

Año 6 N°61
MAYO 2009

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

SÍNTESIS

- ✓ En abril, los préstamos al SPNF mostraron un incremento de 0,4% (\$468 millones) en relación al mes anterior. Respecto de un año atrás, el crecimiento fue del 15% (\$17.133 millones). Así, en la actualidad, este acervo alcanza los \$131.249 millones.
- ✓ En el último mes, los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 0,2% (\$174 millones). Mientras los Adelantos en cuenta corriente mostraron un impulso del 1,8% (\$312 millones), la línea Documentos, principal componente de este stock, se contrajo un 0,4% (-\$166 millones), y los créditos con garantía hipotecaria cayeron un 0,2% (-\$12 millones).
- ✓ En tanto, los Préstamos a las Familias mostraron un leve crecimiento (\$295 millones; 0,5%). Este desempeño se explica, principalmente, por el aumento de los créditos Personales (\$238 millones; 0,9%) y de los financiamientos de los saldos de Tarjetas de crédito (\$158 millones; 1,1%). En tanto, los préstamos prendarios y a la vivienda mostraron reducciones del 1,1% y 0,2%, respectivamente.
- ✓ El crecimiento interanual del financiamiento PyME al mes de enero (último dato disponible) para el conjunto del sistema bancario mostró una desaceleración, asociado al comportamiento de la banca privada, y alcanzó un incremento del 6,9%. En el caso de la banca pública, se observó un impulso del 32,8%, que más que compensó la reducción de la banca privada (-2,6%). En lo que hace al desempeño de la primera, se destacó especialmente la banca pública nacional, con un incremento en estos préstamos del 60,3%. Respecto a la segunda, la banca cooperativa es el único agrupamiento que aumentó el financiamiento a las PyMEs (+4,1%) en el último mes, menguando la reducción del resto de las entidades privadas.
- ✓ Al mes de enero, el stock de la cartera PyME representó el 25,3% del total de financiamientos otorgados al SPNF. Mientras la banca pública se ubica por encima del promedio del sistema (27,5%), los privados lo hacen levemente por debajo (24,5%). En otro orden, se destaca especialmente la participación de la banca cooperativa, con un 58,6% de los préstamos otorgados al sector privado destinados a este segmento.
- ✓ Con relación a los depósitos del SPNF, durante el mes de abril el saldo mensual promedio se incremento un 0,7% (\$1.211 millones) en relación a marzo, mientras que respecto a abril de 2008 este impulso fue del 5,5% (\$8.896 millones). Sin embargo, el desempeño en el último mes en las imposiciones fue dispar en términos de pesos y dólares.

Director

Guillermo Wierzba

Investigadores

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

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

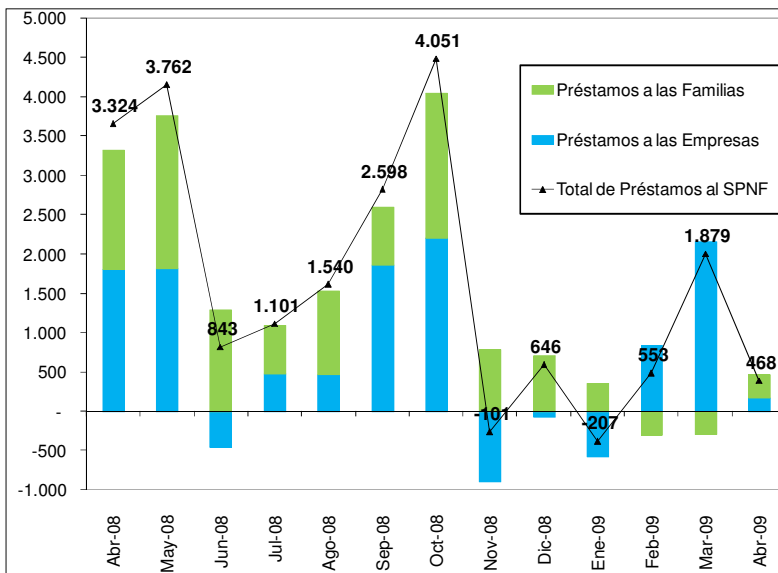
informacion@cefid-ar.org.ar

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

1. LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Según datos informados por el BCRA, durante el mes de abril los préstamos al Sector Privado no Financiero (SPNF) mostraron un crecimiento del 0,4% (\$468 millones) en relación al mes anterior; y del 15% (\$17.133 millones) respecto de un año atrás. Así, en la actualidad este acervo alcanza los \$131.249 millones. La variación fue positiva tanto en el caso de las Empresas (+0,2%), como en el de las Familias (+0,5%) (GRÁFICO 1 y CUADRO 1).

GRÁFICO 1. Variaciones mensuales de los préstamos al SPNF, 2008-2009, millones de \$



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

a) Préstamos a las Empresas

En abril los Préstamos a las Empresas se incrementaron un 0,2% (\$174 millones). Asociado con los habituales mayores pagos de impuestos en esta parte del año, los Adelantos en cuenta corriente mostraron un impulso del 1,8% (\$312 millones), en tanto que la línea Documentos, principal componente del stock de Préstamos a las Empresas, se contrajo en el último mes un 0,4% (-\$166 millones), y los créditos con garantía hipotecaria cayeron un 0,2% (-\$12 millones).

En relación a los niveles observados un año atrás, la financiación con destino a las empresas registró un incremento del 13,0% (\$8.058 millones), siendo Documentos la línea que más aportó a este aumento (+11,4%; \$3.778 millones) (CUADRO 1).

b) Préstamos a las Familias

En abril, los Préstamos a las Familias retomaron las variaciones positivas (+\$295 millones; 0,5%). Este desempeño se explica, principalmente, por el aumento de los créditos Personales (+\$238 millones; 0,9%) y los financiamientos de los saldos de Tarjetas de crédito (+\$158 millones; +1,1%). En tanto, los préstamos prendarios y a la vivienda mostraron reducciones del 1,1% y 0,2%, respectivamente. En cuanto a la evolución en el último año (+\$9.075 millones; +17,4%), la línea de Préstamos Personales es la que más contribuyó al incremento (\$3.771 millones; +15,6%) (CUADRO 1).

