellos a la vista en detrimento de las imposiciones a plazo.

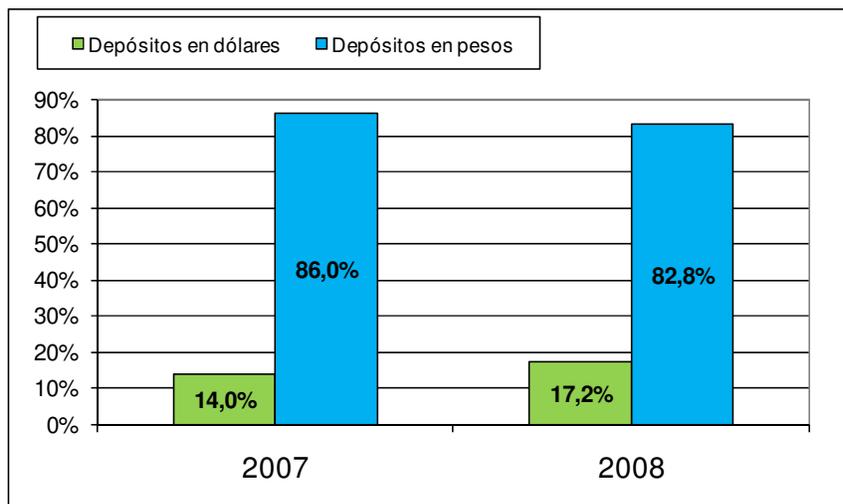
Los depósitos en dólares del SPNF durante el último mes se incrementaron un 0,7% (u\$s 53 millones), destacándose especialmente el desempeño de aquellos a término (3,5%; u\$s 159 millones). A su vez, debe decirse que en el último año el total de imposiciones en moneda extranjera creció u\$s 1.435 millones (21,5%), ganando una mayor participación sobre el total de depósitos del SPNF (ver GRÁFICO 5.b).

GRÁFICO 5a. Composición de depósitos del SPNF al último día del mes



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

GRÁFICO 5b. Composición de depósitos del SPNF al último día del mes



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

CUADRO 8. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF por tramo de plazos, 2006-2008, %

Tramos	31 de diciembre 2008	28 de diciembre 2007	29 de diciembre 2006
De 30 a 59 días	59,5%	53,3%	50,1%
de 60 a 89 días	15,4%	16,4%	15,2%
de 90 a 179 días	14,5%	17,0%	17,3%
de 180 a 365 días	9,1%	10,2%	12,1%
de 366 y más	1,5%	3,2%	5,3%

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

Como se desprende del GRÁFICO 5.a y del CUADRO 8, no sólo en el último año se redujo la participación de los depósitos a término *vis a vis* aquellos efectuados a la vista, sino que también los plazos de los primeros se vieron reducidos.

Este desempeño en los depósitos del SPNF se explicaría en parte por el hecho de que en el último mes de 2008 se efectivizó la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), y el consecuente traspaso de la cartera de inversiones en poder de las AFJP al mismo. Este efecto ha sido estimado por el BCRA para el mes de diciembre en aproximadamente \$ 5.000 millones en promedio (Programa Monetario, IV trimestre de 2008).

En otro orden, los depósitos del sector público cayeron un 2,0% (-\$1.577 millones) en el último mes, y, en 2008 presentaron un incremento del 28,5% (\$16.967 millones). Así, más que triplicaron la tasa de crecimiento para igual plazo de los depósitos del SPNF. Al mismo tiempo, se observó en el último mes una caída en los depósitos a plazo fijo de \$7.674 millones (21,0%), un crecimiento de los saldos de caja de ahorro de \$352 millones (+7,2%) y un impulso importante de las cuentas corrientes de \$4.601 millones (14,4%). En tanto, en 2008 se destacó el incremento de \$15.957 millones (77,1%) en los saldos de cuenta corriente, seguido por una expansión de \$2.325 millones (80,3%) en los saldos de cajas de ahorro y de \$1.057 (3,8%) en los depósitos a plazo.

En relación al desempeño de los depósitos del sector público, es importante señalar que a mediados de diciembre de 2008, el Gobierno debió destinar recursos para hacer frente al pago de deuda por aproximadamente u\$s 1.300 millones, correspondientes al cupón atado al crecimiento de la economía.

