



Informe del Sistema Financiero

Se desacelera el crédito acompañando menor ritmo de crecimiento.

Las exportaciones no crecen a pesar que los bancos acompañan.

Ver Ranking de Bancos en Prefinanciación de Exportaciones

Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernández

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

Contacto

info@reporte económico.com.ar

También en Facebook y en Twitter

REPORTE ECONÓMICO

Las perspectivas para los próximos meses son de un escenario de moderado crecimiento de los préstamos en particular los de corto plazo tanto a empresas como a consumo.

Hasta que no se perciba una resolución al dilema del mercado cambiario las empresas continuarán optando por pagar algo más de tasa en pesos que arriesgarse a tomar financiamiento en dólares.

Respecto a la evolución de la tasa de interés se espera que no se produzcan bruscos saltos, tanto en las pasivas como en las activas.

Los préstamos hipotecarios continúan con un comportamiento por demás acotado merced al cepo cambiario.

- El stock de préstamos al sector privado durante el mes de abril, alcanzó un incremento del 1,8% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$7.043 millones. La expansión anual observó un aumento del 31,3% y confirma la desaceleración en la medición interanual como consecuencia de la desaceleración en el ritmo de actividad económica.
- Las líneas más dinámicas a lo largo de los últimos doce meses, han sido aquellas destinadas al consumo. En efecto, los préstamos personales, registraron un incremento en los últimos doce meses del 30,4%, y acumula una variación positiva de \$19.043 millones, en tanto que la línea de tarjetas de crédito, evidenció una expansión del 41,5%, unos \$ 18.721 millones.
- Los financiamientos al sector productivo estuvieron liderados por los adelantos en cuenta corriente y documentos con un crecimiento en lo que va de los últimos doce meses de \$ 16.335 millones (+45,4%) y \$16.798 millones (+19,6%) respectivamente.
- A fin de poder observar el desempeño y el impacto del financiamiento en el comercio exterior. **REPORTE ECONÓMICO** consideró atinente analizar – con la última información de Balances de las Entidades Bancarias – disponible de parte del BCRA al mes de Noviembre de 2012, un ranking de las principales entidades que participan en el financiamiento del comercio exterior argentino.
- **El Ranking es liderado por el Banco de la Nación Argentina con u\$s 605 millones, el 20,7% del stock de prefinanciación de exportaciones, seguido por dos bancos privados el Santander Río y el BBVA Francés con el 12,2% y 11,0% respectivamente. Muy de cerca lo siguen los Bancos Provincia de Buenos Aires y Galicia con el 9,3% y 9,0%. (Ver cuadro 7).**
- En el mes de marzo de 2013, la balanza comercial marcó un superávit de 510 millones de dólares, cifra que representó una disminución del 49%, con respecto al mismo período del año anterior. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 5.968 millones de dólares, mientras que las importaciones, ascendieron a 5.458 millones de dólares.
- El menor valor exportado, con respecto al mismo mes del año anterior resultó por una disminución de las cantidades vendidas (-6%), mientras los precios aumentaron el 2%.
- Los subrubros que registraron mayores aumentos (en valores absolutos) en las exportaciones fueron: Material de transporte terrestre, Cereales, Frutas frescas y Miel; mientras que los subrubros que registraron disminuciones fueron:
- Grasas y aceites, Productos químicos y conexos, y Metales comunes y sus manufacturas, entre otros.
- En el primer trimestre de 2013 la balanza comercial fue superavitaria en 1.310 millones de dólares, representando una disminución del 48% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de 17.376 millones de dólares contra 16.066 millones de dólares desembolsados en importaciones. Estos datos muestran una baja del 3% para las exportaciones y un aumento del 5% para las importaciones, comparándolos con el mismo período del año anterior.