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

DESTINO	Abr-09		Mar-09	Abril/2009 vs Mar/2009		Abr-08	Abril/2009 vs Abril/2008	
	Saldo	% Part.		Var. Nom.	% Var.		Var. Nom.	% Var.
Préstamos a las Empresas	69.931	53,3%	69.758	174	0,2%	61.873	8.058	13,0%
Adelantos	17.619	13,4%	17.307	312	1,8%	15.917	1.702	10,7%
Documentos	36.970	28,2%	37.136	-166	-0,4%	33.192	3.778	11,4%
Hipotecarios	8.150	6,2%	8.163	-12	-0,2%	6.616	1.534	23,2%
Otros	7.192	5,5%	7.152	40	0,6%	6.148	1.044	17,0%
Préstamos a las Familias	61.317	46,7%	61.023	295	0,5%	52.243	9.075	17,4%
Vivienda	10.817	8,2%	10.833	-16	-0,2%	9.040	1.777	19,7%
Prendarios	7.396	5,6%	7.482	-86	-1,1%	6.605	791	12,0%
Personales	27.884	21,2%	27.646	238	0,9%	24.113	3.771	15,6%
Tarjetas	15.220	11,6%	15.062	158	1,1%	12.484	2.736	21,9%
Total	131.249	100,0%	130.781	468	0,4%	114.116	17.133	15,0%

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

2. EL FINANCIAMIENTO A LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

a) Evolución del Financiamiento Bancario a la PyME¹

En el mes de enero (último dato disponible), el crecimiento del financiamiento PyME para el conjunto del sistema bancario mostró una desaceleración en el último año, y alcanzó el 6,9%. En el caso de la banca pública, tuvo lugar un impulso del 32,8% (\$2843,7 millones), que más que compensó la reducción de la banca privada: -2,6% (-\$616,2 millones). En lo que hace al desempeño de la primera, se destacó especialmente la banca pública nacional, con un incremento en estos préstamos del 60,3%. Respecto a la segunda, la banca cooperativa es el único agrupamiento que aumentó el financiamiento a las Pymes (4,1%), al tiempo que menguó la reducción de los Bancos privados de capital nacional, los Locales de capital extranjero y las Sucursales de entidades financieras en el exterior (CUADROS 2 a 5).

De este modo, al mes de enero, el stock de la cartera PyME en el total de financiaciones otorgadas al sector privado representó el 25,3%. Mientras la banca pública se ubicó por encima del promedio del sistema (27,5%), los privados lo hicieron levemente por debajo (24,5%). En otro orden, se destaca especialmente la participación de la banca cooperativa, con un 58,6% de los préstamos otorgados al sector privado destinados a este segmento. A su vez, mientras que los bancos privados de capital nacional muestran un *ratio* del 25,8%, y los locales de capital extranjero del 20,8%; las sucursales de entidades financieras del exterior otorgan un 15,5% de sus préstamos a las firmas pequeñas y medianas (CUADRO 6).

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.

CUADRO 2. Estructura de financiación por tramo de deuda y grupo de bancos, millones de \$, enero 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	165.381,9	108.747,0	32.260,3	11.172,1	5.373,1	7.715,4	7.999,7
Bancos Públicos	51.853,7	28.274,2	8.677,6	4.832,8	1.420,4	1.198,4	1.225,9
Nacionales	28.520,9	12.482,4	3.704,5	1.905,5	762,9	480,3	555,8
Provinciales y municipales	23.332,8	15.791,8	4.973,1	2.927,3	657,5	718,1	670,1
Bancos Privados	113.528,2	80.472,9	23.582,8	6.339,4	3.952,6	6.517,0	6.773,8
S.A.de capital nacional	48.395,0	36.469,4	11.157,7	3.382,0	1.789,0	2.928,0	3.058,7
Cooperativos	5.481,4	3.961,3	2.613,6	1.134,7	470,9	584,6	423,5
Locales de capital extranjero	45.585,1	33.554,5	8.328,2	1.789,4	1.423,3	2.521,8	2.593,6
Suc. entidades fcieras del exterior	14.066,7	6.487,7	1.483,2	33,2	269,4	482,6	698,0

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 3. Estructura de financiación por tramo de deuda y grupo de bancos, millones de \$, enero de 2009

	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	179.617,8	126.967,1	34.487,9	12.316,7	6.010,0	8.060,0	8.101,1
Bancos Públicos	64.729,9	39.648,0	11.521,3	6.012,3	2.235,4	1.676,9	1.596,7
Nacionales	38.009,1	19.714,9	5.939,9	2.831,4	1.506,4	803,5	798,6
Provinciales y municipales	26.720,8	19.933,1	5.581,4	3.180,9	729,0	873,4	798,2
Bancos Privados	114.887,8	87.319,1	22.966,6	6.304,4	3.774,6	6.383,2	6.504,4
S.A.de capital nacional	48.975,8	39.948,5	10.847,3	3.412,2	1.669,2	2.819,3	2.946,6
Cooperativos	5.579,7	4.476,1	2.719,5	1.093,8	480,7	661,5	483,5
Locales de capital extranjero	45.206,0	35.740,8	7.955,6	1.760,1	1.361,1	2.398,6	2.435,8
Suc. entidades fcieras del exterior	15.126,3	7.153,7	1.444,1	38,2	263,6	503,8	638,5

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 \$, enero 2009 vs enero 2008

	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	18.220,1	2.227,6	1.144,6	636,9	344,6	101,4
Bancos Públicos	11.373,8	2.843,7	1.179,5	815,0	478,4	370,8
Nacionales	7.232,5	2.235,4	925,9	743,5	323,2	242,8
Provinciales y municipales	4.141,3	608,3	253,6	71,4	155,3	128,1
Bancos Privados	6.846,2	-616,2	-35,0	-178,0	-133,8	-269,4
S.A.de capital nacional	3.479,1	-310,4	30,2	-119,7	-108,8	-112,1
Cooperativos	514,8	105,9	-40,9	9,8	76,9	60,1
Locales de capital extranjero	2.186,3	-372,6	-29,3	-62,2	-123,2	-157,9
Suc. entidades fcieras del exterior	666,0	-39,1	5,0	-5,8	21,2	-59,4

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 5. Variación porcentual por tramo de deuda y grupo de bancos, enero 2009 vs enero 2008