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

	Saldos		Variación		Saldos		Variación	
	31/12/2008	28/11/2008	Nominal	%	28/12/2007	Nominal	%	
Cuenta Corriente	40.275	37.964	2.311	6,1%	35.396	4.879	13,8%	
Caja de Ahorros	35.523	33.370	2.153	6,5%	34.137	1.386	4,1%	
Plazo Fijo sin CER	54.373	62.232	-7.859	-12,6%	52.858	1.515	2,9%	
Plazo Fijo con CER	152	352	-200	-56,8%	1.621	-1.469	-90,6%	
Otros	6.967	6.974	-7	-0,1%	6.809	158	2,3%	
Total Depósitos	137.291	140.892	-3.601	-2,6%	130.821	6.470	4,9%	

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

	Saldos		Variación		Saldos		Variación	
	31/12/2008	28/11/2008	Nominal	%	28/12/2007	Nominal	%	
Cuenta Corriente	3	3	0	0,0%	2	1	50,0%	
Caja de Ahorros	3.129	3.189	-60	-1,9%	2.313	876	37,9%	
Plazo Fijo	4.731	4.572	159	3,5%	4.063	509	12,5%	
Otros	372	418	-46	-11,0%	386	32	8,3%	
Total Depósitos	8.235	8.182	53	0,7%	6.764	1.418	21,0%	

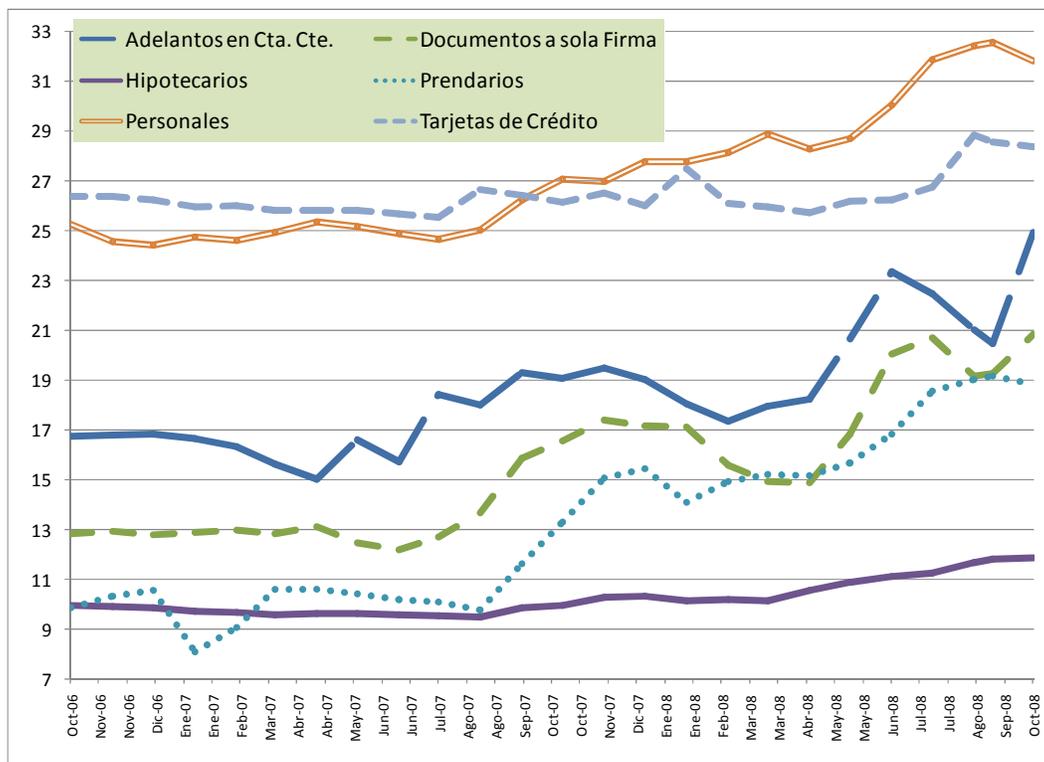
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

Al 31 de diciembre, y en base a información suministrada por el BCRA, la tasa de interés que las entidades financieras pagaron por Depósitos a Plazo Fijo entre 30-44 días fue en promedio del 16,4% anual; 1,0 p.p. inferior al promedio del mes anterior, y 3,2 p.p. más alta que la registrada un año atrás. En tanto, para los depósitos en dólares, la tasa fue del 1,7% anual; 0,1 p.p. por encima de la tasa registrada en noviembre, y 0,5 p.p. superior a la de 12 meses atrás.