Los Depósitos al sector privado también crecen a menor ritmo

Cuadro N°1 Evolución de los Depósitos SPNF

| | abr-13 | mar-13 | Var mensual | Var % | abr-12 | Var Anual | Var % |
|--|---------|---------|-------------|-------|---------|-----------|-------|
| Depósitos Totales | 604.317 | 596.247 | 8.070 | 1,35 | 480.623 | 123.694 | 25,7 |
| Depósitos Sector Privado | 439.025 | 432.321 | 6.704 | 1,55 | 346.937 | 92.088 | 26,5 |
| Cuentas Corrientes | 104.455 | 100.665 | 3.790 | 3,76 | 81.943 | 22.512 | 27,5 |
| Caja de Ahorro | 98.233 | 98.900 | -667 | -0,67 | 73.305 | 24.928 | 34,0 |
| Plazo Fijo | 184.447 | 181.700 | 2.747 | 1,51 | 128.063 | 56.384 | 44,0 |
| Depósitos en Dólares | 8.381 | 8.553 | -172 | -2,01 | 13.115 | -4.734 | -36,1 |
| Depósitos en dólares Sect.privado | 7.277 | 7.399 | -122 | -1,65 | 11.909 | -4.632 | -38,9 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

Los depósitos del sector privado, crecieron durante el mes de abril de 2013 un 1,5%, unos \$6.704 millones. En un análisis desagregado, el incremento en los saldos en Cuentas Corrientes (\$3.790 millones) resultó el más significativo, en tanto que los saldos en plazo fijo (+\$2.747 millones) resultó menos contundente que los observados en meses anteriores, al tiempo que se destacó una moderada disminución de los saldos en cajas de ahorro (- \$667 millones).

El comportamiento de los depósitos a plazo fijo mantuvo una señal de firmeza, a pesar que no se observó mejoras sustantivas en la tasa de interés, ante la falta de alternativas de inversión más rentables, y a pesar de un mayor deslizamiento en el valor del tipo de cambio. En efecto, en los últimos treinta días se registró un crecimiento del 1,5 %, totalizando una expansión en los últimos doce meses de unos \$ 56.384 millones (+44,0%).

También el sistema financiero mantiene la tendencia pesificadora en su portfolio, creciendo las imposiciones en pesos, y con un moderado retroceso en dólares. Una muestra del cambio en la tendencia de fondo lo muestra las estadísticas de los últimos doce meses, en donde se evidenció un retroceso de los depósitos en dólares del sector privado de u\$s4.632 millones, un 38,9% de caída.

Respecto a los plazos de las imposiciones, tanto en pesos como en dólares, empeora la tendencia respecto a un año atrás. Al mes de abril de 2013, el 75,2% de las colocaciones en pesos se encuadraron en un plazo no mayor a los 90 días. En tanto que dichos valores un año atrás el mismo alcanzaba el 71,5%. En cuanto a lo sucedido en pesos, en la versión en dólares, al abril de este año las imposiciones a 90 días se concentran el 59,2% de las mismas, en tanto que doce meses atrás era de 64,6%. Esto se produce a raíz que a medida que vencen la colocaciones en dólares se van del sistema.

Cuadro n° 2 Distribución de los Plazos Fijos por plazo (Sector Privado)

| Pesos | Hasta 59 días | De 60 a 89 días | de 90 a 179 días | de 180 a 365 días | de 366 días y más |
|----------------|---------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|
| abr-12 | 55,1 | 16,4 | 18,5 | 9,6 | 0,4 |
| abr-13 | 60,2 | 15 | 16,1 | 8,1 | 0,6 |
| | | | | | |
| Dólares | Hasta 59 días | De 60 a 89 días | de 90 a 179 días | de 180 a 365 días | de 366 días y más |
| abr-12 | 46,7 | 17,9 | 21,2 | 13,1 | 1,1 |
| abr-13 | 43,5 | 15,7 | 19,9 | 19,4 | 1,5 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO CRECEN A UN RITMO MODERADO