	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	16,8%	6,9%	10,2%	11,9%	4,5%	1,3%
Bancos Públicos	40,2%	32,8%	24,4%	57,4%	39,9%	30,3%
Nacionales	57,9%	60,3%	48,6%	97,5%	67,3%	43,7%
Provinciales y municipales	26,2%	12,2%	8,7%	10,9%	21,6%	19,1%
Bancos Privados	8,5%	-2,6%	-0,6%	-4,5%	-2,1%	-4,0%
S.A.de capital nacional	9,5%	-2,8%	0,9%	-6,7%	-3,7%	-3,7%
Cooperativos	13,0%	4,1%	-3,6%	2,1%	13,2%	14,2%
Locales de capital extranjero	6,5%	-4,5%	-1,6%	-4,4%	-4,9%	-6,1%
Suc. entidades fcieras del exterior	10,3%	-2,6%	15,1%	-2,2%	4,4%	-8,5%

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, enero 2009

Total Bancos	25,3%
Bancos Públicos	27,5%
Nacionales	28,2%
Provinciales y municipales	27,0%
Bancos Privados	24,5%
S.A.de capital nacional	25,8%
Cooperativos	58,6%
Locales de capital extranjero	20,8%
Suc. entidades fcieras del exterior	15,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

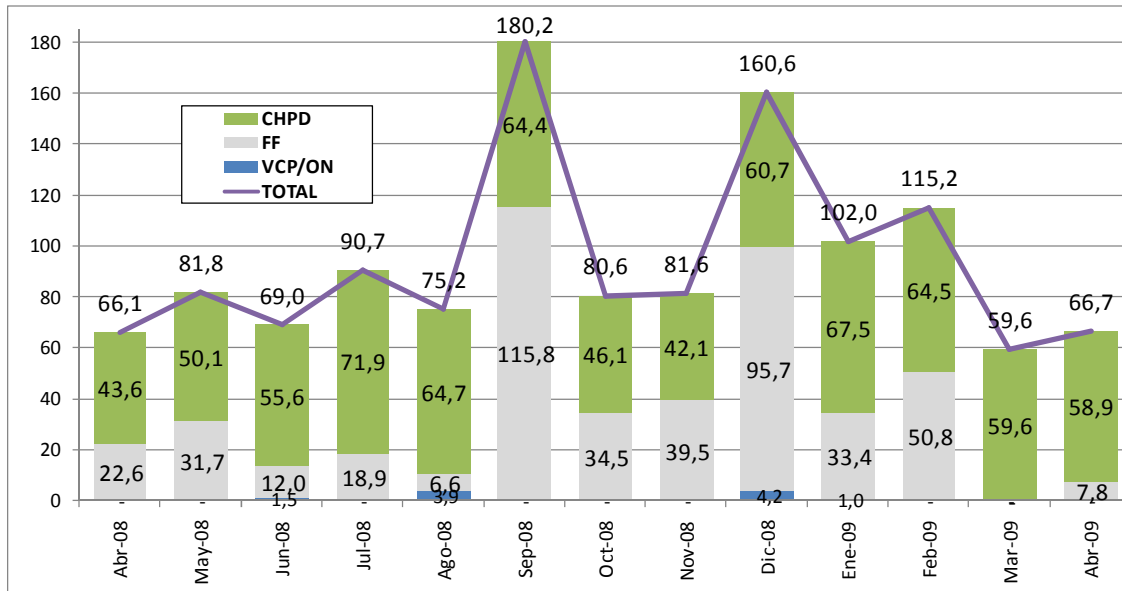
b) Evolución del Financiamiento a las PyMEs en el mercado de capitales

De acuerdo a información suministrada por el Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en el mes de abril el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales alcanzó un total de \$66,7 millones, un 11,9% superior al monto observado en el mes de marzo (\$59,6 millones), y un 1% por encima del alcanzado en abril del año anterior (\$66,1 millones).

La negociación de los Cheques de Pago Diferido (CHPD) se contrajo en relación al mes pasado un 1,2% en montos y un 10,7% en emisiones; mientras que respecto a igual mes del año pasado muestra un impulso del 35,2% y del 3,5%, respectivamente. Así, en abril se realizaron 2.024 operaciones por \$58,9 millones, con una tasa de interés promedio para ambos sistemas (Avalado y Patrocinado)² del 17,37% (GRÁFICO 2). Debe mencionarse que, a diferencia del mes anterior en el que no hubo operaciones de este tipo, en abril se realizó una colocación de Fideicomisos Financieros por un monto de \$7,8 millones.

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.

GRÁFICO 2. Financiamiento a las PyMEs mediante el Mercado de Capitales, millones de pesos

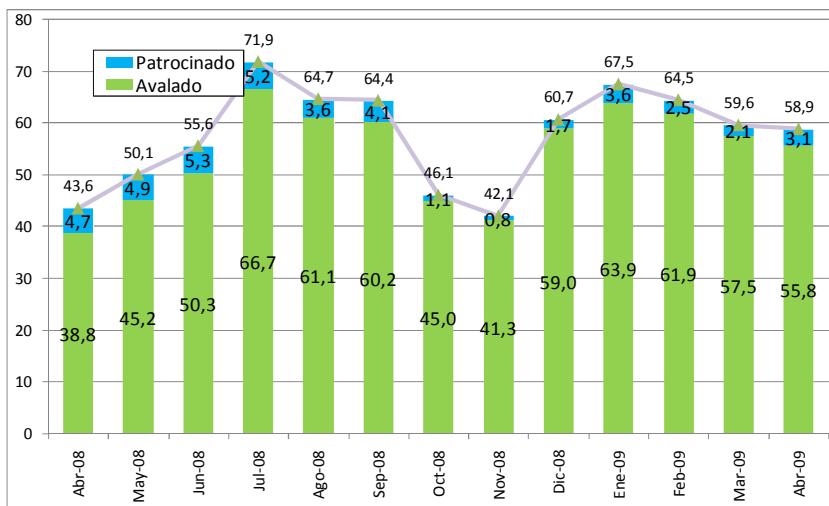


Fuente: Departamento Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Si diferenciamos por modalidad, vemos que en el último mes la cantidad y montos de los cheques avalados se contrajeron, mientras que la evolución de los patrocinados fue positiva. Por otro lado, en los primeros mostraron una reducción del 3% en montos, mientras que los segundos aumentaron, los mismos, un 46,9%. Los montos negociados de cheques patrocinados observan una recuperación en relación a la evolución mostrada desde octubre, aunque en cantidades continúa la tendencia de los últimos meses: en el mes de abril se negociaron 46 CHPD de esta modalidad por \$3,1 millones (GRÁFICO 3).