Durante el mes de octubre (último dato publicado por el BCRA), las tasas de interés activas promedio en pesos registraron cambios dispares, destacándose el incremento en Adelantos en cuenta corriente de 4,5 p.p. y en los Documentos a sola firma de 1,6 p.p. A su vez, las líneas de préstamos personales mostraron una reducción de 0,8 p.p., al tiempo que los prendarios y las tarjetas también redujeron sus tasas. En lo que hace a la evolución en el último año (octubre 2008 / octubre 2007), sobrasalió el encarecimiento de los Adelantos (5,9 p.p.), seguidos por los Prendarios (5,5 p.p.) y los Personales (4,8 p.p.) (ver CUADRO 10 y GRÁFICO 6).

GRÁFICO 6. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2006-2008, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

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

Mes/Variación	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma ¹	Hipotecarios ²	Prendarios ³	Personales ⁴	Tarjetas de Crédito	Prime
Oct-08 (%)	24,9	20,8	11,9	18,8	31,8	27,9	23,9
Sept-08 (%)	20,5	19,2	11,8	19,2	32,6	28,4	17,9
Oct/2008 vs Sept/2008 (p.p.) -1 mes-	4,5	1,6	0,1	-0,3	-0,8	-0,4	6,0
Abril-08 (%)	18,2	14,9	10,6	15,2	28,3	26,2	11,6
Oct/2008 vs Abr/2008 (p.p.) -6 meses-	6,7	5,9	1,3	3,7	3,5	1,8	12,3
Oct-07 (%)	19,1	16,6	10,0	13,3	27,1	26,5	14,8
Oct/2008 vs Oct/2007 (p.p.) -1 año-	5,9	4,3	1,9	5,5	4,8	1,4	9,1

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

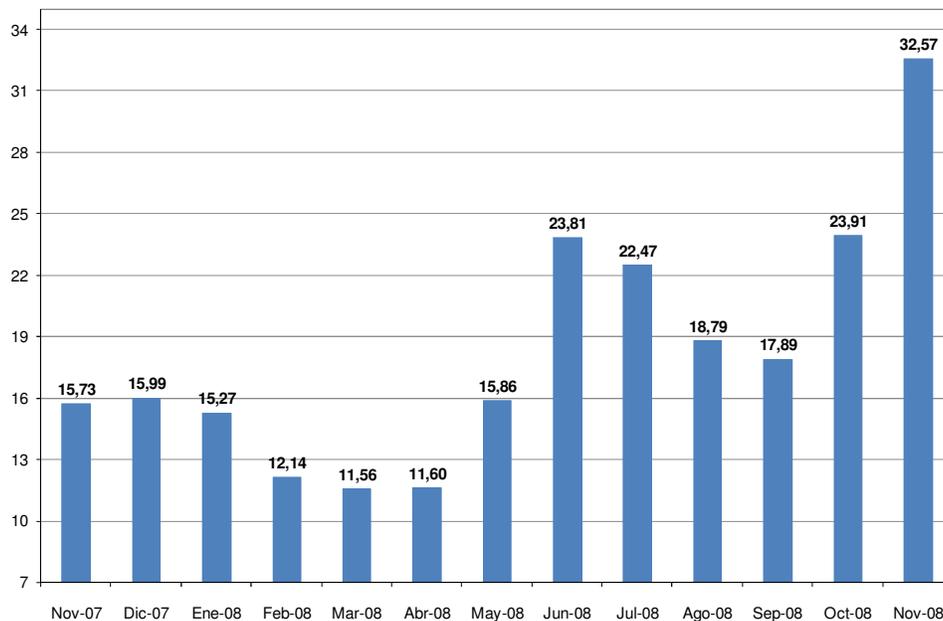
Notas

1: 90 y más días de plazo - 2: más de 10 años - 3: más de un año - 4: más de 180 días

(*): Corresponden a tasas de cuotas pura y, por lo tanto, no incluyen gastos ni comisiones.

