

BANCO CENTRAL DE LA  
REPÚBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

1976



**BANCO CENTRAL DE LA  
REPÚBLICA ARGENTINA**

# **MEMORIA ANUAL**

APROBADA POR EL DIRECTORIO EN LA  
SESION DEL 13 DE JULIO DE 1977

**CUADRAGESIMO SEGUNDO  
EJERCICIO  
1976**

BUENOS AIRES 1977

BANCO CENTRAL DE LA  
REPUBLICA ARGENTINA

D I R E C T O R I O <sup>(1)</sup>

Presidente:

Dr. ADOLFO C. DIZ

Vicepresidente:

Dr. CHRISTIAN J. ZIMMERMANN

Vicepresidente 2º:

Dr. JOSE C. JAIME

Directores:

Calmte. Cont. (R.E.) ANDRES O. COVAS  
Dr. ALFREDO H. ESPOSITO  
Lic. ENRIQUE E. FOLCINI  
Dr. RAUL A. FUENTES ROSSI  
Dr. CARLOS C. HELBLING  
Dr. JUAN M. OCAMPO  
Dr. FRANCISCO P. SOLDATI (h)  
Arq. MAXIMO A. VAZQUEZ LLONA  
Cnel. de Int. (R) HECTOR E. WALTER

Síndico:

Dr. FERNANDO GARCIA OLANO

Secretario del Directorio:

Sr. MANUEL G. DOMINGUEZ

Gerente General:

Cont. ALBERTO J. CAMPS

## **CONTENIDO**

CAPITULO I—LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1976	1
CAPITULO II—POLITICA MONETARIA	31
CAPITULO III—SECTOR EXTERNO	51
CAPITULO IV—ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS	69
CAPITULO V—OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	79
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	93
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS	96
INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION	98
APENDICE ESTADISTICO	99

## **CAPITULO I**

### **LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1976**

La situación económica en el primer trimestre	3
Objetivos y medidas de política económica a partir del segundo trimestre	10
Evolución de algunos indicadores a partir del segundo trimestre	18
Metas cuantitativas del programa económico	28

## LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1976

### LA SITUACION ECONOMICA EN EL PRIMER TRIMESTRE

A comienzos de 1976, la economía argentina enfrentaba tres graves problemas, no independientes entre sí: amenaza de hiperinflación, serias dificultades en el sector externo y aguda recesión interna.

#### Desequilibrio monetario e inflación

En marzo de 1976 la economía argentina estaba al borde de la hiperinflación<sup>(1)</sup>. La hiperinflación no significa solamente tasas de inflación muy altas; es un proceso económico en el que las propias expectativas inflacionarias se retroalimentan, dándole carácter explosivo, y donde la acelerada pérdida de confianza en el dinero conduce finalmente al caos económico y a la desintegración del sistema monetario y financiero.

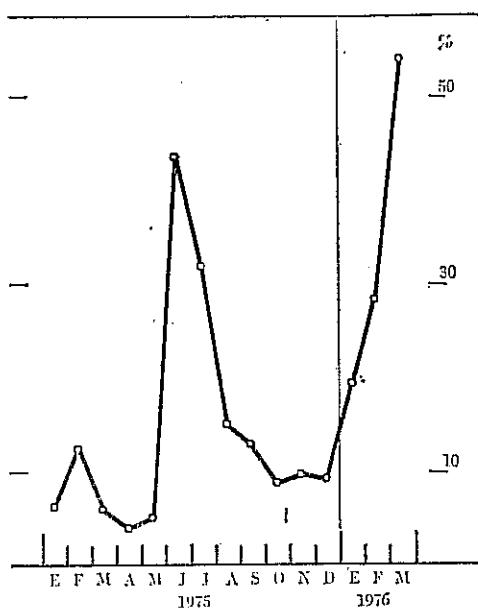
Efectivamente, entre marzo de 1975 y marzo de 1976 los precios mayoristas tuvieron un incremento de 738 %, lo que indicaba que el proceso inflacionario argentino había adquirido una intensidad sin precedentes en el país. En marzo el incremento registró un valor récord de 54 % mensual que significó un fuerte aumento en la tasa de inflación, ya que en enero y febrero ese mismo indicador había registrado alzas de 19 % y 28 % respectivamente. La tendencia de la tasa de inflación era francamente creciente y amenazaba conducir a una situación hiperinflacionaria. Los aumentos de precios del primer trimestre implicaban una inflación anual del orden de 3.000 %; la tasa de inflación de marzo extrapolada al año, resultaba superior a 17.000 %.

Por reflejo de la inflación reprimida durante el segundo semestre de 1973 y de los aumentos en los precios internacionales, el proceso inflacionario argentino adquirió intensidad creciente desde comienzos de 1974. Posteriormente, a medida que se aceleró el comportamiento de los precios, la importancia de estos factores quedó disminuida frente al abultado y creciente déficit fiscal. Desde el punto de vista distributivo la inflación constituyó entonces un impuesto oculto de carácter regresivo: al no finanziarse con impuestos genuinos la carga del déficit, ésta fue transferida a toda la población, y afectó en mayor medida a los sectores de bajos ingresos, los menos capacitados e informados para defenderse de la inflación.

Al impacto inflacionario de la exagerada financiación del gasto público con emisión monetaria se agregó el efecto autoacelerante que los retardos en la recaudación impositiva tienen en una situación crecientemente inflacionaria, al disminuir el valor real o poder adquisitivo de dicha recaudación<sup>(2)</sup>. Este efecto adquirió importancia a raíz de las medidas tomadas a partir de junio de 1975, que se tradujeron en un aumento de la tasa de inflación; éste, a su vez, hizo disminuir

Tasa mensual de inflación

Precios mayoristas. Nivel general



(1) Durante este siglo varias economías conocieron la hiperinflación: en los años posteriores a la Primera Guerra Mundial (periodo 1922-24), Alemania, Austria, Hungría, Polonia y Rusia, y durante la década de los años cuarenta, Grecia, Hungría y China. Más recientemente, dos economías latinoamericanas (Uruguay y Chile) también estuvieron al borde de la hiperinflación.

(2) Por ejemplo, si el retardo entre el hecho imponible y su recaudación efectiva es de seis meses —tal como aproximadamente ocurría a fines de marzo— y la inflación del 5 % mensual, 100 pesos de impuesto se reducirían a 75 en el momento de ingresar a la Tesorería; si, en cambio, los precios crecen al 30 % mensual, esos mismos 100 pesos quedarán reducidos al 21 % de su valor original cuando finalmente ingresen.

aún más el valor real de los ingresos de la Tesorería, debido a la mayor incidencia de los retardos en la recaudación impositiva. Mientras tanto, los egresos aumentaron en mayor proporción que los precios, es decir, acrecentaron su valor en términos reales. La combinación de ambos efectos produjo un aumento del déficit fiscal en términos reales y, consecuentemente, de su financiamiento monetario.

Al mismo tiempo que ello ocurría en el sector oficial, la existencia de expectativas inflacionarias permanentemente en alza y su ulterior confirmación generaron, en el sector privado, un proceso de huida del dinero —o disminución de las tenencias de activos monetarios remunerados a tasa de interés real negativa<sup>(3)</sup>— en el que los individuos y las empresas, ante la perspectiva de la continua y comprobada depreciación de los citados activos, se desprenden de ellos lo más rápidamente posible, adquiriendo en cambio otros activos (financieros o reales, nacionales o extranjeros) no sujetos a esa misma depreciación. El proceso de huida del dinero generalmente tiende a confirmar las expectativas que lo pusieron en marcha, pues al estimular la demanda de bienes contribuye a alimentar la propia inflación; en marzo de 1976, al igual que en los meses precedentes las adquisiciones se centraban en propiedades, bienes de consumo durables y no perecederos, inventarios de materias primas, moneda extranjera y Valores Nacionales Ajustables<sup>(4)</sup>.