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 cayeron las tasas de descuento para todos los tramos. Por su parte, el sistema ponderado mantiene la tendencia del último mes, registrando una contracción de 2,7 puntos porcentuales en el tramo de 31 a 60 días. Para el plazo de entres 91 y 120 días, la tasa negociada fue del 30%. A su vez, de igual forma que en el mes anterior, no se han negociado cheques patrocinados en plazos de entre 151 y 180 días.

GRÁFICO 3. Cheques de pago diferido avalados y patrocinados, montos, millones de pesos



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

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
Abr/2009 (%)	15,58	16,27	17,56	20,46	23,75	25,39
Mar/2009 (%)	16,30	18,41	19,76	22,73	25,18	-
Abr/2008 (%)	10,23	10,85	11,97	13,33	15,66	17,76
Abr/2009 vs Mar/2009 (p.p.)	-0,7	-2,1	-2,2	-2,3	-1,4	
Abr/2009 vs Abr/2008 (p.p.)	5,3	5,4	5,6	7,1	8,1	
Sistema Patrocinado						
Plazo (días)	31 a 60	91 a 120	151 a 180			
Abr/2009 (%)	23,84	30,00	-			
Mar/2009 (%)	26,52	-	-			
Abr/2008 (%)	11,08	12,44	15,23			
Abr/2009 vs Mar/2009 (p.p.)	-2,7	-	-			
Abr/2009 vs Abr/2008 (p.p.)	12,8	-	-			

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 abril, el saldo mensual promedio de los depósitos del SPNF evidenció un incremento del 0,7% (\$1.211 millones) en relación a marzo, mientras que en relación a abril de 2008 este impulso fue del orden del 5,5% (\$8.896 millones). Al igual que en marzo, el desempeño en el último mes de las impositivas en pesos y en dólares fue dispar, como se detalla a continuación.

Los **depósitos en pesos** evidenciaron en total una contracción del 0,4% (-\$566 millones) en relación al mes anterior. Analizando los distintos tipos de impositivas, vemos que aquellas a plazo fijo se contrajeron un 2,4% (-\$1.447 millones) y que los saldos en caja de ahorro cayeron un 0,6% (-\$209 millones) en relación al mes anterior. En tanto, los depósitos en cuenta corriente se incrementaron un 2,4% (\$908

millones). Respecto a igual mes de 2008, los depósitos del SPNF en pesos se contrajeron un 2,1% (-\$2.901 millones) (CUADRO 8). La variación interanual de los depósitos a plazo fijo se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver más adelante).

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

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	abril/2009	marzo/2009	Nominal	%	abril/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	38.745	37.837	908	2,4%	38.601	144	0,4%
Caja de Ahorros	33.306	33.515	-209	-0,6%	33.416	-110	-0,3%
Plazo Fijo	57.785	59.233	-1.447	-2,4%	60.459	-2.674	-4,4%
Otros	6.992	6.811	182	2,7%	7.253	-260	-3,6%
Total Depósitos \$	136.828	137.395	-566	-0,4%	139.729	-2.901	-2,1%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Nota: La variación interanual de los depósitos se encuentra afectada por la creación del SIPA en diciembre de 2008 (ver página 6)

En otro orden, **los depósitos del sector público** en pesos cayeron en abril un 0,5% (-\$308 millones); y aquellos en dólares se incrementaron un 13,9% (u\$s 245 millones). La trayectoria de los depósitos en pesos correspondiente al último mes se explica por una caída de los depósitos en cuenta corriente (-\$573 millones; -2,4%) y de aquellos a plazo (-\$304 millones; -1,0%), que no alcanza a ser compensado por el crecimiento de las impositivas en caja de ahorro (\$423 millones; 13,1%) y de Otros depósitos (\$146 millones; 3,8%).

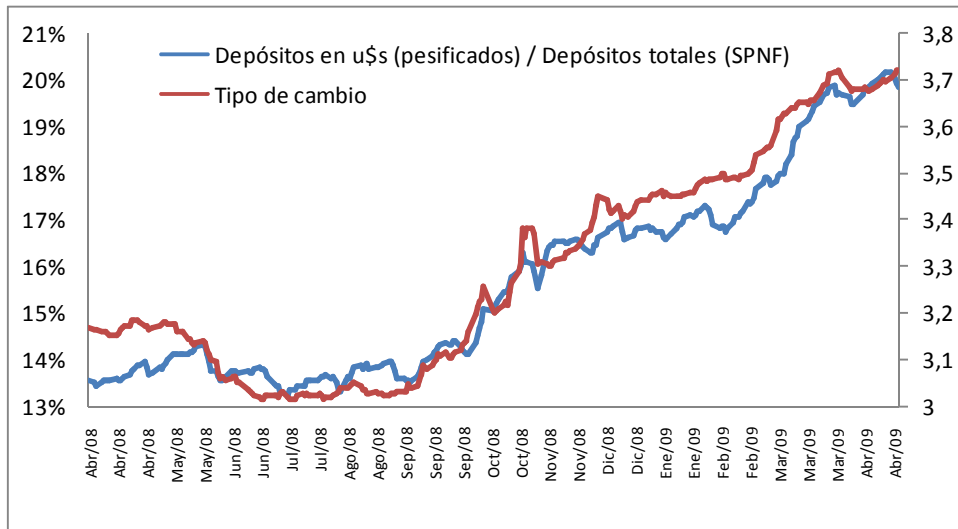
A diferencia del desempeño de las impositivas en pesos, **los depósitos en dólares** del SPNF se incrementaron durante el último mes un 4,4% (u\$s 388 millones), lo cual, sumado a la depreciación en el tipo de cambio (de \$3,65 a \$3,69 en promedio), se tradujo en un incremento en pesos de \$1.777 millones. En tanto, en el último año este crecimiento fue del 31,5% (CUADRO 9). Como resultado de este proceso, las impositivas en moneda extranjera han ganado participación en el total de depósitos del SPNF (GRÁFICO 4).