Cuadro N° 3 Evolución de los Préstamos del SPNF

| | abr-13 | mar-13 | Var mensual | Var % | abr-12 | Var Anual | Var % |
|-----------------------------------|---------|---------|-------------|-------|---------|-----------|-------|
| Préstamos Sec Privado | 393.553 | 386.510 | 7.043 | 1,82 | 299.658 | 93.895 | 31,3 |
| Adelantos | 52.292 | 51.316 | 976 | 1,90 | 35.957 | 16.335 | 45,4 |
| Documentos | 102.392 | 100.927 | 1.465 | 1,45 | 85.594 | 16.798 | 19,6 |
| Hipotecarios | 37.734 | 37.354 | 380 | 1,02 | 29.803 | 7.931 | 26,6 |
| Prendarios | 24.571 | 23.972 | 599 | 2,50 | 17.730 | 6.841 | 38,6 |
| Personales | 81.584 | 79.824 | 1.760 | 2,20 | 62.541 | 19.043 | 30,4 |
| Tarj. crédito | 63.882 | 63.182 | 700 | 1,11 | 45.161 | 18.721 | 41,5 |
| Otros | 31.099 | 29.936 | 1.163 | 3,88 | 22.871 | 8.228 | 36,0 |
| Total Préstamos en Dólares | 5.188 | 5.191 | -3 | -0,06 | 9.434 | -4.246 | -45,0 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

El stock de préstamos al sector privado durante el mes de abril, alcanzó un incremento del 1,8% respecto al mes anterior, lo que representó una expansión de \$7.043 millones. La expansión anual observó un aumento del 31,3% y confirma la desaceleración en la medición interanual como consecuencia de la desaceleración en el ritmo de actividad económica.

Las líneas más dinámicas a lo largo de los últimos doce meses, han sido aquellas destinadas al consumo. En efecto, los préstamos personales, registraron un incremento en los últimos doce meses del 30,4% y acumula una variación positiva de \$19.043 millones, en tanto que la línea de tarjetas de crédito evidenció una expansión del 41,5%, unos \$ 18.721 millones.

Un dato no menor ha sido la desaceleración del stock de las financiaciones en dólares con tarjetas de crédito, aprovechando la diferencia entre el dólar "turista" y el "paralelo". No obstante consideramos probable que se produzca de todas maneras un alza en esta línea ya que se verá el impacto de la mayor afluencia de turismo (temporada baja en algunos destinos atractivos como el caribe) con amplia brecha de ambos tipos de cambio.

Los financiamientos al sector productivo estuvieron liderados por los adelantos en cuenta corriente y documentos con un crecimiento en lo que va de los últimos doce meses de \$ 16.335 millones (+45,4%) y \$16.798 millones (+19,6%) respectivamente.

En el presente cuadro se observa que en los últimos años se ha producido un cambio en el stock privilegiando un mayor financiamiento de tarjetas de crédito y personales por sobre los stocks de préstamos hipotecarios y documentos.

Cuadro n°4: Distribución del crédito según las líneas otorgadas.-

| | 2013 | | 2007 | | Var 2012/2007 |
|----------------------|-----------|---------|-----------|---------|---------------|
| | Valor Abs | Valor % | Valor Abs | Valor % | |
| Adelantos | 52.292 | 11,6 | 11.920 | 14,7 | -3,1 |
| Documentos | 102.392 | 29,7 | 24.920 | 30,8 | -1,1 |
| Hipotecarios | 37.734 | 9,9 | 11.108 | 13,7 | -3,8 |
| Prendarios | 24.571 | 5,9 | 4.259 | 5,3 | 0,6 |
| Personales | 81.584 | 20,6 | 15.120 | 18,7 | 1,9 |
| Tarj. crédito | 63.882 | 14,8 | 8.478 | 10,5 | 4,3 |
| Otros | 31.099 | 7,4 | 5.147 | 6,4 | 1,0 |
| Total | 393.554 | 100 | 80.952 | 100 | |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.-