La causa inmediata del agudo proceso inflacionario que experimentaba la economía argentina fue el fuerte desequilibrio en el mercado monetario, cuya evolución durante el primer trimestre de 1976 agudizó, a su vez, el profundo y creciente desajuste entre la oferta y la demanda de activos monetarios<sup>(5)</sup>.

La caída en la demanda de activos monetarios, fiel reflejo del proceso de huida del dinero había comenzado en el segundo trimestre de 1975, cuando, tras más de un año de marcada estabilidad, la relación entre activos monetarios y producto bruto interno descendió abruptamente, de 27 % a 21 % para llegar luego a 13 % en el primer trimestre de 1976, que es el nivel más bajo registrado desde que se poseían esas estadísticas. Esta caída en el llamado "coeficiente de liquidez" ocurrió a pesar de que la oferta de activos monetarios había aumentado acentuadamente: 47 % durante el último trimestre de 1975 y 48 % en el primero de 1976<sup>(6)</sup>.

Varias razones explican este comportamiento de la demanda y oferta de activos monetarios. Del lado de la demanda, continuaron operando con intensidad creciente los distintos factores determinantes de la huida del dinero mencionados anteriormente. Del lado de la oferta, la expansión monetaria tuvo su origen en a) el financiamiento del déficit fiscal, b) las operaciones del sector externo y c) la política de redescuento.

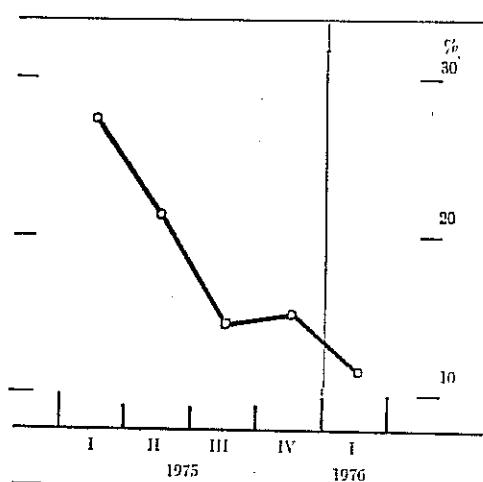
<sup>(3)</sup> La tasa de interés real es la que resulta de corregir la tasa nominal (o contractual) por el grado de inflación. Su valor es aproximadamente igual a la diferencia entre la tasa de interés nominal y la tasa de inflación, cuando ésta es reducida. Si la inflación es de 12 % mensual, la tasa de interés real de un depósito a 30 días que pague un interés nominal de 5 % es de 6,25 % negativa.

<sup>(4)</sup> La emisión de estos títulos públicos indexados atenuó en alguna medida el efecto que, de otro modo, la huida del dinero hubiese tenido sobre los precios.

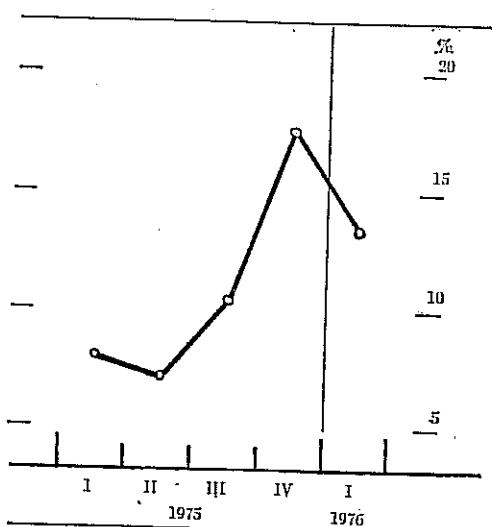
<sup>(5)</sup> El concepto de activos monetarios se integraba con la suma de los medios de pago, los depósitos a interés en bancos, las aceptaciones y los Valores Nacionales Ajustables. También se incluyeron ahora las nuevas Letras de Tesorería, a partir de la emisión de junio de 1976.

<sup>(6)</sup> Contrariamente a lo que algunas veces se ha sugerido, estos datos demuestran que cuando la caída en el coeficiente de liquidez tiene su origen en una reducción en la demanda de activos monetarios por parte del público, la situación difícilmente podrá ser corregida mediante una mayor emisión. Es más, en la medida en que la mayor emisión contribuya a confirmar expectativas inflacionarias, se agudizará el proceso de huida del dinero y el resultado final será opuesto al deseado.

Relación entre activos monetarios totales y producto bruto interno



Relación entre déficit fiscal y producto bruto interno



## Financiamiento del déficit fiscal

Durante 1975 el déficit fiscal —que ya había resultado sustancial en 1974— aumentó significativamente; si bien la relación entre el déficit y el producto bruto interno se mantuvo entre 7 % y 8 % durante la primera mitad del año, aumentó a 10 % en el tercer trimestre y a 18 % en el cuarto. En el primer trimestre de 1976 la situación continuaba siendo grave, ya que el déficit representaba 13 % del producto bruto interno. Otro indicador evidencia el deterioro de las finanzas públicas: los ingresos corrientes, que durante los dos primeros trimestres de 1975 cubrieron casi la mitad de los gastos corrientes, continuaron deteriorándose de modo que durante el cuarto trimestre pasaron a representar el 17 % de dichos gastos. Luego, en el primer trimestre de 1976, los ingresos corrientes continuaron representando una baja proporción de los gastos: durante los tres primeros meses del año solo alcanzaron a cubrir el 30 %, el 26 % y el 19 %, respectivamente, de los gastos corrientes. En esta evolución influyeron el aumento de la ocupación y la reducción del valor real de las recaudaciones —producto de la inflación y de los rezagos fiscales— y la desarticulación y pérdida de eficiencia del sistema tributario. También contribuyeron el deterioro de las finanzas públicas provinciales (por los mismos motivos señalados más arriba) y el empeoramiento de la posición financiera de las empresas estatales producido por la disminución de la productividad y la falta de realismo en la política de precios y tarifas. Ambas situaciones tuvieron que ser cubiertas mediante mayores aportes del Tesoro Nacional a las provincias y a las empresas<sup>(7)</sup>.

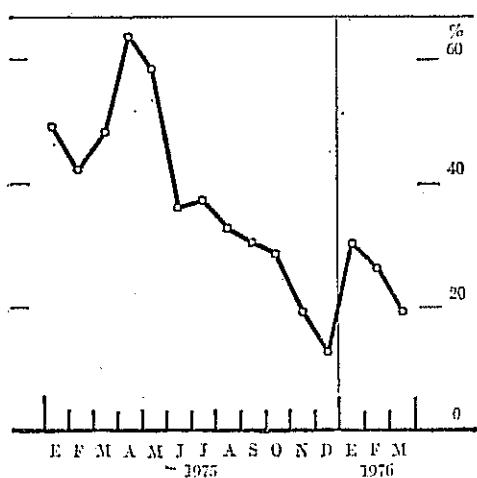
El marcado aumento del déficit fiscal desde la segunda mitad de 1975 hizo necesario un mayor apoyo financiero del Banco Central al Tesoro Nacional. Así, mientras en los dos primeros trimestres de 1975 el financiamiento del Banco Central representó 54 % y 51 %, respectivamente, del déficit fiscal, en el tercero y cuarto trimestres la proporción fue de 78 % y 69 %. En el primer trimestre de 1976 la financiación del déficit mediante emisión monetaria continuaba siendo muy importante, puesto que representaba el 63 %.