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

	Promedio		Variación mensual		Promedio	Variación anual	
	abril/2009	marzo/2009	Nominal	%	abril/2008	Nominal	%
Cuenta Corriente	8	6	2	35,6%	2	6	247,1%
Caja de Ahorros	3.255	3.118	137	4,4%	2.408	846	35,2%
Plazo Fijo	5.468	5.246	223	4,2%	4.162	1.306	31,4%
Otros	442	415	27	6,4%	401	40	10,1%
Total Depósitos u\$s	9.173	8.785	388	4,4%	6.974	2.199	31,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

GRÁFICO 4. Depósitos en u\$s y tipo de cambio, abril 2008-abril 2009



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

El desempeño en los depósitos del SPNF se explica en parte por el hecho de que en el último mes de 2008 se efectivizó la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), y el consecuente traspaso de la cartera de inversiones en poder de las AFJP al mismo. Así, la estructura de los depósitos a término se concentra en los menores plazos: el 60% de éstos es en la actualidad a menos de 60 días (y más del 90% se ubican dentro de los 180 días) (CUADRO 10).

CUADRO 10. Composición de los depósitos a plazo fijo del SPNF, 2007-2009, %

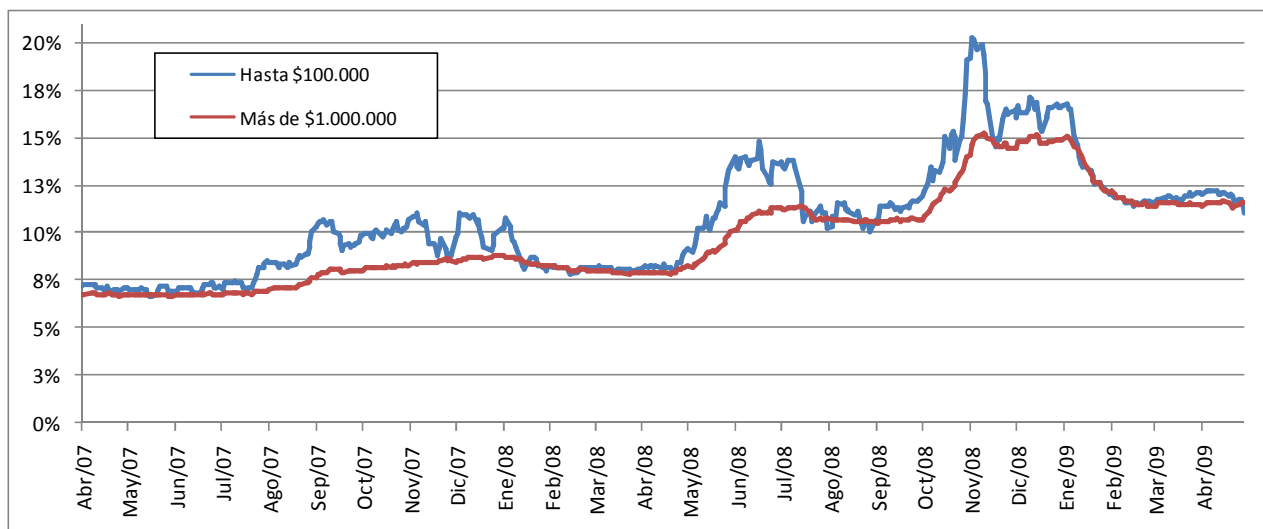
Tramos	Abril 2009	Abril 2008	Abril 2007
De 30 a 59 días	60,1%	52,1%	52,2%
de 60 a 89 días	14,9%	14,5%	15,2%
de 90 a 179 días	15,3%	17,6%	15,7%
de 180 a 365 días	8,7%	13,5%	12,5%
de 366 y más	0,9%	2,4%	4,5%

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

4. LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS

Durante el mes de abril, la tasa de interés que las entidades financieras pactaron por Depósitos a Plazo Fijo a 30-44 días fue en promedio del 12,0% anual; un 0,2 p.p. mayor a la observada el mes anterior, y 3,8 p.p. superior a la registrada un año atrás (GRÁFICO 5). En tanto, la tasa BADLAR (Bancos privados) presenta para los mismos períodos un incremento de 0,5 p.p. y 4,0 p.p., respectivamente. Este desempeño indica que la política cambiaria actual no ha inducido un incremento importante en las tasas de interés, dado el alto nivel de liquidez del que disponen las entidades (ver ratio de liquidez en GRÁFICO 9).

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



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

Asociados con la reducción de las tasas pasivas de principio de año, las tasas activas de prácticamente todas las líneas en pesos mostraron un descenso en promedio durante el mes de febrero (último dato informado por el BCRA). Se destaca tanto el abaratamiento en Documentos a sola firma (-1,76 p.p.) como en Adelantos en cuenta corriente (-1,14 p.p.). En el caso de los Prendarios, se observó una caída de 0,73 p.p, mientras que en los Personales fue de 0,27 p.p. Las tasas de los créditos Hipotecarios y del financiamiento del saldo de Tarjetas se incrementaron 0,23 p.p. y 0,57 p.p., respectivamente. En lo que hace a la evolución observada en el año 2008, sobresalió el encarecimiento de los préstamos Personales (+8,2 p.p.), seguidos por los Prendarios (+7,6 p.p.), y los Adelantos en cuenta corriente (+7,3 p.p.) (ver CUADRO 11 y GRÁFICO 6).

CUADRO 11. Tasas de interés activas en pesos y variación, % y p.p.