Evolución de las Tasas Activas y Pasivas de Interés

La tasa pasiva por plazo fijo a 30 días se ubicó en 13,1% anual, levemente por encima del valor que manifestó el mes anterior, registrando un acotado incremento que un año atrás. Esto indica que el sistema financiero local ha mantenido una liquidez razonable. En el caso de la tasa Badlar (plazo fijo de bancos privados) se negoció, en promedio a lo largo del mes de abril en un 15,1% anual, niveles por encima al promedio observado en el mes anterior y 200 bp más altos que los pactados un año atrás.

REPORTE ECONÓMICO considera que marzo es un mes estacionalmente líquido dada la mayor demanda de fondos de parte de los agentes económicos por motivo inicio de clases, lo cual combinado con la mayor demanda de fondos de parte de las empresas por motivos de impulso a la actividad del año programada, podría impactar levemente al alza de la tasa de interés pero dentro de márgenes por demás acotados.

Cuadro 5. Tasas de Interés Activas

| Líneas Activas | abr-13 | mar-13 | Var 2013 | abr-12 | Var Abr 2013 / 2012 |
|--|--------|--------|----------|--------|---------------------|
| Plazo Fijo de 30 a 44 días (hasta \$ 100 mil) | 13,1% | 13,0% | 0,1% | 11,4% | 1,7% |
| Plazo Fijo de 30 a 44 días (más de \$ 1.000.000) | 14,4% | 13,7% | 0,7% | 11,8% | 2,6% |
| Plazo Fijo de 30 a 44 días (hasta u\$s 100 mil) | 0,5% | 0,5% | 0,0% | 0,4% | 0,1% |
| Plazo Fijo de 30 a 44 días (más de u\$s 1.000.000) | 0,6% | 0,7% | -0,1% | 0,5% | 0,1% |
| Tasa Badlar Bancos Privados | 15,1% | 14,9% | 0,2% | 12,2% | 2,9% |
| Call en Bancos Privados | 11,2% | 11,3% | -0,1% | 9,0% | 2,2% |
| Monto Operado en Call (En pesos) | 1.389 | 574 | 142,0 | 542 | 156,3 |
| Tasa Pasiva a 1 día BCRA | 9,0% | 9,0% | 0,0% | 9,0% | 0,0% |
| Tasa Pasiva a 7 días BCRA | 9,5% | 9,5% | 0,0% | 9,5% | 0,0% |
| Tasa Activa 7 días BCRA | 11,5% | 11,5% | 0,0% | 11,5% | 0,0% |
| Tasa de Repo a 1 día BCRA | 9,7% | 10,0% | -0,3% | 11,5% | -1,8% |
| Tasa de Repo a 7 días BCRA | 9,7% | 9,6% | 0,1% | 9,0% | 0,7% |
| Monto Operado | 10.364 | 7.054 | 46,9 | 13.589 | -23,7 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

El segmento de grandes empresas, pueden conseguir tasas de interés en el rango del tipo fijas durante marzo en valores estimados a un año entre el 20,5 y el 22,0%. Mientras que en las colocaciones en moneda extranjera se puede conseguir tasas de interés más bajas que las observadas sobre fines del año pasado. En general el mercado se muestra reticente en tomar financiamiento en dólares, ya que consideran "mas previsible" tomar fondos en moneda local ante la incertidumbre que genera el desdoblamiento del mercado cambiario.