## Operaciones del sector externo

Frecuentemente subestimadas, pero no por ello menos importantes, las operaciones de pase y las de seguro de cambio para importaciones contribuyeron sustancialmente a la expansión de la oferta monetaria. De esta forma, la economía argentina atravesaba una situación paradójica: déficit de balance de pagos con efecto monetario positivo, es decir, creación de dinero. En efecto, el balance de pagos era deficitario, por lo que en este sentido el sector externo debió haber actuado como factor de absorción monetaria; sin embargo, las diferencias de cambio que generaban las operaciones de seguro de cambio para importaciones y las renovaciones de las operaciones de pase eran fuente de expansión monetaria. Como este último efecto predominó, el sector externo, a pesar de ser deficitario, resultó una fuente de creación de dinero.

## Finanzas públicas

Relación entre recursos corrientes y erogaciones corrientes de la Tesorería General de la Nación



(7) Agravaba la situación el hecho de que una parte importante del exceso de gastos era de carácter improductivo, destinado al pago de salarios de la administración pública o a cubrir déficit operativos de empresas estatales; en otras palabras, se retribuían actividades de productividad muy baja o, en algunos casos, nula.

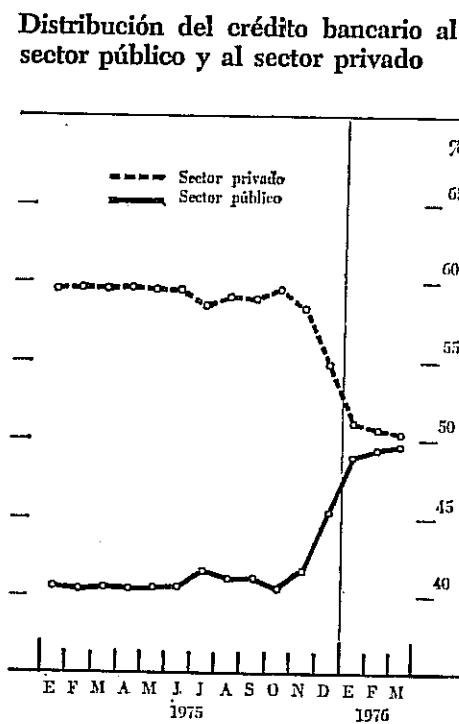
Las operaciones de pase<sup>(8)</sup> se convirtieron en un importante factor de expansión monetaria. El bajo nivel de la prima de futuro regulada por el Banco Central determinó una muy reducida oferta de cambio a término, por lo que los bancos comerciales, al no tener cobertura, trasladaron al Banco Central las obligaciones derivadas de las operaciones de pase. El exiguo nivel de las reservas internacionales había hecho imposible la cancelación de estas operaciones a su vencimiento, por lo que el Banco Central debió autorizar renovaciones, las que se constituyeron en un importante factor de expansión al crearse dinero por la diferencia entre los tipos de cambio al momento de la concertación y al de la renovación, pues la prima de futuro significaba una reducida absorción<sup>(9)</sup>. A fines de marzo de 1976 el monto alcanzado por estas obligaciones de corto plazo era de Dls. 1.260 millones.

Las operaciones de importación con seguro de cambio, en las que el importador asegura el tipo de cambio al que debe cancelar la obligación en moneda extranjera derivada de la compra de mercaderías en el exterior, también constituyeron un factor de expansión de la oferta monetaria, ya que el ingreso del equivalente en pesos de la moneda extranjera vendida más el costo del seguro era inferior al que hubiera correspondido de haberse aplicado el mayor tipo de cambio vigente al momento de concretarse la transferencia. Si bien en los primeros días de marzo las autoridades económicas ya habían suspendido la concertación de este tipo de operaciones, debido a que el Banco Central respetó los compromisos existentes, el monto de los acuerdos pendientes de liquidación, cercano a Dls. 800 millones, continuó siendo una importante fuente de expansión monetaria.

#### Política de redescuento

En el sistema bancario vigente existían líneas de redescuento que, excepto por el cumplimiento de ciertas condiciones pre establecidas, no requerían el acuerdo del Banco Central y, por ende, eran de concesión automática y sin ninguna posibilidad de regulación. En estos esquemas preponderaban la financiación de exportaciones no tradicionales y, en 1975 y hasta comienzos de marzo de 1976, el apoyo crediticio adicional interno por la obtención de un mayor financiamiento externo por parte de las empresas (operaciones de pase). El volumen de crédito concedido según estos esquemas automáticos creció en función del aumento en el tipo de cambio, del monto de las exportaciones y del nivel de las operaciones de pase.

El crédito bancario al sector público se había convertido en un fuerte factor de expansión monetaria. Su señalado crecimiento se reflejó en un notable cambio en la distribución del crédito bancario entre los sectores público y privado. Hasta principios de 1973, al sector privado le había correspondido alrededor de 70 % del crédito acordado por el sector bancario; desde esa fecha, la proporción disminuyó gradualmente, hasta llegar a 55 %

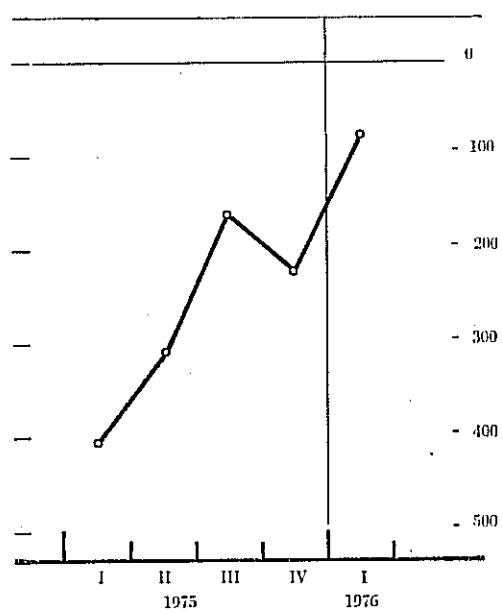


(8) Estas operaciones provienen de créditos en divisas que las empresas obtienen en el exterior; dichas divisas son vendidas al contado en el mercado de cambios, recomprándose simultáneamente a un plazo determinado (habitualmente 180 días), al mismo tipo de cambio, con una prima de futuro.

(9) Una operación de pase concertada por Dls. 1 millón a fin de octubre de 1975, a un plazo de 180 días y a la tasa de futuro vencida del 24 % anual, al tipo de cambio contado de \$ 47,87 por dólar, hubiera generado una expansión original de \$ 47,87 millones. Al momento del vencimiento, fin de abril de 1976, suponiendo que la operación fuese renovada, al realizarse al nuevo tipo de cambio de \$ 140 por dólar, con una tasa de futuro vencida de 40 % anual, hubiera representado una expansión neta de \$ 86,39 millones, sin variar la posición de divisas del sistema monetario. Este ejemplo numérico no toma en cuenta los intereses correspondientes al préstamo en moneda extranjera.

## Resultado del balance de pagos

(En millones de dólares)



a fines de 1975. En marzo de 1976 el crédito bancario estaba repartido en proporciones iguales entre el sector público y el privado.

