

## Capítulo 2: Evolución Monetaria y Cambios en la Normativa del B.C.R.A.

### Evolución Monetaria

Luego de atravesar exitosamente el impacto de los diversos hechos que afectaron la economía, tales como la crisis financiera internacional que comenzó en la segunda mitad de 2007 con el colapso del mercado de las hipotecas *subprime*, el cambio de las expectativas que se produjo con el conflicto con el sector agropecuario, el recrudescimiento de la crisis internacional y la modificación del sistema previsional argentino durante el año 2008, el sistema financiero local comenzó el año 2009 con cierto estancamiento de los depósitos y, como era de esperar, de los préstamos. Su recuperación sostenida en el período postelectoral y la fuerte salida de capitales verificada durante el período hacen pensar que la causa principal del fenómeno ha sido la incertidumbre que generó el propio proceso electoral.

La política adoptada por el Banco Central se concentró en prevenir y atenuar el impacto de la inestabilidad y la incertidumbre que dominó a los mercados financieros locales e internacionales, utilizando para ello: 1) una política cambiaria de tipo de cambio flotante administrado sin sorpresas; 2) un esquema de regulación prudencial y supervisión orientado a garantizar la solvencia y liquidez del sistema financiero; 3) medidas anticíclicas orientadas a mitigar los efectos de la volatilidad en los flujos de capitales y 4) una política de emisión monetaria diseñada sobre la base de que la inflación era un fenómeno básicamente exógeno al mercado monetario.

Durante el año 2009, esta estrategia se tradujo en la adecuación y la ampliación del conjunto de instrumentos de política monetaria y financiera a través de las siguientes medidas:

#### *Liquidez en pesos*

- Nuevas líneas de pases activos (a tasas de interés fijas y variables).
- Recompras anticipadas de LEBAC y NOBAC: mercado secundario, facilidad automática y opción put.
- Operaciones de Mercado Abierto (títulos públicos).
- Ventanilla de liquidez usando colaterales no tradicionales (BOGAR y PG).
- Ventanilla de descuento: precalificación de garantías, que incluye todas las fuentes de fondeo (no solo depósitos).
- Admisión de la totalidad del efectivo en bancos para el cómputo de la integración de efectivo mínimo.
- Posiciones bimestrales para los requisitos mínimos de liquidez.
- Licitaciones de opciones de acceso a pases activos (2009).

### *Liquidez en dólares*

- Operaciones en el mercado cambiario.
- Pases activos en dólares, junto con una línea específica de pases activos en dólares para bancos que otorgan financiamiento a la exportación (esta última en 2009).
- Menores requisitos de encajes en dólares.
- Swaps de monedas con el Banco Popular de China (2009).

### *Otras*

- Licitaciones de swaps de tasas de interés fija por variable a fin de ayudar a los bancos a minimizar descalces de tasas de interés fija y variable (2009).
- Desarrollo del mercado de futuros de tasa de interés (2009).

## **El Programa Monetario 2010**

A fines de 2009, el Banco Central presentó el Programa Monetario para el año 2010. Para ello utilizó las proyecciones macroeconómicas incluidas en el Presupuesto Nacional 2010 y también se contempló la información conocida con posterioridad. Se consideró un crecimiento del PIB real de un 2,5%. La recuperación económica global juntamente con las perspectivas positivas para los precios de las materias primas inducirían un incremento en las exportaciones, a la vez que la expansión de la actividad doméstica también aumentaría las importaciones, con lo cual se espera un superávit de la balanza comercial de alrededor de u\$s 14 mil millones.

Para el año 2010, se establecieron metas que implican un crecimiento promedio para los agregados monetarios M2 y M2 del sector privado de 14,3% y 14,0% respectivamente, comparando en ambos casos los valores de diciembre de cada año. Estas metas implican una recuperación de la monetización luego del impacto de la crisis internacional y de los sucesivos golpes que enfrentó la economía en los últimos dos años, siempre sujeto al comportamiento de la inflación. El programa monetario contempla un rango de variación del M2 entre un máximo de 18,9% y un mínimo de 11,9% en el año 2010 con metas trimestrales. En el caso del M2 del sector privado, las metas para este indicador consideran un rango más amplio, con un crecimiento entre el 12,1% y el 19,1% pero solo para la pauta anual.