Mes/Variación en p.p.	Adelantos en Cta.Cte.	Doc. a Sola Firma	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas de Crédito	Prime
Feb-09 (%)	24,59	20,89	13,48	22,55	36,37	29,53	22,00
Ene-08 (%)	25,73	22,65	13,25	23,28	36,64	28,96	25,98
Feb/2009 vs Ene/2009 (p.p.) -1 mes-	-1,14	-1,76	0,23	-0,73	-0,27	0,57	-3,98
Agosto-08 (%)	21,02	19,17	11,69	19,02	32,39	28,56	18,79
Feb/2009 vs Ago/2008 (p.p.) -6 meses-	3,57	1,72	1,79	3,53	3,98	0,97	3,21
Feb-08 (%)	17,33	15,58	10,17	14,92	28,14	25,95	12,14
Feb/2009 vs Feb/2008 (p.p.) -1 año-	7,26	5,31	3,31	7,63	8,23	3,58	9,86

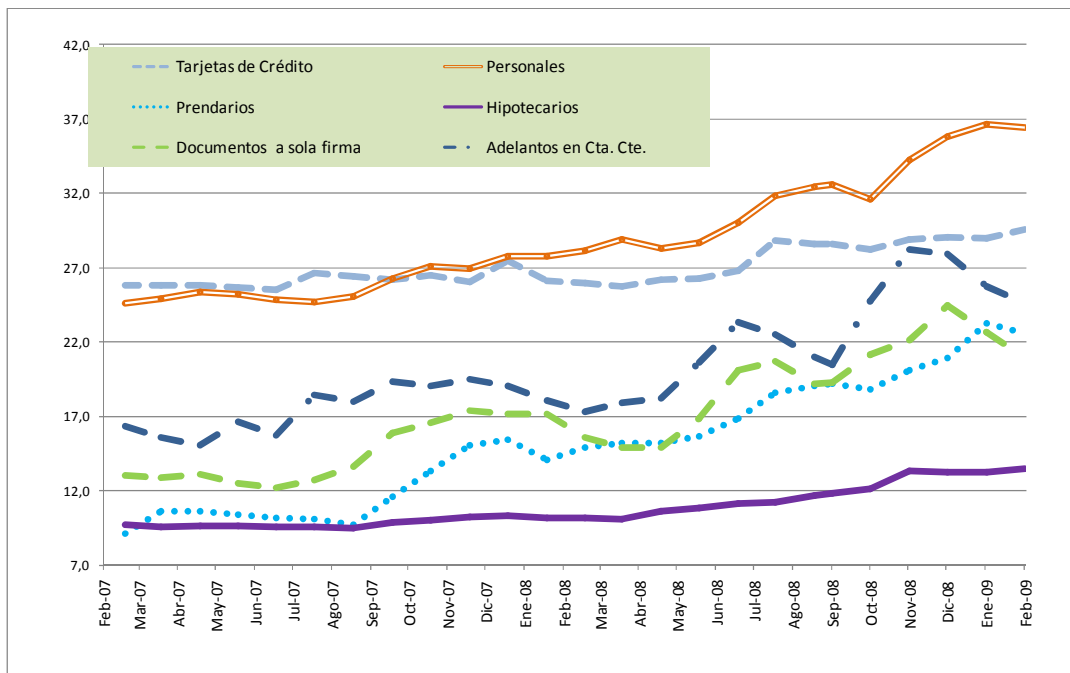
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas

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

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

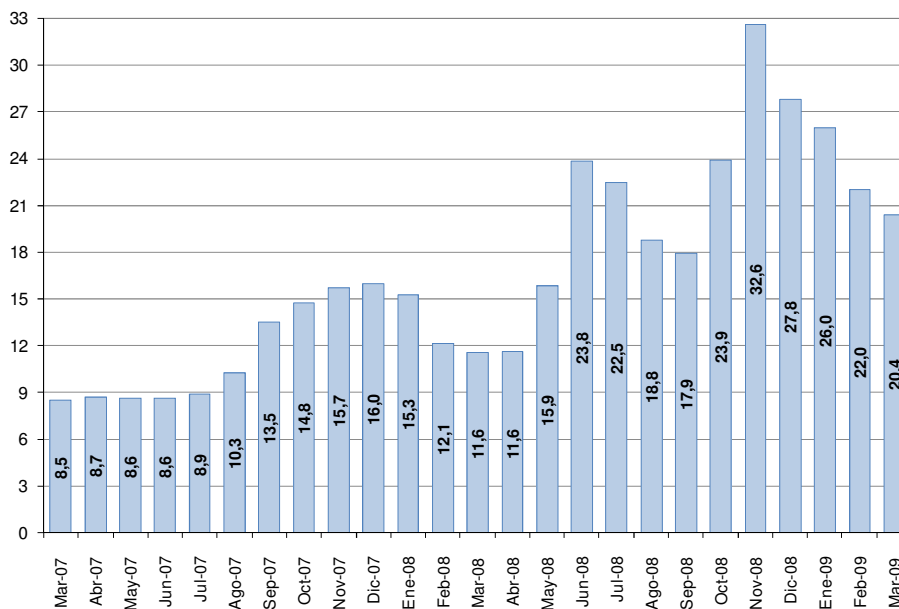
GRÁFICO 6. Tasas de interés activas en pesos informadas por el BCRA, líneas comerciales, de consumo y con garantía real, 2007-2009, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Por otra parte, en marzo de 2009 el costo de los préstamos otorgados a empresas de primera línea (tasa *Prime*) mostró una reducción de 1,6 p.p., continuando la merma observada en los meses anteriores. Así, pasó del pico de 32,6% en noviembre de 2008, a 22% en febrero y 20,4% en marzo (GRÁFICO 7).

GRÁFICO 7. Tasa de interés a empresas de primera línea (Prime), 2007-2009



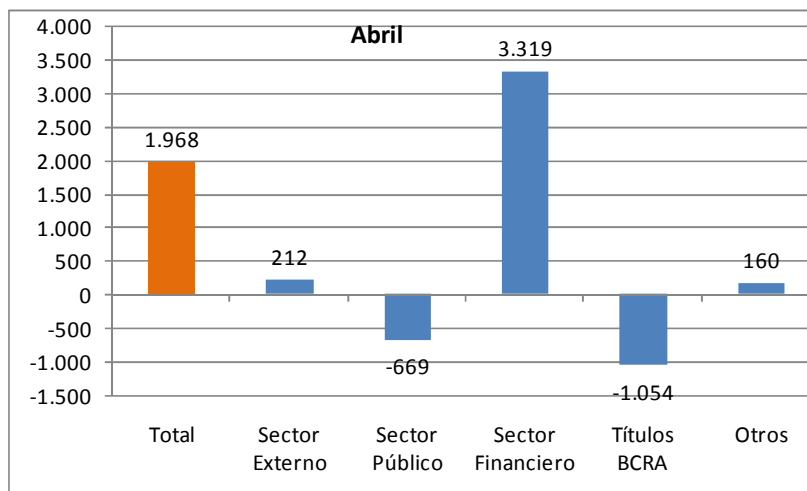
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