Cuadro 6. Tasas de Interés Pasivas

| Líneas de Pasivas | mar-13 | feb-13 | Var 2013 | mar-12 | Var Mar 2013 / 2012 |
|--|--------|--------|----------|--------|---------------------|
| Adelanto en Cta Cte | 21,4% | 21,5% | -0,1% | 21,9% | -0,5% |
| Documentos a Sola Firma hasta 89 días | 19,8% | 19,3% | 0,5% | 20,5% | -0,7% |
| Documentos a Sola Firma más de 90 días | 18,7% | 19,4% | -0,7% | 19,3% | -0,6% |
| Documentos Descontados hasta 89 días | 19,0% | 19,2% | -0,2% | 19,2% | -0,2% |
| Documentos a Descontados más de 90 días | 19,1% | 19,6% | -0,5% | 19,6% | -0,5% |
| Hipotecarios más de 5 años y hasta 10 años | 19,9% | 16,0% | 3,9% | 13,1% | 6,8% |
| Hipotecarios más de 10 años | 14,5% | 14,7% | -0,2% | 15,4% | -0,9% |
| Prendarios hasta 1 año de plazo | 16,6% | 17,3% | -0,7% | 22,6% | -6,0% |
| Prendarios más de 1 año de plazo | 20,0% | 21,1% | -1,1% | 24,1% | -4,1% |
| Personales hasta 180 días | 33,4% | 33,7% | -0,3% | 35,1% | -1,7% |
| Personales más de 180 días | 33,9% | 34,5% | -0,6% | 35,6% | -1,7% |
| Tarjetas de crédito | 33,4% | 33,7% | -0,3% | 35,1% | -1,7% |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

El comportamiento de las tasas activas tuvo un correlato inesperado, dado que a pesar de la moderada suba persistente de la tasa de interés de captación. En efecto, a pesar del incremento en la tasa de interés para los depositantes, no se produjo un traslado a los tomadores de financiamiento y por el contrario registraron una leve baja en la mayoría de los segmentos del crédito.

Es justo destacar –como siempre hacemos en nuestros informes– que los cuadros que refieren a las tasas de interés activas, que ilustran el informe obedecen a la información provista por el BCRA y se refiere a cuota pura y no necesariamente al costo financiero total del crédito.

En la coyuntura se observa un pasaje de parte de las compañías del crédito en dólares hacia los pesos, como consecuencia de la incertidumbre que genera un mercado cambiario afectado por expectativas devaluatorias y donde convive con la cotización de un dólar marginal o también llamado "blue".

EL FINANCIAMIENTO DEL COMERCIO EXTERIOR

A fin de poder observar el desempeño y el impacto del financiamiento en el comercio exterior. **REPORTE ECONÓMICO** consideró atinente analizar –con la última información de Balances de las Entidades Bancarias –disponible de parte del BCRA, un ranking de las principales entidades que participan en el financiamiento del comercio exterior argentino.

Cuadro 7. Ranking de Prefinanciación de Exportaciones

| Pos | Entidad Bancaria | En Mill u\$s | Part % |
|-----|---------------------------------------|--------------|--------|
| 1 | Banco de la Nación Argentina | 605,1 | 20,7 |
| 2 | Banco Santander Río S.A. | 356,0 | 12,2 |
| 3 | BBVA Banco Francés S.A. | 321,5 | 11,0 |
| 4 | Banco de la Provincia de Buenos Aires | 273,2 | 9,3 |
| 5 | Banco de Galicia y Buenos Aires SA | 262,3 | 9,0 |
| 6 | Banco Macro S.A. | 244,0 | 8,3 |
| 7 | Banco de la Ciudad de Buenos Aires | 160,6 | 5,5 |
| 8 | Banco Itaú Buen Ayre S.A. | 109,5 | 3,7 |
| 9 | HSBC Bank Argentina S.A. | 109,3 | 3,7 |
| 11 | Banco Credicoop Coop. Ltda. | 109,1 | 3,7 |
| 12 | Banco Patagonia S.A. | 108,2 | 3,7 |
| 13 | Nuevo Banco de Santa Fe | 74,0 | 2,5 |
| 14 | Banco Supervielle S.A. | 60,7 | 2,1 |
| 15 | Standard Bank Argentina S.A. | 48,8 | 1,7 |
| 16 | Citibank N.A. | 23,1 | 0,8 |
| 17 | Banco Comafi S.A. | 21,7 | 0,7 |
| 18 | Banco de la Provincia de Córdoba | 15,6 | 0,5 |
| 19 | Nuevo Banco de Entre Ríos | 15,0 | 0,5 |
| 20 | Banco de La Pampa | 10,4 | 0,4 |
| | | | |
| | Total de los primeros 20 bancos | 2.928 | 100 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