Según los cálculos del Banco Central, la ampliación de la capacidad prestable derivada del comportamiento esperado de los depósitos, de la evolución de los préstamos al sector público en cartera de los bancos y de las otras fuentes de fondeo, permitirían un crecimiento del crédito al sector privado de 24,7% en el año.

**Programa Monetario 2010**  
 (En millones de pesos y variación %)

Metas		Año 2010			
		Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
M2 total	Banda superior	202.918 21,2%	209.132 19,4%	214.409 20,0%	234.075 18,9%
	Base	195.790 16,9%	201.269 14,9%	205.931 15,3%	225.010 14,3%
	Banda inferior	191.366 14,3%	196.871 12,4%	201.902 13,0%	220.295 11,9%
M2 privado	Banda superior	171.951 22,6%	176.811 21,4%	181.696 22,1%	197.400 19,1%
	Base	166.055 18,4%	170.244 16,6%	174.673 17,4%	188.971 14,0%
	Banda inferior	162.414 15,8%	166.616 14,4%	171.280 15,1%	185.798 12,1%

**Nota:** Las celdas sombreadas corresponden a estimaciones. Para M2 Privado solo se establecieron metas anuales.

### Reservas del B.C.R.A.

Las reservas del Banco Central alcanzaron un monto de casi u\$s 48 mil millones a fines del año 2009, lo que representa un incremento de 3,4% en el período. Este crecimiento es el resultado de las compras de divisas que efectuó el Banco Central durante el año (unos u\$s 3.300 millones), las operaciones con organismos internacionales que incluyen el flujo neto del Gobierno Nacional y Banco Central y los fondos rotatorios (unos u\$s 3.400 millones en total), neto de las operaciones del sector público que las redujeron aproximadamente en u\$s 6.900 millones. Por último, se computan otros conceptos, incluyendo diferencias de valuación por variaciones del tipo de cambio que aportaron unos u\$s 1.800 millones adicionales.

### Evolución de la Base Monetaria

Durante el año 2009, la base monetaria registró un aumento de \$12.900 millones, lo que representa un crecimiento de 11,8%. Esta variación se explica fundamentalmente por la compra de divisas que realizó el Banco Central, que resultó la principal fuente de expansión. A diferencia del año anterior, en 2009 el Banco Central absorbió base monetaria mediante la emisión de LEBAC y NOBAC por un monto de \$7.400 millones que se agregaron a lo emitido con anterioridad, mientras que las operaciones de pases se redujeron \$800 millones.

Cabe señalar que en diciembre de 2009, se canceló la deuda de la última entidad que aún mantenía redescuentos con el Banco Central bajo el esquema que se estableció durante la crisis de 2001-02.

### **Depósitos y Préstamos**

Si bien el total de los depósitos del sector privado se incrementó 20,5% en el año, el comportamiento de la primera mitad del período resultó marcadamente distinto al de la segunda parte del año. La recuperación mostrada en la segunda parte del año contribuyó a que el crecimiento de los depósitos del sector privado en el año resultara ampliamente superior al 7,7% registrado en 2008. La primera parte del año se caracterizó por una dolarización de los depósitos del sector privado y un claro estancamiento de las colocaciones a plazo fijo.

Los saldos en cuentas corrientes aumentaron 16,1%, mientras que los depósitos en caja de ahorros en pesos se incrementaron 25,7%. Las colocaciones a plazo en pesos resultaron 20,7% mayores que a fines del año anterior. Por su parte, el total de depósitos en moneda extranjera del sector privado se incrementó 27,7% en el año que, convertido a pesos, se transforma en un aumento de 40,4% por el efecto del tipo de cambio.

La mayor volatilidad que mostraron las fuentes de fondeo y las mayores tasas de interés que se observaron durante la primera parte del año, tuvieron su impacto en la evolución de los préstamos al sector privado. Luego de crecer a un ritmo de 40% anual durante los últimos años, desde el año 2008 esas tasas comenzaron a estabilizarse en niveles más bajos. En el año 2009 los préstamos al sector privado aumentaron 9,7%. Cabe destacar que los niveles de endeudamiento tanto de las familias como de las empresas continúan siendo bajos en términos internacionales y en relación a los niveles registrados en el país históricamente.

Entre las líneas que más crecieron en el año se encuentran los descuentos de documentos (19,3%), las financiaciones con tarjetas de crédito (21,6%), los adelantos en cuentas corrientes (9,8%) y los préstamos personales (9,5%). Si bien los saldos de los préstamos hipotecarios se redujeron levemente en comparación con el año anterior, cabe señalar que varias entidades lanzaron nuevas líneas de financiación para viviendas en pesos a tasa fija hasta 15 años de plazo.