5. LOS PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS

En el mes de abril, la **Base Monetaria** promedió los \$99.494 millones, registrando una contracción del 1,9% (equivalentes a \$1.961 millones) respecto al promedio observado en el mes de marzo. Por el contrario, si el análisis se realiza entre puntas, se observa una variación positiva, explicada en parte por una reducción importante en el stock de pases en el primer día hábil del mes (que para ese día se tradujo en un aumento de la base de \$5.815 millones). El GRÁFICO 8 muestra los factores explicativos de la variación observada, entre puntas, en la Base Monetaria:

- ✓ El **sector financiero**, a través de la menor renovación de pases pasivos, mostró un rol expansivo en \$3.319 millones.
- ✓ El **sector público** contrajo la base monetaria en \$669 millones.
- ✓ En lo que concierne al **sector externo**, a diferencia del mes pasado, el mismo tuvo un rol levemente expansivo a través de la venta de divisas que alcanzó los \$212 millones.
- ✓ Finalmente, mediante la emisión de títulos públicos, el BCRA contrajo la base monetaria en \$1.054 millones. En efecto, el stock de **Lebac** en pesos al 30 de abril creció en \$2.488 millones (+24,3%) en los últimos 30 días, alcanzando los \$12.744 millones. En tanto, las **Nobac** se redujeron en \$909 millones (-3,8%), ubicándose en los \$23.034 millones.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

El **circulante en poder del público** continuó disminuyendo en el mes de abril, alcanzando los \$67.535 millones en promedio, lo que representó una pérdida del 2,2% (CUADRO 12).

CUADRO 12. Evolución de la Base Monetaria y las Reservas del BCRA promedios, en millones de pesos y en porcentaje

Conceptos	Abril 2009	Marzo 2009	Abril 2008
BASE MONETARIA	99.494	101.455	97.947
1. Circulante en Poder del Público	67.535	69.066	65.574
2. Reservas Bancarias	31.959	32.389	32.373
2.1 Cuenta Corriente en el BCRA	23.355	24.181	25.972
2.2 Efectivo en Pesos	8.604	8.208	6.400
Reservas BCRA	170.988	171.459	159.388
Tipo de Cambio	3,69	3,65	3,17
Cuenta Corriente	61.806	61.425	50.294
Caja de Ahorro	36.952	36.750	36.581
Plazo Fijo	86.883	88.496	92.796
M1/PIB	11,8%	11,9%	12,8%
M2/PIB	15,1%	15,2%	16,8%
M3/PIB	24,0%	24,2%	28,4%
a) Ratio de Cobertura = Base Monetaria/Reservas	58,2%	59,2%	61,5%
b) Ratio de Cobertura Amplia = (B.Monetaria+Cta Cte+C.Ahorro)/Reservas	115,9%	116,4%	116,0%
c) Ratio de Liquidez = (Cta Cte en BCRA + Pases+Efvo en Bcos)/Depósitos Totales	19,9%	20,4%	18,7%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Notas:

1) El PIB (en moneda corriente) utilizado corresponde al IV Trimestre de 2008 (último dato disponible) para marzo y abril de 2009 y al IV Trimestre de 2007 para abril de 2008.

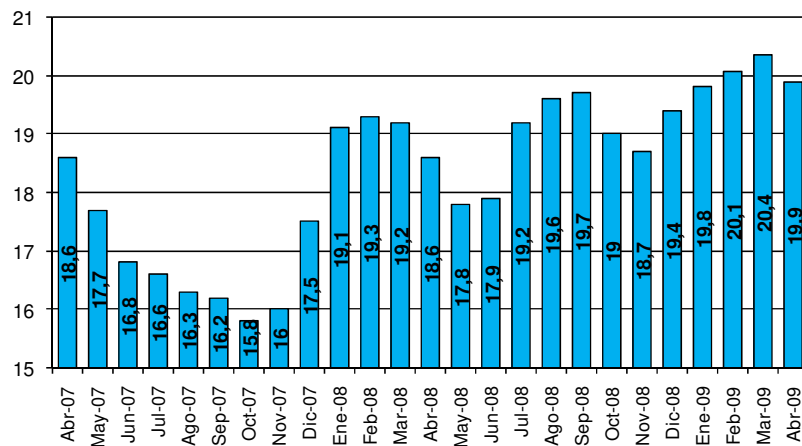
2) En a) y b), cuanto menor es el ratio, Las reservas cubren con mayor solidez el dinero en circulación. En los tres casos el ratio corresponde al promedio de cada mes.

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

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

En otro orden, en el mes de abril se observó un **nivel de liquidez** levemente inferior al registrado el mes anterior, y el *ratio* alcanzó un nivel de 19,9% (GRÁFICO 9), como consecuencia de un menor stock de pases pasivos y de saldos en cuentas corrientes del BCRA.

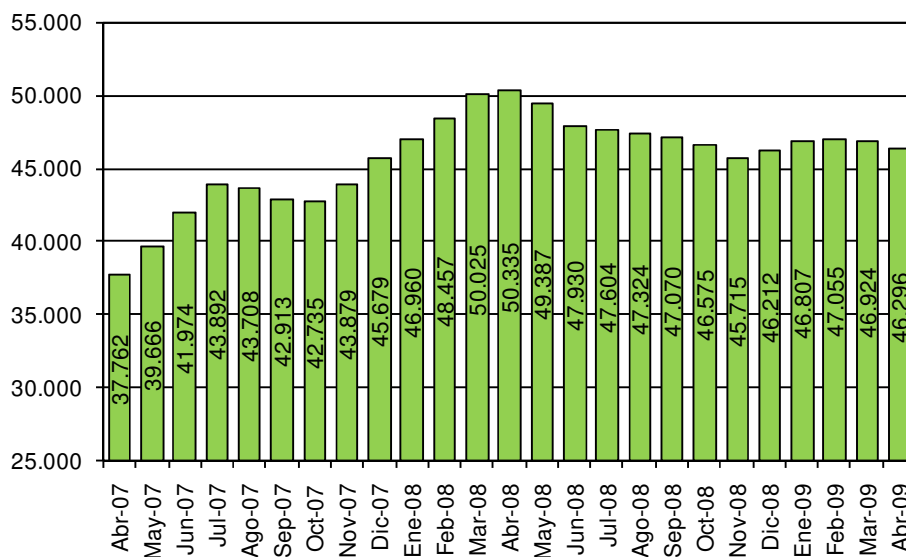
GRÁFICO 9. Ratio de Liquidez del Sistema Financiero, 2007-2009, porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