Por otra parte, en noviembre de 2008 el costo de los préstamos otorgados a empresas de primera línea (Tasa *Prime*) mostró un incremento de 8,7 p.p., tendencia alcista que se inició en octubre. Así, pasó del 23,9% en octubre al 32,6% en noviembre (GRÁFICO 7).

GRÁFICO 7. Tasa de interés a empresas de primera línea (Prime), 2007-2008



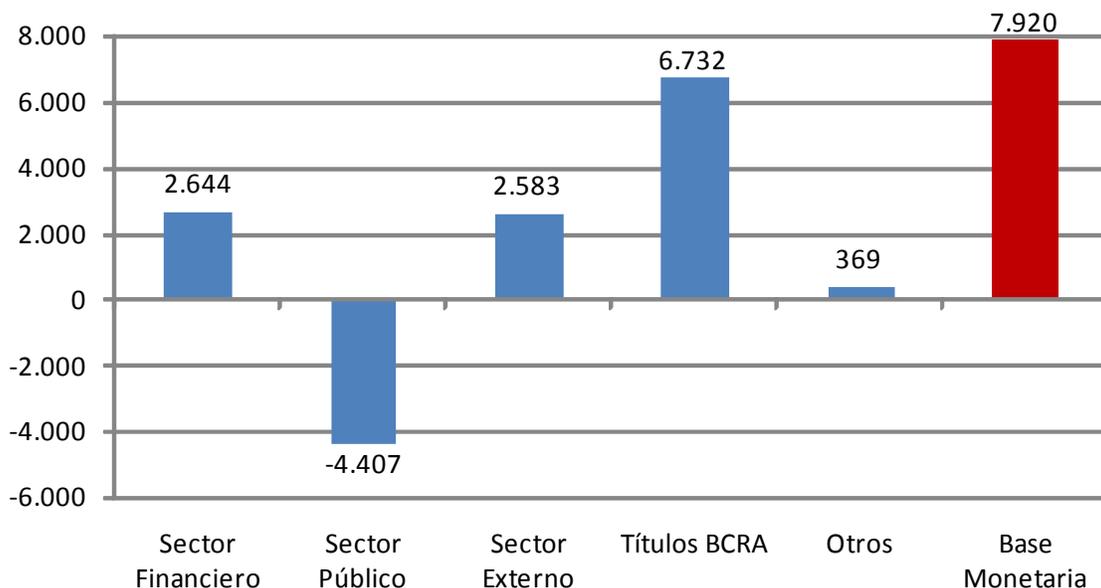
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de diciembre, la **Base Monetaria** promedió los \$105.957 millones, registrando una expansión del 5,0% (\$5.023 millones) con respecto al promedio observado en noviembre. Sin embargo, una medición entre puntas –comparando el cierre mensual- amplía la variación positiva de la Base Monetaria a los \$7.920 millones (7,8%), como resultado de distintos efectos por parte de los sectores involucrados (Gráfico 8.a):

- ✓ Por parte del **sector financiero**, se observó una reducción en la colocación de fondos de las entidades financieras en el BCRA a través de pases pasivos (\$ 2.644 millones).
- ✓ El **sector público**, en cambio, se presentó como la única fuerza contractiva, por \$ 4.407 millones.
- ✓ El **sector externo**, mediante la compra de divisas por parte del BCRA, retomó el rol expansivo observado en meses anteriores (\$ 2.583 millones).
- ✓ Finalmente, el **BCRA** dio cuenta de la mayor expansión de la Base Monetaria, como consecuencia de la no renovación y licitación para la compra de Lebac y Nobac. En efecto, el **stock de Lebac** en pesos al 31 de diciembre (último dato disponible) se redujo en \$5.576 millones en los últimos 30 días, llegando a los \$9.418 millones. Por su parte, las **Nobac** registraron una reducción del stock de \$705 millones en el último mes del año. Este título, que ajusta por la tasa Badlar (a diferencia de las Lebac, que lo hacen a tasa fija), alcanzó a la misma fecha un stock de \$27.904 millones. De esta manera, fue el principal instrumento utilizado por el BCRA como parte de su política de abastecer de pesos a las entidades financieras.