Las distorsiones de la estructura de las tasas de interés impulsaron el desequilibrio en el mercado monetario a través de una amplia y creciente especulación. La coexistencia, en el mercado, de tasas de interés reales fuertemente negativas y de tasas positivas devengadas por instrumentos financieros reajustables, permitieron la realización de importantes operaciones de arbitraje de intereses, financiadas en parte mediante la entrada de fondos externos con seguro de cambio.

En síntesis, el desequilibrio monetario provino tanto de la expansión de la oferta monetaria como de la disminución en la demanda de medios de pago y activos monetarios a tasa de interés fija. La huida del dinero tuvo como contrapartida la demanda de activos financieros ajustables (básicamente Valores Nacionales Ajustables), de activos externos (tenencias de divisas o Bonos Externos) y de activos reales (bienes inmuebles, bienes durables, materias primas), es decir, formas que permitían defender el patrimonio de los individuos del deterioro inflacionario a que estaban crecientemente sujetas las formas puramente monetarias.

## Sector externo

En el primer trimestre de 1976 el balance de pagos arrojó un déficit de Dls. 78 millones; de esta manera continuó la situación deficitaria observada en 1975, cuando, a pesar de una marcada reducción en su magnitud a lo largo del año, el déficit fue de Dls. 1.095 millones. Consecuentemente se produjo una reducción en las reservas internacionales del Banco Central<sup>(10)</sup>;

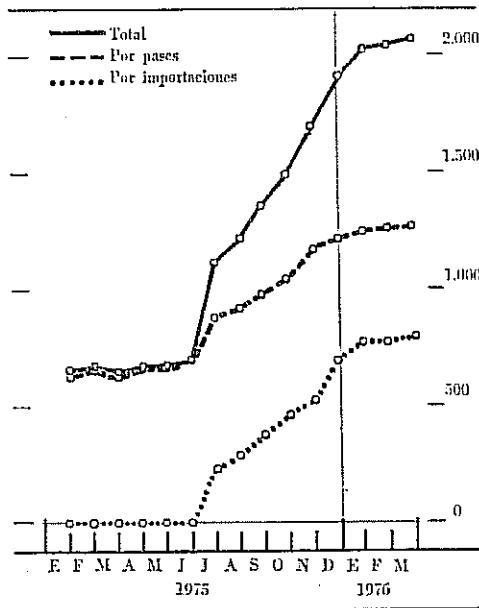
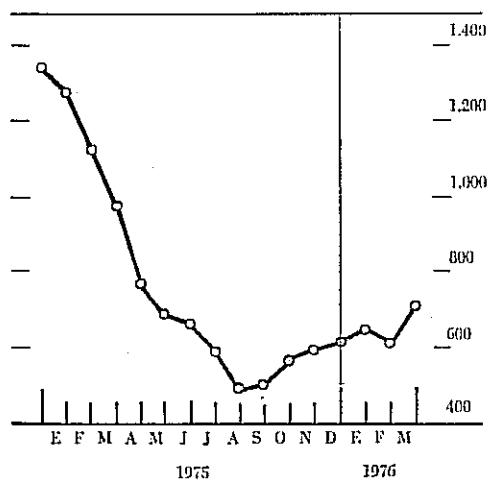
<sup>(10)</sup> Dichas reservas están constituidas por la suma de sus activos en oro y divisas convertibles, colocaciones realizables en divisas, posición de reservas en el FMI, derechos especiales de giro y activo neto de convenios de pago. El común denominador de estos activos es que representan capacidad de pago en el exterior.

## Obligaciones a término del BCRA

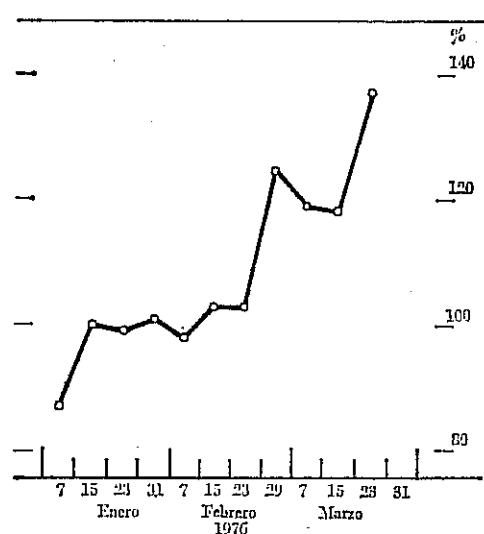
(En millones de dólares)

## Reservas internacionales del BCRA

(En millones de dólares)



**Relación entre la cotización del peso en Montevideo y la del mercado libre en Buenos Aires**



**Reservas disponibles del BCRA**  
(En millones de dólares)



éstas, que en junio de 1974 habían alcanzado un máximo absoluto de Dls. 1.960 millones, declinaron desde entonces a Dls. 1.341 millones a fin de ese año, a Dls. 618 millones a fin de 1975 y a Dls. 582 millones al 24 de marzo de 1976, para aumentar ligeramente hacia fin de este mes, cuando totalizaban Dls. 711 millones. Este incremento respondió, principalmente, al ingreso de un préstamo del Fondo Monetario Internacional por fluctuación de exportaciones por Dls. 126 millones.

La declinación de las reservas internacionales se produjo a pesar de variados intentos por contrarrestarlas: se había devaluado el peso frecuentemente, introduciendo restricciones cada vez más severas a las operaciones con el exterior y fomentando el endeudamiento externo del sector privado, que obtuvo préstamos que ingresaron al país mediante operaciones de pase; de estas operaciones, las que tenían cobertura del Banco Central registraron un incremento neto de Dls. 640 millones en 1975 y Dls. 42 millones en el primer trimestre de 1976.

La aguda crisis de balance de pagos, si bien se debió en parte a factores exógenos, como el cierre de las importaciones de carne por el Mercado Común Europeo y la recesión económica en algunos países importadores de productos argentinos, fundamentalmente tuvo origen en las políticas que se aplicaron en nuestro país. Un ingrediente esencial de estas políticas fue la sobrevaluación del peso, que, al alentar las importaciones y desalentar las exportaciones, contribuyó a desequilibrar nuestro comercio exterior. Otro, igualmente importante, resultó de la política de tasas de interés, las que, al ser negativas en términos reales, indujeron a los ahorristas a transformar sus activos nacionales en monedas extranjeras, con el consiguiente egreso de capitales.

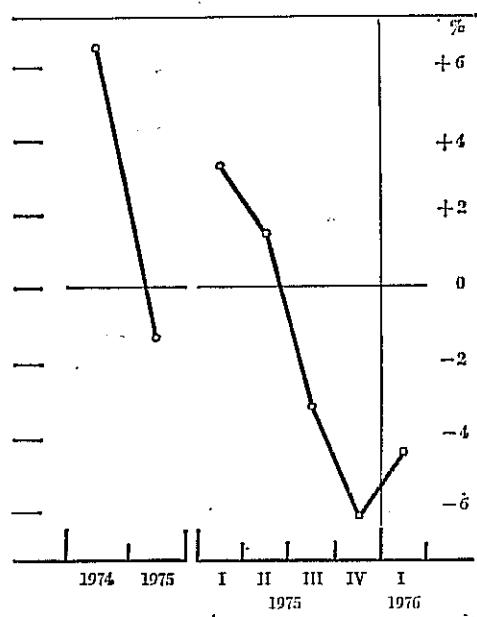
Paralelamente, la sobrevaluación del peso y el complejo sistema de tipos de cambio múltiples crearon incentivos para el contrabando, la subfacturación de las exportaciones y la sobrefacturación de las importaciones. Los fondos generados por estas transacciones ilegales contribuyeron a alimentar la especulación cambiaria, que se había desencadenado por los rendimientos reales negativos de la mayoría de los activos financieros denominados en pesos; esta especulación hizo llegar la cotización del dólar estadounidense fuera del mercado legal hasta casi \$ 400, un valor totalmente en desacuerdo con la relación entre la evolución de nuestros precios y la de los precios en el exterior.

