



cutting through complexity

FINANCIAL SERVICES

El crédito y el gobierno fueron los principales factores de la monetización en 2011

El balance consolidado del sistema financiero

kpmg.com.ar



Contenido

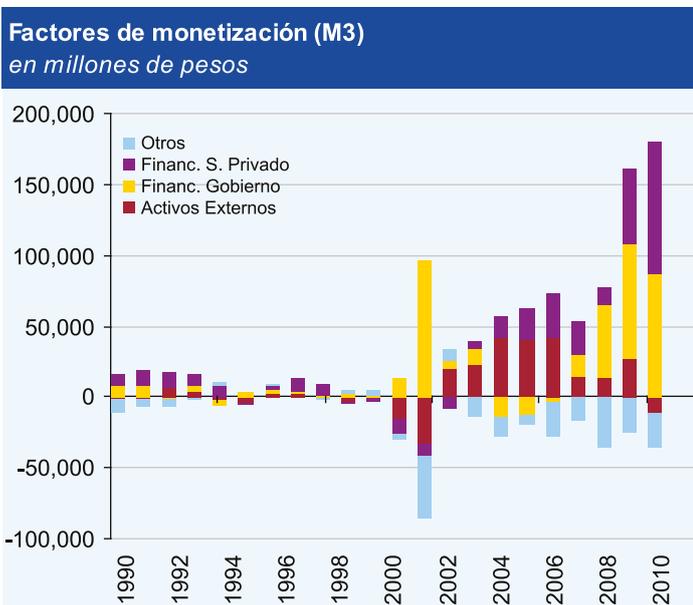
- 3 El crédito y el gobierno fueron los principales factores de la monetización en 2011
- 4 Tasas de variación anual
- 5 Algunas observaciones finales
- 6 Acerca del Foro de Servicios Financieros



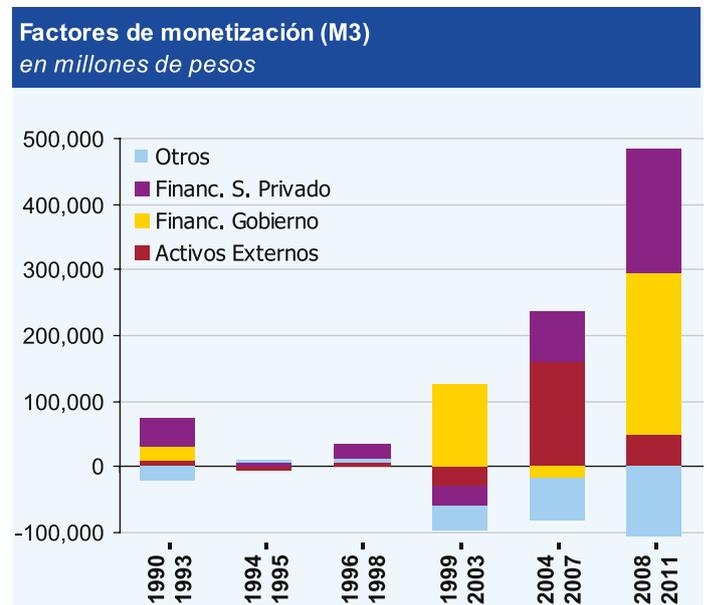
El crédito y el gobierno fueron los principales factores de la monetización en 2011

El balance consolidado del sistema financiero (entidades financieras junto con el BCRA) permite igualar el agregado monetario más amplio (M3) en el pasivo con tres activos muy precisos: reservas internacionales o "factor externo" (intervención del BCRA en el mercado de cambios), activos públicos o "factor gobierno" (financiamiento del BCRA y de los bancos al Tesoro, ya sea por préstamos directos como con la compra de títulos públicos en el mercado secundario) y préstamos al sector privado por parte de los bancos o "factor crediticio". Los dos primeros conformarían la "creación primaria de dinero", y el tercer factor la "creación secundaria", es decir, la creación de dinero por el rol del sistema bancario en cuanto a intermediador de dinero.

Los dos gráficos siguientes muestran la evolución de estos tres factores en la creación de M3 (que incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista y a plazo): el primero mostrando los incrementos anuales y el segundo haciendo la sumatoria de los años definidos en el eje horizontal.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

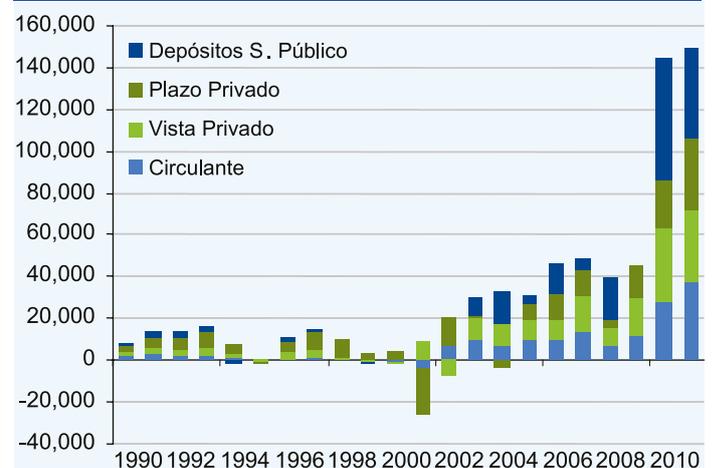


Éstas son algunas observaciones breves en relación con los gráficos:

- El factor gobierno ha crecido apreciablemente en los tres últimos años como creador de dinero.
- La salida de capitales provocó que el factor externo cayera significativamente como factor principal en la creación de dinero. Por lo tanto, el factor gobierno más que compensó dicha salida de capitales y cierta merma del excedente de la balanza comercial y de la inversión extranjera directa.
- El incremento del rol del crédito en el aumento del M3 durante 2010 y 2011. En el 2011, la creación secundaria de dinero creció casi al 50% (ver informe "La evolución del crédito por entidad" de este Foro). Otros años de gran variación interanual fueron el 2006, 2007 y 2010, en valores cercanos al 37% (en términos nominales, las barras de años recientes son naturalmente más altas por tomar como base valores más altos). Véase el cuadro siguiente para más detalles.
- Nótese la diferencia cualitativa entre los períodos 2004/2007 (fuerte aumento de reservas y escasa relevancia del sector público) y 2008/2011 (escasa relevancia del factor externo –compras se netean con las ventas- y gran participación en el financiamiento del Estado).