En el mes de marzo de 2013 la balanza comercial marcó un superávit de 510 millones de dólares, cifra que representó una disminución del 49% con respecto al mismo período del año anterior. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 5.968 millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 5.458 millones de dólares.

El menor valor exportado con respecto al mismo mes del año anterior resultó por una disminución de las cantidades vendidas (-6%), mientras los precios aumentaron el 2%.

Los subrubros que registraron mayores aumentos (en valores absolutos) en las exportaciones fueron: Material de transporte terrestre, Cereales, Frutas frescas y Miel; mientras que los subrubros que registraron disminuciones fueron:

- Grasas y aceites, Productos químicos y conexos, y Metales comunes y sus manufacturas, entre otros.

El valor de las importaciones fue 5% mayor que en igual mes de 2012, esto se debió a un aumento en los precios y las cantidades del orden 2% y 3% respectivamente.

En el primer trimestre de 2013 la balanza comercial fue superavitaria en 1.310 millones de dólares, representando una disminución del 48% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de 17.376 millones de dólares contra 16.066 millones de dólares desembolsados en importaciones. Estos datos muestran una baja del 3% para las exportaciones y un aumento del 5% para las importaciones, comparándolos con el mismo período del año anterior.

El mayor descenso interanual en valores absolutos correspondió a Manufacturas de origen agropecuario (-14%) debido a una disminución de las cantidades (-20%) a pesar del aumento de los precios (6%). Le siguieron los Combustibles y energía que registraron una caída del 18% justificada por una baja conjunta de las cantidades vendidas (-10%) y los precios (-8%). Las Manufacturas de origen industrial descendieron el 2% debido a un descenso en los precios (-4%), mientras las cantidades subieron el 2%. Por último, las ventas de Productos primarios aumentaron 12% como consecuencia del incremento en los precios (16%), ya que las cantidades disminuyeron (-3%).

Dentro de los subrubros que mostraron incrementos en sus exportaciones en marzo con respecto a igual mes del año anterior, mencionamos el Material de transporte terrestre, Cereales, Frutas frescas, y Miel.

LA POLÍTICA MONETARIA PRESENTA UN COMPORTAMIENTO CONTRACTIVO

El BCRA en lo que va del año 2013, presenta una política monetaria de sesgo contractivo merced a la utilización de los instrumentos financieros que le permiten esterilizar pesos. En efecto, basta observar el recorrido de los principales factores de expansión de la Base Monetaria para darse cuenta que se esta produciendo una contracción de la misma producto en parte de lo ya mencionado y también debido a una moderada expansión vía compra de divisas y menor demanda de fondos de parte de la tesorería. Sabido es también que desde este mes comenzaría a hacerse mas pronunciada la liquidación de dólares de la cosecha y el Central debería emitir pesos por dichas divisas. No obstante, sería conveniente que no se produzca desvíos en la pauta fiscal en un año electoral que suele ser más expansivo por el lado del gasto.