La situación al finalizar el primer trimestre era crítica. De los Dls. 582 millones que la estadística registraba como reservas internacionales al 23 de marzo, solo Dls. 23 millones podían ser considerados divisas disponibles para satisfacer necesidades inmediatas. A esta exigua posición de caja correspondía una deuda externa en concepto de capital (Dls. 8.948 millones) que, si bien no era elevada (aproximadamente dos años de exportaciones), presentaba una difícil estructura de vencimiento a través del tiempo (41 % de esa deuda, es decir Dls. 3.708 millones, tenía vencimiento en los doce meses siguientes).

Completando este panorama, las previsiones sobre la probable evolución del balance de pagos en 1976, que el Banco Central había realizado a comienzos del año, daban como resultado una fuerte caída de las reservas internacionales. Esta era de magnitud tal que —tomando en cuenta que virtualmente se habían agotado las posibilidades de acceso al crédito internacional— implicaba el incumplimiento de nuestras obligaciones con el exterior.

## Producto bruto interno

Variaciones respecto al mismo período  
del año anterior



La cesación de pagos, en caso de concretarse, habría significado que nuestro país sólo hubiese podido efectuar las importaciones necesarias para mantener la industria en marcha contra el pago al contado de las mercaderías; esto hubiese implicado una fuerte reducción en las importaciones de materias primas y bienes intermedios y, como éstas representan alrededor de 75 % de las compras del país, ello hubiera ahondado la recesión, agravado el desempleo y contribuido a la destrucción del aparato económico, con el consiguiente caos social.

## Nivel de actividad

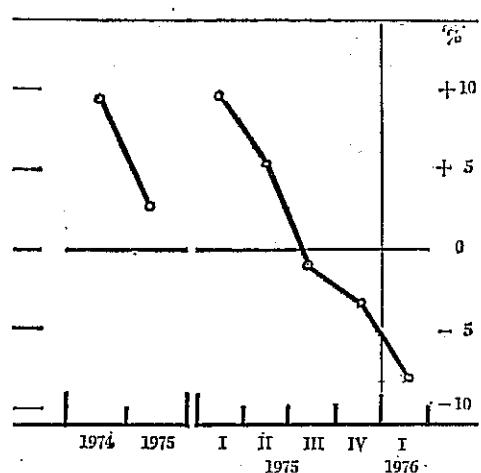
En el primer trimestre de 1976 la economía se encontraba deprimida como consecuencia de una recesión iniciada un año atrás. La expansión económica que se había observado hasta comienzos de 1975 fue provocada principalmente por el aumento del consumo, de la inversión en construcciones y de las exportaciones. El auge de estas actividades, a su vez, había respondido al aumento del salario real; a la política oficial en materia de vivienda; a las buenas cosechas de productos exportables y a los incrementos en sus precios en los mercados internacionales, y al efecto de la política de promoción de las exportaciones no tradicionales.

En los primeros meses de 1975 la expansión de la actividad económica comenzó a frenarse como consecuencia de la política de precios, que desalentaba la oferta de bienes, y de la reducción en el valor de las exportaciones, resultante de la caída en la producción de exportables y de las restricciones impuestas por el Mercado Común Europeo a las importaciones de productos cárneos.

La inversión bruta fija, que ya había evidenciado signos de estancamiento en 1974, comenzó a declinar a partir del cuarto trimestre de ese año. El consumo, a pesar de que probablemente se vio estimulado por el inicio del proceso de huida del dinero a que se hizo referencia más arriba, comenzó su descenso un trimestre más tarde. La contracción se extendió a través de la economía, y la caída en el salario real a partir del tercer trimestre de 1975 reforzó el proceso recessivo, que continuó manifestándose hasta marzo de 1976. En el primer trimestre de 1976 el Producto Bruto Interno alcanzó un nivel 11 % inferior al valor máximo que había registrado en el cuarto trimestre de 1974. La amplitud de la caída en el consumo era del 9 %, mientras la de la inversión bruta fija resultó del 30 %.

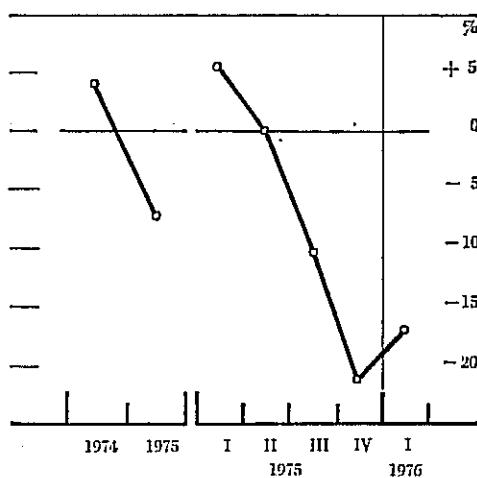
## Consumo total

Variaciones respecto al mismo período  
del año anterior



## Inversión bruta fija

Variaciones respecto al mismo período  
del año anterior



## OBJETIVOS Y MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA A PARTIR DEL SEGUNDO TRIMESTRE

El 2 de abril se anunció un programa de recuperación, saneamiento y expansión de la economía argentina.

Dicho programa tiene diversos objetivos. Un tema común a todos ellos es la reducción de la ineficiencia que caracteriza a algunos segmentos de la vida económica argentina, especialmente los resultantes de un insuficiente ejercicio de la competencia, que impide el adecuado funcionamiento de los mercados para la asignación de recursos escasos.

Aquí se analizan preferentemente aquellos que tienen conexión con las áreas que competen a la responsabilidad del Banco Central de la República Argentina, sin que ello implique la subvaloración de los demás objetivos de un programa que, precisamente, ha sido definido como coherente, global e inaplicable en forma parcial.

### Sector externo

La superación de los problemas del sector externo para evitar la cesación de pagos internacionales constituyó un objetivo primordial dentro del programa económico anunciado. Era necesario obtener financiamiento externo de emergencia, pero, además, en forma perentoria, se requería desalentar la especulación con divisas. Con ello se perseguían simultáneamente dos propósitos: inducir al desatesoramiento de monedas extranjeras y lograr una disminución substancial en el exageradamente elevado tipo de cambio de las operaciones ilegales.

Al mismo tiempo se adoptó una nueva política cambiaria, cuyos objetivos han sido el mantenimiento de tipos de cambio realistas —tanto para las transacciones comerciales como para las financieras—, la unificación paulatina de los múltiples tipos de cambio existentes hasta entonces y la liberalización progresiva del sistema, desalentando la subfacturación en las exportaciones, la sobrefacturación en las importaciones y las operaciones ilegales, a la vez que evitando la fuga de capitales y el contrabando.