Con relación al **stock de reservas internacionales**, en el mes de abril el mismo alcanzó un promedio de u\$s 46.296 millones (GRÁFICO 10), registrando una contracción de u\$s 628 millones en relación a marzo. Por su parte, en el acumulado de los últimos doce meses, se observa una merma en el stock de u\$s 4.039 millones.

GRÁFICO 10. Stock de Reservas Internacionales 2007-2009, promedios mensuales en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

6. PROGRAMA MONETARIO

A fines de 2007 el BCRA introdujo como novedad al Programa Monetario de 2008 el establecimiento de una meta anual para el M2 del sector privado (M2-P), además de las metas para el M2 que ya se venía utilizando. En 2009, el BCRA ha incorporando a las metas trimestrales del M2, aquellas correspondientes al M2-P. Sobre una estimación de un crecimiento **promedio** para el M2 y M2-P del 15,3% y 16,5% respectivamente, las nuevas pautas para las variaciones interanuales para cada agregado monetario se fijan del 8,7% al 17,8% para el M2 y del 9,8% a 18,9% para el M2-P (CUADRO 13).

CUADRO 13. Metas del Programa Monetario 2009 para el M2 Total y M2 Sector Privado

Agregado Monetario	Meta	Marzo 2009		Junio 2009		Septiembre 2009		Diciembre 2009	
		Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.	Saldo MM\$	Var. Interan.
M2 Total	Inferior	165.603	10,5%	171.633	9,9%	175.950	8,1%	188.190	8,7%
	Superior	176.690	17,9%	183.814	17,7%	189.301	16,3%	203.951	17,8%
M2 Privado	Inferior	138.458	1,6%	144.307	6,1%	147.397	6,5%	157.075	9,8%
	Superior	149.225	9,5%	154.916	13,9%	158.742	14,7%	170.092	18,9%

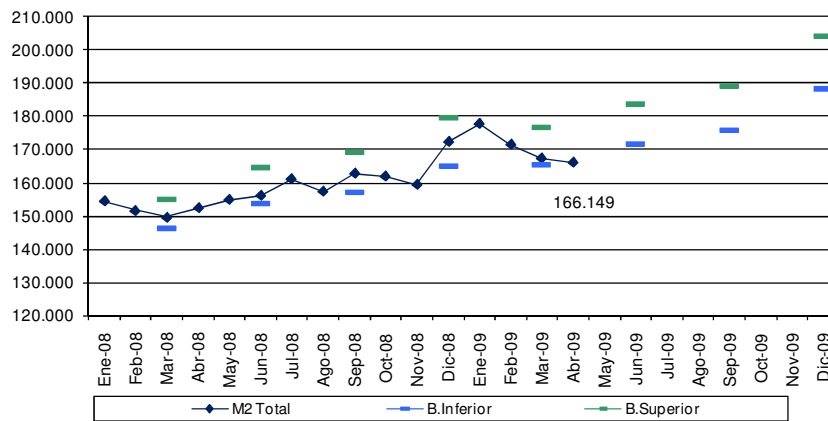
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En función del compromiso asumido por el Banco Central de dar a conocer una estimación a 12 meses de los agregados M2 y M2-P, se informó la variación interanual esperada para el primer trimestre de 2010,

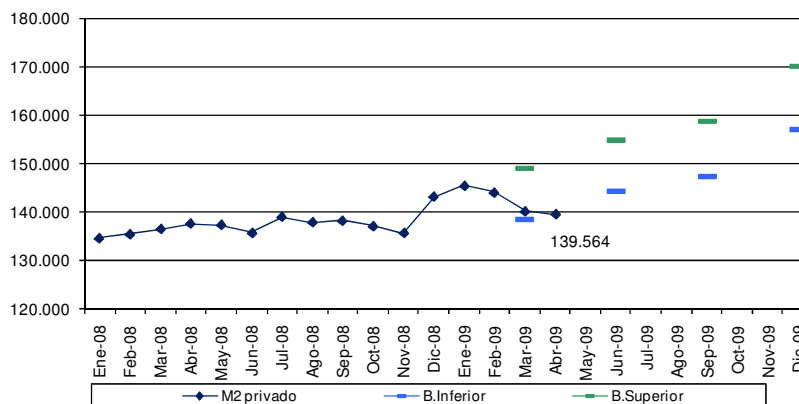
ubicada en torno a 8,5% para M2 y a 9,3% la del M2-P (los cuales rondarían los \$181.000 millones y \$153.000 millones, respectivamente). Ambas tasas se encuentran por debajo del límite inferior de las metas estimadas para el último de trimestre de este año.

Se observa que el BCRA ha logrado cumplir con éxito la meta correspondiente al primer trimestre de 2009, ubicándose el M2 en \$167.386 millones (11,7% i.a), alrededor de \$1.800 millones por encima del límite inferior establecido por el Programa Monetario para este mes. A su vez, el M2-P promedió los \$140.323 millones (2,8% i.a), también dentro del rango estimado para este mes (GRÁFICO 11)

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



M2 privado



Nota: (*) Corresponde a las estimaciones del Programa Monetario de 2008
 Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA.

En el mes de abril, el M2 total alcanzó los \$166.149 millones, mientras que el agregado M2-P promedió los \$139.564 millones, registrando, así, una reducción del 0,74% y del 0,54%, respectivamente, respecto al promedio observado un mes atrás. Con estos saldos, en los próximos dos meses, tanto el agregado de M2 total como de M2 privado, deberán registrar valores notablemente por encima del actual a fin de cumplir con la meta del segundo trimestre del año anunciada por el BCRA.