### **Tasas de Interés**

Las tasas de interés finalizaron el año 2008 en los niveles más elevados de los últimos años después de la crisis de 2001/2002 como consecuencia de los episodios internacionales y locales que las afectaron. Sin embargo, desde principios de 2009 comenzaron a reacomodarse hacia los valores más bajos. De esta manera, las tasas por depósitos a plazo fijo del sector privado se ubicaron en el 14,9% en enero, reduciéndose rápidamente a niveles entre 12% y 12,5% desde febrero a septiembre. A partir de ese momento, comenzaron a descender nuevamente para ubicarse en torno al 10% a fin de año.

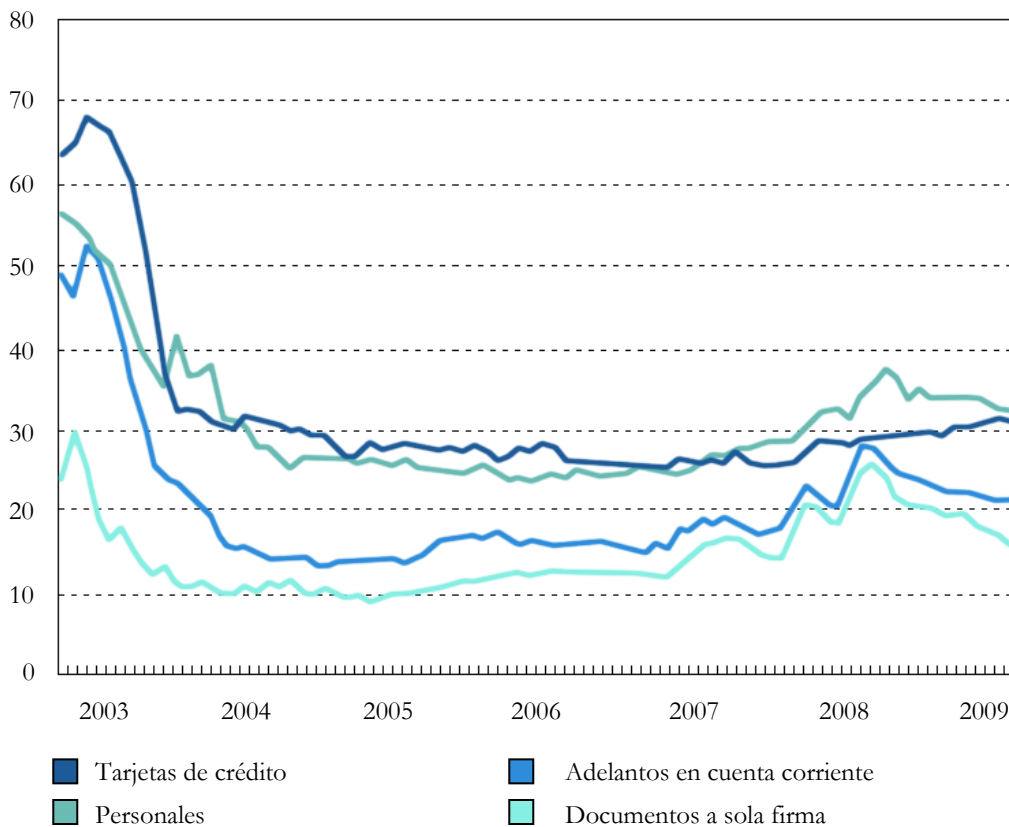
De manera similar, si bien las tasas de los nuevos préstamos otorgados al sector privado no financiero comenzaron el año en niveles elevados, a lo largo de 2009 se fueron reacomodando y, en la mayoría de los casos, registraron significativas reducciones.

La mayor disminución se registró en las tasas para descuentos de documentos a sola firma, una línea comercial que también es muy utilizada por pymes, que en diciembre de 2009 se ubicó en el 16% mientras que 12 meses atrás había resultado de 26% (financiaciones a empresas por menos de \$1 millón). De la misma manera, las tasas para los adelantos en cuenta corriente disminuyeron al 21,4% desde el 27,9% registrado a fines del año anterior. Con respecto a las tasas para créditos de consumo, se observó una disminución más moderada que para las líneas comerciales. Mientras que las tasas de las financiaciones con tarjetas de crédito se redujeron al 32,3% (-3,1 puntos en el año), las de los préstamos personales se ubicaron en el 31,6% (+1,4 puntos) en el único caso en el que se registraron aumentos en el año.