Dicha política se instrumentó manteniendo dos tipos de cambio, el “oficial” y el “libre”; en ambos, el tipo de cambio nominal se mantuvo constante, pero se fueron modificando los porcentajes de las transferencias que se canalizaban a cada tipo de cambio, hasta lograr la unificación. Resulta esencial señalar la unidad de la política cambiaria aplicada antes y después de la unificación, cuyo objetivo central fue y es el mantenimiento de un tipo de cambio realista: hasta la unificación, modificando los porcentajes, y, a partir de esa fecha, ajustando el tipo de cambio de acuerdo, entre otros factores, con la evolución de los precios internos y externos.

La nueva política cambiaria ha comprendido también el desaliento de las operaciones de pase mediante el mantenimiento de un tipo de cambio fijo para su concertación y el aumento de la prima de futuro aplicada a las mismas, que tendieron a eliminar el fuerte impacto monetario de las renovaciones y el subsidio que estas operaciones significaban para los tomadores.

Las medidas adoptadas en materia cambiaria fueron acompañadas por una nueva política de tasas de interés. Esta, al hacer que los rendimientos sobre activos financieros denominados en pesos resultasen mayores que los de los denominados en monedas extranjeras, tuvo como objetivo detener —y aun revertir— el proceso de fuga de capitales.

Superados los problemas de muy corto plazo, en abril se dieron los pasos iniciales para lograr una solución más orgánica a las dificultades del sector externo, con miras a obtener los primeros resultados en agosto. La estrategia incluía como metas una mejora substancial en la posición de reservas internacionales del país y la reestructuración de la deuda externa.

Para obtener recursos y reestructurar la deuda externa se inició en junio la negociación de préstamos a mediano plazo con el FMI y bancos privados de varios países. Transitoriamente, y hasta tanto se concretaran esas negociaciones, se gestionó con éxito la renovación por 180 días de las principales obligaciones externas del sector público.

Cabe señalar que la conducción económica consideró conveniente poner en marcha el programa económico antes de solicitar el apoyo financiero internacional necesario para consolidar la posición de reservas del país. Se deseaba así mostrar al mundo financiero internacional que previamente se ponía en ejecución un programa coherente no solo en materia de balance de pagos, sino que comprendía una estrategia que atacaría globalmente las dificultades por las que atravesaba la economía argentina.

#### Política de ingresos

Las autoridades económicas definieron como objetivos revertir las tendencias recesivas, mantener los niveles de empleo y colocar la economía en posición de lograr un desarrollo sostenido.

Se estimaba que las medidas de saneamiento adoptadas, necesarias para poner a la economía argentina en un sendero de crecimiento sostenido y equilibrado en los plazos mediano y largo, profundizarían en el corto plazo la situación recesiva existente. Las perspectivas en esta materia eran graves. Era conveniente, por lo tanto, evitar que la agudización de las tendencias recesivas hiciera recaer el ajuste sobre el nivel de ocupación, aumentando significativamente el número de desocupados. Ello, unido a otros factores, requirió que parte del costo del ajuste recayese en la corrección de los salarios reales: tal corrección surgiría de la liberación de precios, de la regulación de los aumentos de los salarios nominales y de la reconstitución de los precios relativos, que configurarían la nueva política de ingresos.

A fines de marzo de 1976 la situación casi hiperinflacionaria había contribuido a exacerbar la distorsión de la estructura de precios relativos. Una fuerte demanda de divisas y de activos reales había generado un aumento en sus precios relativos. Los precios agropecuarios, por su parte, habían experimentado un marcado retroceso en relación con los industriales.

La política de ingresos se instrumentó a través de un conjunto de medidas que generaron una nueva estructura de precios relativos. Estas medidas consistieron en la liberación de precios de los productos industriales, la regulación de los aumentos de salarios nominales, el anuncio de precios remunerativos para los productos del sector agropecuario, el ajuste gradual de los tipos de cambio con el objetivo de mantenerlos a niveles realistas y unificar los mercados, el aumento de las tasas de interés y el alza en los precios relativos de los bienes y servicios producidos por empresas estatales.

El alcance de algunas de estas medidas fue analizado más arriba; cabe, sin embargo, señalar algunos de los efectos distributivos buscados. La liberación de precios y la regulación salarial buscaron quebrantar las expectativas inflacionarias, al

mismo tiempo que restablecer la rentabilidad empresaria a niveles que indujeran la recuperación de la inversión; esto último con cierto retraso, pues la disminución del salario real no permitía esperar un aumento inmediato en la demanda de bienes industriales. El establecimiento de precios remunerativos para el agro apuntaba a una de las metas fundamentales del plan económico: promover la expansión de la producción agropecuaria, alentando el aumento del área sembrada y de los rendimientos, para lograr mayores excedentes exportables y la reactivación de la demanda interna. El alza de las tarifas públicas y la proyectada reforma impositiva buscaban transferir ingresos a favor del sector público, con el objeto de disminuir el déficit fiscal, sustituir el impuesto inflacionario regresivo y financiar las inversiones de las empresas estatales con recursos genuinos. Finalmente, el ajuste de tasas de interés, al tiempo que detendría la huida del dinero hacia bienes y divisas, evitaría una redistribución injusta de los ingresos a través del sistema financiero: los ahorristas ya no subsidiarían a los prestatarios percibiendo rendimientos reales negativos<sup>(11)</sup>.

### Sector monetario

Uno de los objetivos centrales de la política económica lanzada en abril de 1976 ha sido el logro del saneamiento monetario y financiero que sirva de fundamento a la modernización y a la expansión del aparato productivo, garantizando un crecimiento sostenido y no inflacionario de la economía argentina. Consecuentemente, la política monetaria ha apuntado a restituir paulatinamente al peso argentino el prestigio interno e internacional. Eliminados los factores que impulsan el proceso inflacionario, la moneda estable asegurará el normal desenvolvimiento de la actividad productiva del país.

Para atacar el profundo desequilibrio existente en el mercado monetario ha sido necesario actuar simultáneamente sobre la oferta y la demanda<sup>(12)</sup>, frenando la expansión de la primera e incitando un aumento de la segunda. Sin embargo, debido a que una parte importante del aumento de la oferta respondía a factores cuyo control inmediato era difícil —cuando no imposible—, la estrategia inicial actuó principalmente sobre la demanda, procurando inducir su crecimiento en términos reales —o sea que se buscaba que las empresas y particulares incrementaran sus tenencias de activos monetarios en términos reales en la medida en que se fuera revirtiendo el proceso de huida del dinero— desalentando la especulación financiera y restaurando la confianza del público en los activos denominados en pesos. Para ello, coherentemente con los objetivos de saneamiento del sector externo, la política de tasas de interés buscó restablecer el equilibrio entre los rendimientos de distintos activos monetarios, a la vez que se aumentaron los rendimientos reales de los instrumentos financieros que se transan en el sistema institucionalizado, que tendieron a ser positivos.

<sup>(11)</sup> La existencia de tasas nominales de interés significativamente inferiores a la tasa de inflación castiga el ahorro y posibilita la inversión improductiva. El ahorrista que deposita sus ahorros en estas condiciones está sujeto a una pérdida, ya que los fondos que retira al cabo de un tiempo representan menor poder adquisitivo; esta pérdida es percibida por los usuarios del crédito, que reciben un subsidio. La pérdida del ahorrista tiene carácter regresivo: los ahorristas con mayor información —que en general son los de mayores ingresos— están en mejores condiciones de evitar la pérdida canalizando sus fondos a inversiones que los protegen de la inflación. El subsidio al prestatario permite que actividades económicamente estériles se conviertan en rentables.