Cuadro 8. Factores de Expansión de la Base Monetaria.-

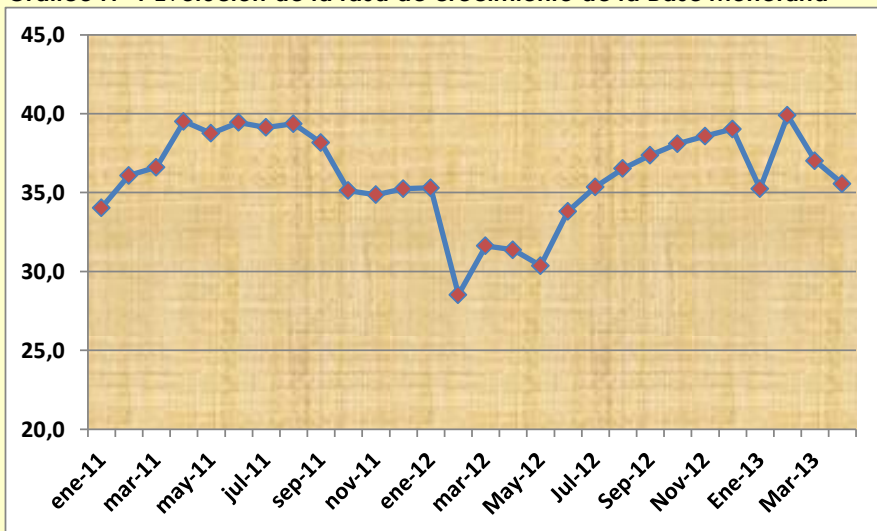
| Años | Total | Compra de Divisas | Sector Público | Pases y Redescuentos | | | | Títulos del BCRA *** | | |
|------|---------|-------------------|----------------|----------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------------|----------------------|---------|--------|
| | | | | Pases | Redescuentos y Adelantos | Intereses y Primas | Remun. Clas. Ctes. y Reint Com 4043 | Pesos | Dólares | Otros |
| 2003 | 17.240 | 16.488 | -984 | -122 | -607 | -1.001 | 231 | -5.321 | 281 | 1.222 |
| 2004 | 6.086 | 23.168 | -6.537 | -5.509 | -1.472 | -712 | 486 | -3.971 | 91 | 387 |
| 2005 | 2.233 | 28.227 | -4.991 | -1.893 | -9.234 | -402 | 262 | -10.157 | 126 | 296 |
| 2006 | 25.356 | 43.006 | -5.354 | 5.832 | -8.286 | -154 | 163 | -9.783 | 35 | -102 |
| 2007 | 18.912 | 32.321 | -5.305 | -1.671 | -2.919 | 41 | 167 | -4.977 | 0 | 1.256 |
| 2008 | 10.470 | -3.075 | -8.250 | -5.602 | -667 | 546 | 184 | 19.193 | 0 | 8.140 |
| 2009 | 12.901 | 12.638 | 204 | 800 | -1.166 | 1.156 | 1 | -2.413 | 0 | 1.680 |
| 2010 | 38.058 | 46.285 | 19.478 | -6.473 | 56 | 1.111 | 0 | -20.268 | 0 | -2.131 |
| 2011 | 62.514 | 13.315 | 32.575 | 1.222 | 1.791 | 810 | 0 | 14.977 | 0 | -2.175 |
| 2012 | 84.430 | 41.086 | 47.495 | -2.277 | 1.580 | 1.412 | 0 | -3.320 | 0 | -1.546 |
| 2013 | -20.527 | 1.598 | 2.937 | -10.081 | 416 | 258 | 0 | -14.398 | 0 | -1.259 |

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Uno de los talones de Aquiles de la política monetaria, es la constante expansión de la Base Monetaria (ver Gráfico n° 1) en un marco de pérdida de reservas (u\$s8.500 millones desde la asunción del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner) a pesar de la instauración del cepo en noviembre de 2011.

Tal como se puede ver en el cuadro 8, a partir del año 2010, el crecimiento de la Base Monetaria estuvo motorizado no sólo por la acumulación de dólares en las reservas del BCRA sino por la necesidad de fondos "extras" de parte del Sector Público. De modo inverso, en la medida que la tesorería reduzca las tensiones presupuestarias, se efectuará un aporte sustantivo en la misión de poder disminuir las tensiones inflacionarias.

Gráfico N °1 Evolución de la tasa de crecimiento de la Base Monetaria



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.