Para las financiaciones con garantía real, las tasas de los préstamos prendarios alcanzaron el 18,3% (-2,7 puntos con respecto a 2008) mientras que para los préstamos hipotecarios la disminución resultó de 0,7 puntos en el año, ubicándose en el 15,5%. Cabe señalar que, a lo largo del año, varios bancos lanzaron nuevas líneas hipotecarias con financiaciones en pesos a tasa fija o una combinación de tasa fija durante los primeros años y luego variable.

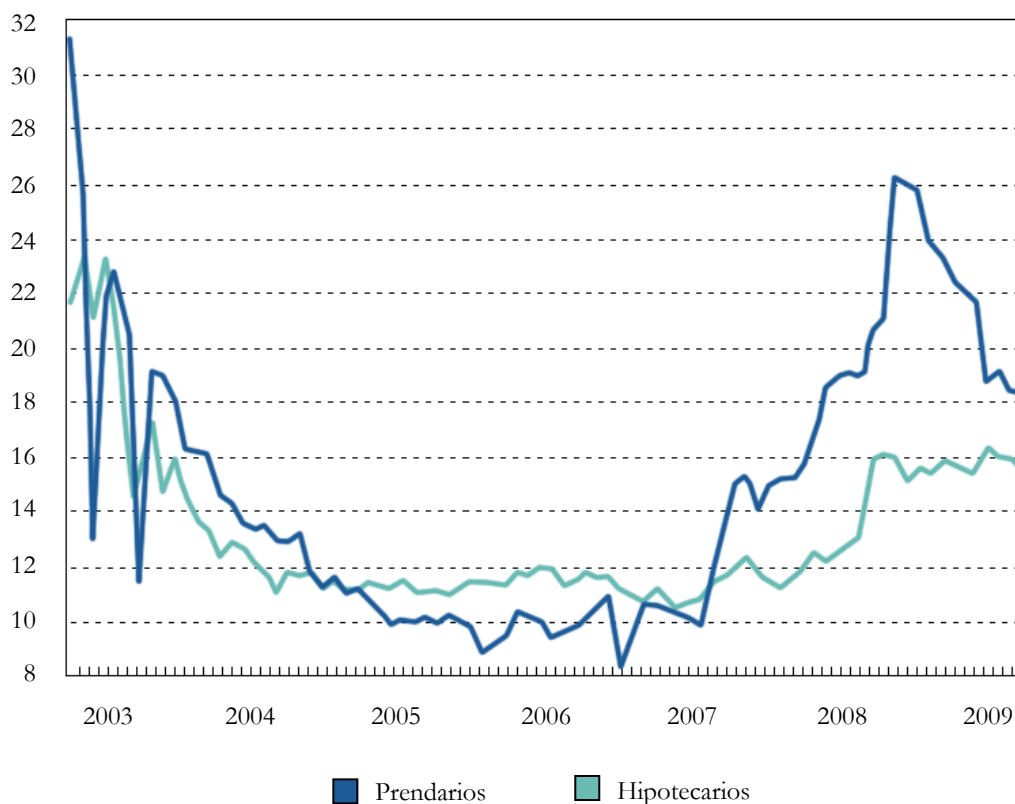
### Tasas Activas en Pesos

En % nominal anual



**Tasas Activas en Pesos**

En % nominal anual

**Tasas de Interés por Préstamos en Pesos**

En porcentajes nominales anuales

Tipo de Préstamo	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Diferencia 2009-2008
Adelantos en Cuenta Corriente	23,5	14,3	18,0	16,8	19,0	27,9	21,4	-6,5
Otros Adelantos	15,9	9,4	10,4	13,4	18,2	26,4	21,3	-5,1
Documentos a Sola Firma	10,9	10,7	11,5	12,9	17,0	26,0	16,0	-10,0
Hipotecarios	13,7	11,5	11,6	11,7	12,4	16,2	15,5	-0,7
Prendarios	16,2	11,7	9,9	11,1	15,5	21,0	18,3	-2,7
Personales	33,3	28,9	26,8	25,5	27,5	30,2	31,6	1,4
Tarjetas de Crédito	36,5	26,7	24,9	24,6	27,7	35,4	32,3	-3,1

**Fuente:** ABA en base a datos del B.C.R.A.