<sup>(12)</sup> La demanda de activos monetarios se refiere al monto de esos activos que las empresas y particulares desean mantener en su poder. Dicho monto varía en función inversa de lo que cuesta mantenerlos (disminuye cuando aumenta la inflación) y en función directa del nivel de ingreso y las transacciones.

Otro objetivo central ha sido el restablecimiento del equilibrio crediticio entre los sectores público y privado, aumentando la importancia relativa de este último. Para ello, la política crediticia interna se ajustaría en función de los requerimientos del programa económico global, proveyendo al sector privado las disponibilidades necesarias según el ritmo de actividad. La política monetaria también atacó la especulación en los mercados reales y financieros, ya que la situación económica vigente y la coexistencia de rendimientos de activos monetarios positivos y negativos en términos reales había generado un estado de cosas tal que la conducta de los agentes económicos se orientaba principalmente a la especulación y las actividades en mercados ilegales. Surgió entonces la necesidad impostergable de erradicar los incentivos a la especulación y canalizar esfuerzos y recursos hacia el quehacer productivo. La filosofía central del nuevo programa económico implicaba pasar de una economía de especulación a una economía de producción.

Los objetivos a mediano plazo en materia de política monetaria y crediticia han sido restituir niveles adecuados de liquidez, incrementar la competencia entre instituciones y mejorar la eficiencia del funcionamiento del sistema financiero en su conjunto. Para ello se han diseñado —además de la política de tasas de interés esbozada anteriormente— varias medidas cuya implementación está prevista para el segundo trimestre de 1977; éstas incluyen la descentralización de los depósitos bancarios y una reforma integral del sistema financiero.

Al régimen financiero vigente, consagrado por la Ley N° 20.520, se lo identifica corrientemente como un sistema centralizado de depósitos, en razón de que dicha norma legal ha dispuesto que la recepción de depósitos por parte del sistema financiero se haga exclusivamente por cuenta y orden del Banco Central. En este sistema, la regulación monetaria tiene lugar a través del volumen de redescuento —es decir los fondos que el Banco Central pone a disposición de los bancos para que concedan préstamos— que se asigna a cada intermediario financiero. La conversión de este sistema a un régimen en el que la regulación monetaria se efectúa mediante la aplicación de efectivos mínimos o reservas sobre los depósitos (también denominado sistema de encaje fraccionario) y mediante operaciones de mercado abierto<sup>(18)</sup> implicará la descentralización de los mismos, ya que su manejo quedará directamente a cargo de las propias entidades receptoras de fondos. El redescuento readquirirá así su función tradicional de recurso de última instancia, al complementar transitoriamente la capacidad de préstamo de los bancos.

### La oferta monetaria

El objetivo central ha sido retomar el control de las fuentes de expansión monetaria y crediticia. Para ello se adoptaron medidas que fortalecieron el manejo de los instrumentos monetarios y financieros y se actuó sobre los factores de creación de dinero: el déficit fiscal, el sector externo y el crédito al sector privado.

#### *Creación de dinero: el déficit fiscal*

Si bien no es posible atribuir la inflación argentina a una sola causa, las autoridades económicas entendieron que el déficit

<sup>(18)</sup> Las operaciones de mercado abierto son las compras o ventas de títulos públicos que realiza el Banco Central con el propósito de aumentar o disminuir la oferta monetaria.

fiscal y su financiamiento monetario excesivo habían alcanzado límites incontrolables y constituyan el motor principal del aumento de los precios.

Para atacar el déficit fiscal se tomaron medidas que actuaron simultáneamente por el lado de los gastos y de los ingresos. No se optó por una política drástica, en el entendimiento de que una caída muy fuerte de los gastos, al provocar una reducción importante en el empleo, hubiera generado altos y probablemente intolerables costos sociales; por otro lado, un gradualismo excesivo podría haber resultado inoperante frente a la magnitud del problema. Por ello se adoptó una solución intermedia, consistente en alcanzar las metas propuestas en un plazo razonable, actuando con firmeza, decisión y persistencia para garantizar el cumplimiento de las previsiones.

Para reducir el gasto se planeó una paulatina corrección del financiamiento de la Tesorería General de la Nación, disminuyendo el déficit de las empresas estatales y reduciendo el aporte nacional para cubrir los déficit de los presupuestos provinciales. Inicialmente la reducción del gasto operaría principalmente a través de la disminución del salario real de los agentes del Estado, pues se entendió que de esa forma el costo social del ajuste resultaría inferior al derivado de una política de despidos masivos.

Con el propósito de reducir los subsidios del Tesoro Nacional a las empresas del Estado se adoptó una política de recuperar los precios relativos de los bienes y servicios producidos por dichas empresas, los que fueron aumentados significativamente a partir de abril. Siempre con la idea de disminuir el déficit fiscal se decidió la reducción gradual —hasta su eventual eliminación— del aporte federal para cubrir los desequilibrios de los presupuestos provinciales<sup>(14)</sup>.

Paralelamente, se tomaron medidas tendientes a incrementar los ingresos corrientes. En forma inmediata se adoptó el régimen de actualización de las deudas impositivas: el reajuste de los créditos a favor del Estado —es decir la adecuación de las deudas del público en concepto de impuestos, tasas y contribuciones según la evolución de los precios— fue una medida tendiente a preservar el valor real de las sumas ingresadas al Tesoro, evitando el ya comentado impacto negativo de los rezagos fiscales en períodos inflacionarios. Con el mismo fin las autoridades económicas dispusieron también mejorar el control de la recaudación fiscal.

Nuevamente con el propósito de aumentar los ingresos fiscales, se redujo el plazo para el pago de algunos impuestos y se aplicaron otros nuevos. Así fue como a partir de abril se crearon los siguientes: sobre transferencia de acciones, títulos, debentures y demás valores (0,5 %); de emergencia a los beneficiarios de créditos otorgados por el sistema financiero nacional (8,5 % semestral); de emergencia a la producción agropecuaria (4 %); de emergencia al parque automotor (varias tasas, según tamaño y modelo); sobre débitos bancarios (0,2 %); de emergencia sobre sueldos, jubilaciones, honorarios y toda otra retribución derivada del trabajo personal, con o sin relación de dependencia (3 %); a las transferencias de ciertos automotores usados, con destino al Fondo Nacional de Autopistas (5 %).

<sup>(14)</sup> La incidencia del aporte federal en el déficit global había crecido desmesuradamente hasta alcanzar 124 % de los ingresos tributarios en 1975, es decir que los déficit de las provincias superaban con creces todos los ingresos que el Estado había recibido en concepto de impuestos durante dicho año.

La autoridad monetaria, por su parte, decidió mantener la cotización de los Valores Nacionales Ajustables, asegurando la continuidad de su circulación en el mercado de capital, pues era necesario preservar el prestigio de los valores públicos, confirmando la tradición gubernamental de cumplimiento de las obligaciones financieras; también era imprescindible mantener la vigencia de un activo financiero que había ganado gran aceptación y difusión entre los ahorristas argentinos.

Esto complementó convenientemente las restantes medidas de política económica, ya que, en virtud de la magnitud del déficit, la autoridad monetaria juzgó necesario seguir acudiendo en forma significativa a los recursos de capital, por lo que se hizo conveniente revitalizar el mercado de títulos públicos, manteniendo y expandiendo la importancia de los Valores Nacionales Ajustables, mientras se lanzaban nuevas Letras de Tesorería. Estas últimas diversificaron las fuentes de captación de recursos por parte del Gobierno, permitiendo ofrecer a los ahorristas una alternativa adicional de corto plazo ante las colocaciones que ofrecía el mercado hasta ese momento<sup>(15)</sup>.