GRÁFICO 8.a Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, últimos treinta días, en millones de pesos

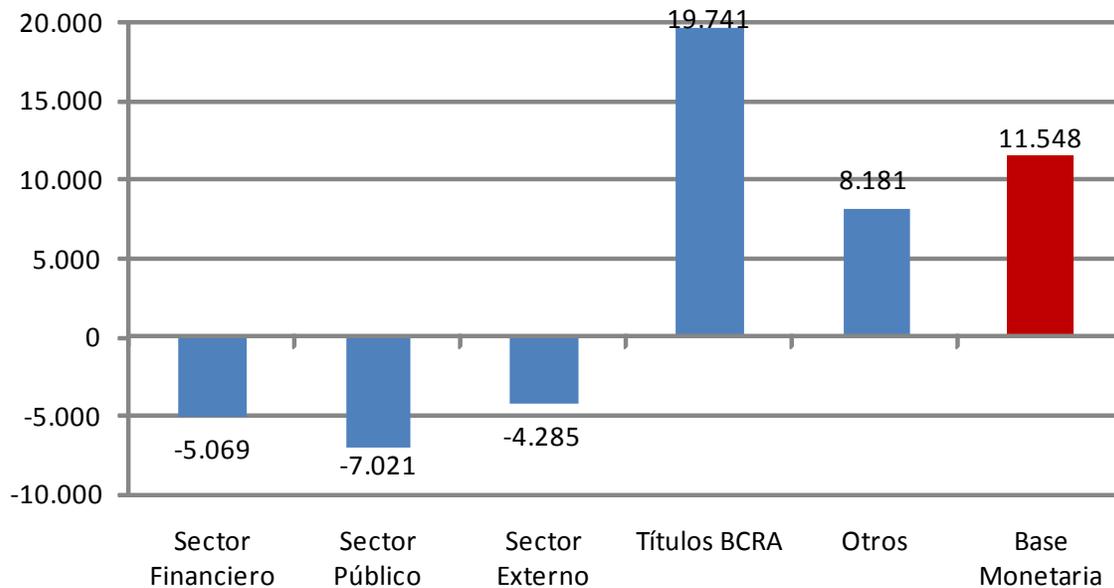


Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

En una mirada de más largo plazo, el balance del 2008 (Gráfico 8.b) deja como factores de expansión de la Base Monetaria la reducción en el stock de los títulos del BCRA y, en menor medida, a la compra de títulos públicos (bajo el rubro "Otros"). Ambas herramientas fueron empleadas con mayor énfasis en la

segunda mitad del año, para contrarrestar los efectos de las inestabilidades originadas en el deterioro de los mercados internacionales. El sector externo operó como factor contractivo habida cuenta de la mayor demanda de divisas por parte del sector privado.

GRÁFICO 8.b Factores que explican las variaciones de la Base Monetaria, Año 2008, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Por otra parte, el **circulante en poder del público** -en promedio- para el mes de diciembre mostró un importante crecimiento respecto del mes anterior (\$ 3.856 millones, un 5,8%), como es habitual para el último mes del año (Cuadro 11). A pesar de ello, los datos que abarcan al 2008 señalan una desaceleración en la demanda de dinero por motivo transacciones respecto a los años anteriores, ubicándose el incremento del circulante en poder del público (\$7.535 millones, un 11,9%) por debajo de la variación del PIB nominal.

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

Conceptos	Diciembre de 2008	Noviembre de 2008	Diciembre de 2007
BASE MONETARIA	105.957	100.934	96.240
1. Circulante en Poder del Público	70.740	66.884	63.205
2. Reservas Bancarias	35.217	34.051	32.929
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	25.890	26.583	25.998
2.2 Efectivo en Pesos	9.327	7.468	6.931
Reservas BCRA	158.174	152.189	143.417
Tipo de Cambio	3,42	3,33	3,14
Cuenta Corriente	64.498	56.260	46.642
Caja de Ahorro	37.216	35.266	35.109
Plazo Fijo	83.187	97.337	80.709
M1/PIB (%)	12,9	11,8	13,2
M2/PIB (%)	16,4	15,2	17,6
M3/PIB (%)	25,5	25,5	29,0
a) Ratio de Cobertura = (B.Monetaria /Reservas)	67,0	66,3	67,1
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	131,3	127,1	124,3
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales (*)	18,8	18,7	17,5