La contraparte de esta evolución en el activo es la evolución, en el pasivo, de la composición de la definición del agregado más amplio (M3), en donde se aprecia que desde 2010 los depósitos públicos han ganado participación dentro de esta definición de dinero. Debe tenerse en cuenta que a partir de 2008 los fondos privados de pensión pasan a la ANSES, y por lo tanto los depósitos a plazo que se efectuaban con estos fondos, y que se incrementaron a su vez desde esa fecha, pasan a considerarse como del sector público.

Composición del M3 Variaciones en millones de pesos



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Tasas de variación anual de los factores

	Activos Externos	Gobierno	Crédito	M3
2003	-52%	4%	-16%	32%
2004	-124%	7%	16%	24%
2005	920%	-8%	32%	21%
2006	87%	-8%	37%	25%
2007	49%	-2%	38%	21%
2008	11%	11%	20%	14%
2009	10%	34%	9%	14%
2010	17%	40%	36%	40%
2011	-6%	31%	46%	30%

Tasas de variación anual de los componentes de M3

	Circulante	Vista Privado	Plazo Privado	Dep. Público
2003	62%	48%	4%	72%
2004	27%	33%	-7%	83%
2005	29%	25%	17%	12%
2006	23%	19%	25%	38%
2007	25%	31%	20%	10%
2008	10%	11%	6%	34%
2009	16%	21%	19%	1%
2010	32%	35%	24%	72%
2011	33%	25%	29%	32%

Algunas observaciones finales:

La política monetaria de los últimos años se caracterizó por mantener, hasta el momento de mayores expectativas de depreciación en el tercer trimestre de 2011, tasas de interés bajas o negativas en términos reales. Esa política de tasas bajas sin dudas estimuló la demanda de crédito, con la implicancia de ir reduciendo paulatinamente el gran colchón de liquidez que los bancos habían formado con la recesión de 2009 (ver informe “La evolución del crédito por entidad” de este Foro) porque los depósitos crecían a un ritmo menor.

En paralelo, el Gobierno fue incrementando fuertemente el financiamiento de su gasto ya sea con el BCRA como con la banca pública. Eso fue particularmente notorio en 2010 pero también en 2011. Cabe recordar que también financió sus necesidades de financiamiento para el pago de amortizaciones de deuda, pero eso fue directamente financiado con reservas con lo que no hubo un efecto monetizador, al menos en su mayor parte.

Esto se dio, a su vez, en un contexto de mayor salida de capitales que compensó el excedente comercial. De este modo, en el 2011 no hubo expansión primaria por el factor externo, expansión que ya venía siendo poco significativa desde el año 2007.

Queda como tema de interés para un desarrollo futuro, cómo ha logrado dinamizarse el crédito como factor independiente de monetización. Si bien la liquidez excedente y las tasas reales bajas tuvieron un importante rol, ¿a qué estímulos ha respondido y cómo existió margen para que el mismo tuviera lugar, dado que estos incrementos se dieron tanto en la banca pública como la privada? En otros términos, no pareció que factores restrictivos al otorgamiento del crédito tales como disposiciones regulatorias y/o insuficiencia de antecedentes y/o elementos que puedan justificar el acceso al mismo hayan tenido el mismo peso que en otros períodos.

Complementando este análisis, resultará de interés abordar el tópico de cuál fue el rol de este mayor dinamismo en el crédito en el crecimiento reciente de la actividad del país, traducida en los aumentos observados en el PBI, el cual superó al de otros países de la región.

Y, por último, un efecto no menor, sería interesante evaluar el impacto que el incremento de estos agregados monetarios ha tenido en las variaciones en los precios. Si bien este informe no pretende hacer un análisis de índole macroeconómica, sólo intenta mostrar cómo distintas variables macro afectan el balance del sistema, es evidente que un ritmo de monetización como el evidenciado puede alterar las variables nominales de la economía de modo tal que se hace dificultosa la gestión de política económica y de la preservación de la competitividad. Y para reducir esta dinámica de creación de dinero hay que mirar precisamente cuáles son los factores que la generan.



Acerca del Foro de Servicios Financieros de KPMG en Argentina

El **Foro de Servicios Financieros de KPMG en Argentina** es un sitio de KPMG en Argentina que contiene información relevante vinculada a la industria de Servicios Financieros que abarca desde bancos y otras entidades financieras hasta seguros. El material disponible incluye publicaciones, eventos, noticias vinculadas al sector y podcast elaborados por los profesionales de KPMG, quienes cuentan con una amplia experiencia y conocimiento de la industria de Servicios Financieros. El objetivo del Foro es brindar información de interés a los ejecutivos del sector para que puedan lograr un mayor entendimiento de los temas que afectan al sistema financiero argentino, así como también a la industria a nivel mundial.

**Para más información sobre la práctica de Servicios
Financieros de KPMG en Argentina contactarse con:**

Ricardo De Lellis

Socio a cargo de Servicios Financieros

T: +54 11 4316 5802

E: ricardodelellis@kpmg.com.ar