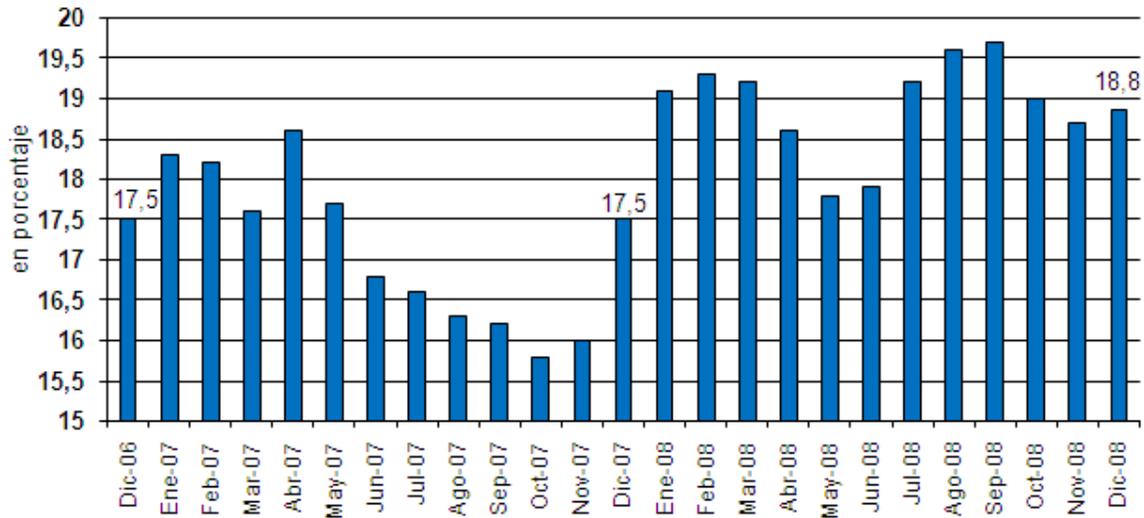
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

- 1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al II Trimestre de 2008 (último dato disponible).
 - 2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, con mayor solidez las reservas cubren 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) / M3= (Billetes y Monedas +Depósitos del S. Priv. y del S. Púb. en pesos).
- (*) No se incluyen los depósitos del sector financiero.

En otro orden, en el mes de diciembre se observó un **nivel de liquidez** similar al registrado el mes anterior, como consecuencia del acompañamiento de las disponibilidades en efectivo por parte de los bancos en relación a los depósitos totales. Como puede verificarse en el Gráfico 9, a lo largo de 2008 se presentó un **ratio de liquidez** por encima del observado durante el 2007.

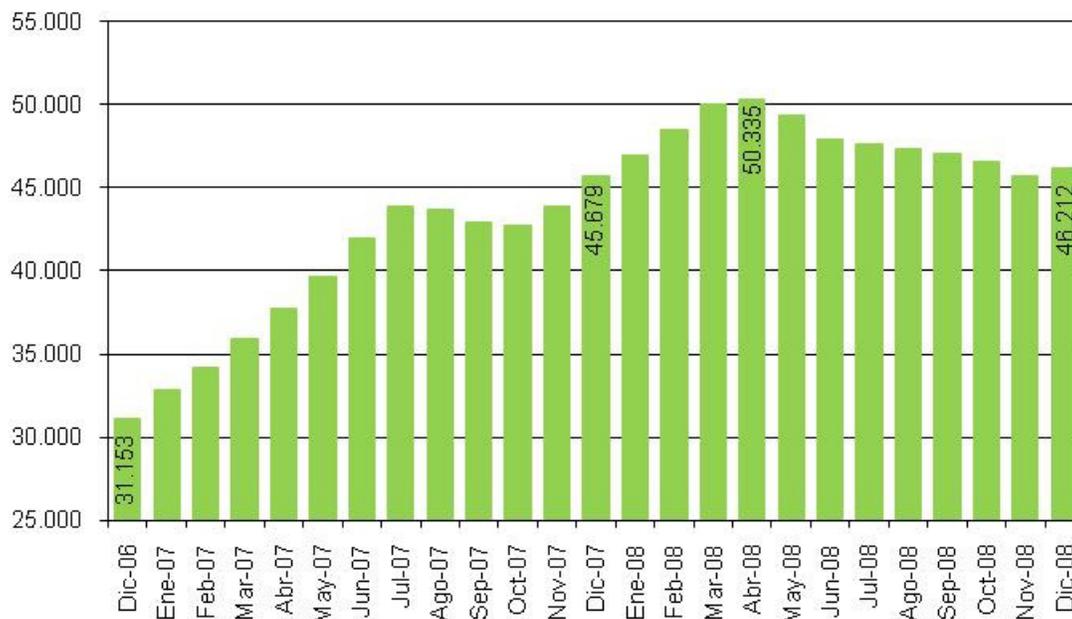
GRÁFICO 9. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base información del BCRA

Con relación al **stock de reservas internacionales**, durante el mes de diciembre alcanzó un promedio de u\$s 46.212 millones (ver Gráfico 10), registrando un crecimiento de u\$s 497 millones en el último mes, y revirtiendo la tendencia descendente observada desde el mes de mayo del corriente año. Por su parte en el acumulando de los últimos doce meses, el aumento de las reservas alcanzó los u\$s 533 millones.

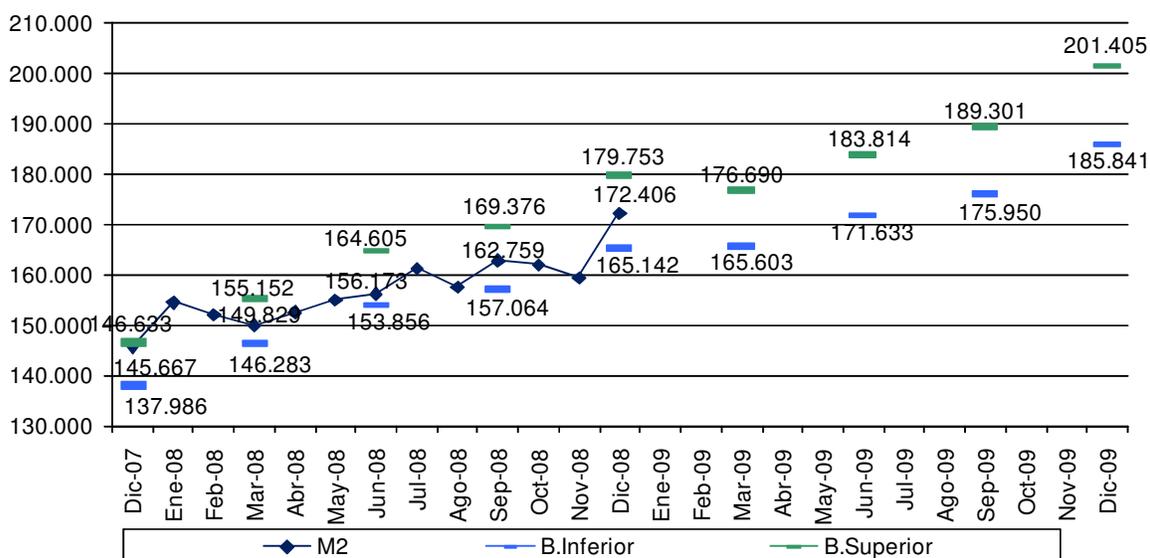
GRÁFICO 10. Stock de Reservas Internacionales, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Finalmente, con relación al **Programa Monetario 2008**, el BCRA ha logrado cumplir con éxito la meta correspondiente al cuarto trimestral de 2008 para el M2 total (M2-T). En efecto, si bien en noviembre dicho agregado monetario se situaba aproximadamente en \$5,7 mil millones (MM) por debajo de la meta inferior estipulada, durante el mes de diciembre el traspaso de imposiciones a plazo hacia depósitos a la vista – una caída de \$14,2 MM (\$6,3 MM SPNF y \$7,9 MM S.Público) y un incremento de \$9,2 MM, respectivamente– sumados a una mayor demanda de circulante por parte del público –\$3,8 MM–, permitieron que el M2-T creciera \$13 MM (+8,2%) respecto del promedio del mes pasado y cumpliera con holgura la meta establecida para dicho agregado monetario (ver Gráfico 11).

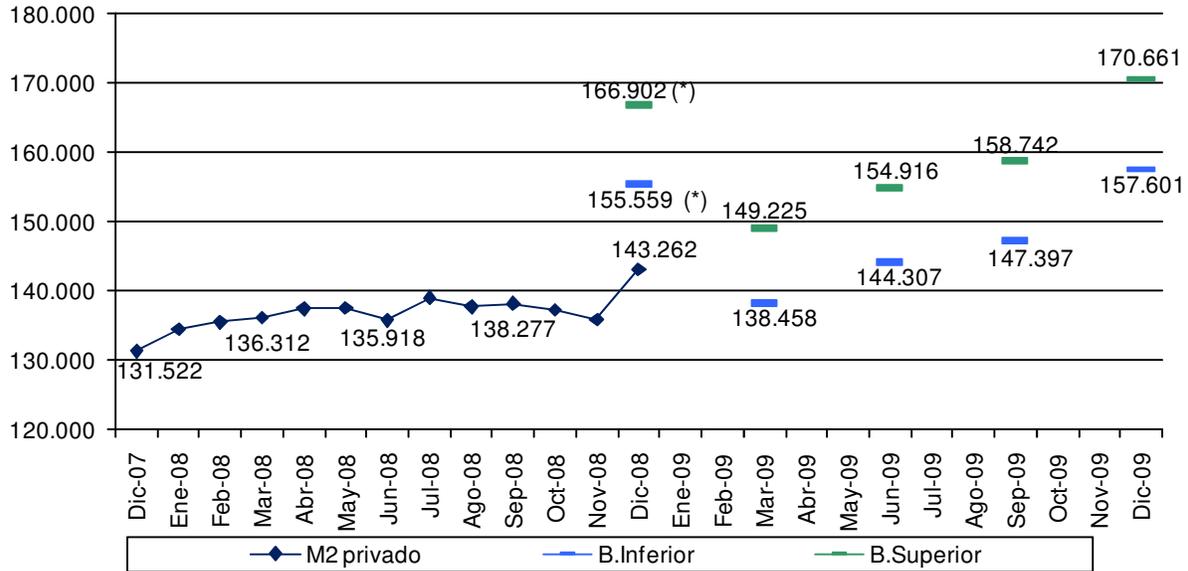
GRÁFICO 11. Evolución del Programa Monetario en relación al comportamiento del M2 total, en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Por otra parte, a fines de 2007, el BCRA introdujo como novedad en Programa Monetario de 2008 el establecimiento de una meta –en este caso anual– para el M2 del sector privado (M2-P). En este caso, las proyecciones realizadas por el BCRA no se vieron plasmadas en la realidad, habida cuenta de la menor tasa de crecimiento de las imposiciones a la vista del SPNF analizadas previamente: mientras que el BCRA estimaba en 18,3% como “piso” para el crecimiento del M2-P, el mismo fue de menos de la mitad (8,3%) (ver Gráfico 12). Dicho desvío es atribuido a la reducción en la demanda de dinero transaccional originada por los shocks adversos derivados del contexto internacional, cuya magnitud no fue prevista un año atrás (BCRA, Seguimiento del Programa Monetario, Cuarto Trimestre de 2008).

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



Nota: (*) Corresponde a las estimaciones del Programa Monetario de 2008

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Para el 2009, el BCRA ha redoblado la apuesta, incorporando en esta ocasión a las metas trimestrales del M2-T, las correspondientes al M2-P en lugar de una única meta anual. Como se desprende de los Gráficos 11 y 12, sobre una estimación de un crecimiento **promedio** para el M2-T y M2-P del 15,3% y 16,5% respectivamente, las nuevas pautas para las variaciones interanuales para cada agregado monetario se fijan en 8,7% a 17,8% para el M2-T y del 9,8% a 18,9% para el M2-P (ver Cuadro 12).

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

Agregado Monetario	Meta	Marzo de 2009		Junio de 2009		Septiembre de 2009		Diciembre de 2009	
		Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.
M2 Total	Inferior	165.603	10,5%	171.633	9,9%	175.950	8,1%	185.841	8,7%
	Superior	176.690	17,9%	183.814	17,7%	189.301	16,3%	201.405	17,8%
M2 Privado	Inferior	138.458	1,6%	144.307	6,1%	147.397	6,5%	157.601	9,8%
	Superior	149.225	9,5%	154.916	13,9%	158.742	14,7%	170.661	18,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.