#### *Creación de dinero: el sector externo*

Las medidas adoptadas tendieron a eliminar los elementos automáticos de creación de dinero a través del sector externo. En el pasado, éstos habían sido consecuencia de las operaciones de pase y del régimen de seguro de cambio para operaciones de importación que, como se recordará, generaron una expansión incontrolada de los medios de pago.

El régimen de seguro de cambio para operaciones de importación ya había sido derogado por la autoridad monetaria en los primeros días de marzo. A pesar de ello, su impacto monetario se haría sentir —si bien con intensidad declinante— a lo largo de todo el año, ya que el Banco Central cumplió todos los contratos existentes.

Con respecto a las operaciones de pase, se aumentó fuertemente la prima de futuro. Esto tuvo por finalidad reducir la creación de dinero a través de tales operaciones, al mismo tiempo que disminuía el estímulo para las renovaciones.

La existencia de un elevado nivel de operaciones de pase tenía un costo muy alto para el país y ponía en peligro la eficacia de la política monetaria en materia de control de la cantidad de dinero; a pesar de ello la autoridad monetaria decidió mantener la libertad de contratación, como también el valor de los acuerdos existentes a la fecha de aplicación. En otros términos, si bien las medidas dispuestas buscaban recuperar el control monetario por parte del Banco Central, en ningún momento se lesionaron los derechos adquiridos a través de operaciones ya realizadas, aun cuando éstas implicasen, por su naturaleza, aumentos no deseados en la cantidad de dinero. Los objetivos fueron perseguidos mediante el manejo de incentivos económicos, es decir la prima de futuro, y no por intermedio de controles discrecionales.

#### *Creación de dinero: el crédito al sector privado*

Se controló en forma estricta la expansión monetaria derivada de la asignación de redescuento general. Ante la existencia de

<sup>(15)</sup> Meses más tarde, también se emitieron Cédulas Hipotecarias Argentinas, a largo plazo, para financiar la construcción de viviendas por el Banco Hipotecario Nacional.

alternativas de financiamiento para los cuales regían tasas de interés de mercado, se decidió no ampliar las líneas que atienden necesidades de crédito de carácter general.

Los ajustes de las tasas de interés activas a niveles ligeramente positivos en términos reales tendieron a encauzar racionalmente las operaciones de los mercados financieros institucionalizados, desalentando la demanda de fondos para usos cuya rentabilidad era negativa o muy baja —con la consiguiente deficiencia en la asignación de recursos—, al tiempo que se buscaba terminar con la transferencia de ingresos desde los ahorristas hacia los tomadores de fondos.

### La demanda de dinero

La creación de incentivos para aumentar la demanda monetaria tuvo como objetivo detener el ya mencionado proceso de huida del dinero, que había alimentado el ritmo de crecimiento de los precios a través de una demanda exacerbada de divisas, bienes durables de consumo, tierras, departamentos y materias primas.

La autoridad monetaria estimó que el alza en la demanda de dinero sería el resultado lógico de la reversión de las expectativas inflacionarias y, para alguno de sus componentes, del aumento en las tasas de interés, lo que a su vez permitiría cumplir otros objetivos vinculados con el funcionamiento del sistema financiero.

El quebrantamiento de las expectativas inflacionarias fue un punto clave del proceso. Para tal logro, la existencia de un gobierno estable con autoridad y con un programa económico global y coherente desempeñó un papel central. Otro ingrediente fundamental fue el control de los aumentos nominales de salarios, los que, en adelante, sólo se modificarían por decisión de las autoridades. La caída de la cotización del dólar para las transacciones ilegales también contribuyó a desalentar las expectativas inflacionarias.

El instrumento principal para lograr una mayor demanda de dinero fue el aumento de los rendimientos reales de los activos financieros. Dicho aumento debía provenir de la adecuación frecuente de la tasa nominal de interés, en el empeño de mantenerla a niveles positivos en términos reales; de la reducción en la tasa de inflación, y, lo que es más importante, de la ruptura de las fuertes expectativas inflacionarias.

Las principales medidas adoptadas en materia de tasas de interés fueron: a) ajuste de las tasas de interés que pagan los bancos y otros intermediarios financieros por depósitos a plazo y por aceptaciones<sup>(10)</sup>, a niveles que las colocaron por encima de las tasas esperadas de inflación; b) lanzamientos de nuevas Letras de Tesorería; c) requerimiento, a los importadores, de un depósito por el monto equivalente de sus compras de insumos en el exterior, hasta el momento del pago de las importaciones.

Estas medidas también apuntaron a defender a los ahorristas contra el deterioro inflacionario y a retribuirles con un

<sup>(10)</sup> Las aceptaciones constituyen una modalidad de intermediación por la cual las entidades financieras vinculan a un inversor de fondos con empresas —en general de primera línea— que demandan créditos para el giro de sus negocios. Las aceptaciones se instrumentan mediante la emisión de letras de cambio que cuentan con la garantía de dichas entidades financieras.

rendimiento real positivo. Se ha tendido, en esta forma, a inducirlos a una recomposición de su cartera de activos, eliminando los incentivos para colocar fondos en mercados marginales en procura de una defensa contra la inflación. Al mismo tiempo, la corrección de tasas de interés en los mercados institucionalizados permite difundir una mejor información sobre las oportunidades de inversión en todos los ámbitos del sistema financiero, eliminando situaciones de desigualdad que se producían a raíz de la imperfecta distribución de dicha información. Particularmente beneficiados en este sentido resultan los ahorristas del interior del país, que tienen, a partir de estas medidas, mayor acceso a activos financieros con tasas de interés reales positivas.

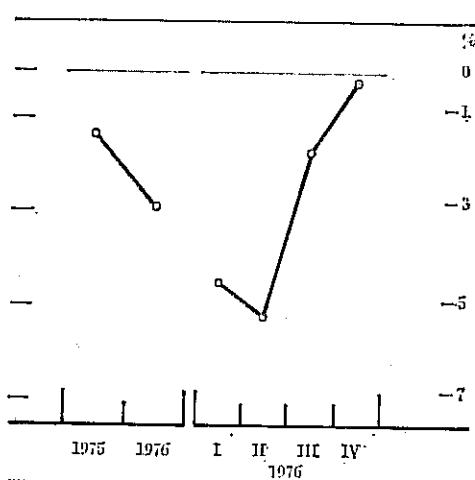
## EVOLUCION DE ALGUNOS INDICADORES A PARTIR DEL SEGUNDO TRIMESTRE

La aplicación de las medidas descriptas en la sección anterior repercutió sobre el funcionamiento de la economía, afectando el comportamiento de diversas variables. Los objetivos eran —como se dijo— evitar una caída significativa del nivel de empleo, disminuir la tasa de inflación, sanear el sector externo, ordenar los mercados financieros y reducir el desequilibrio de las finanzas públicas.

### Nivel de actividad

#### Producto bruto interno

Variaciones respecto al mismo período del año anterior



En 1976 el Producto Bruto Interno disminuyó 2,9 %, continuando la tendencia declinante iniciada en 1975. La cifra anual, sin embargo, lleva implícito un variado comportamiento dinámico a lo largo del año: en el primer trimestre de 1976 la economía argentina estaba en franca recesión y el Producto Bruto Interno había declinado 4,5 % respecto a un año atrás; en el segundo trimestre la recesión se agudizó y la caída fue de 5,2 %, pero en la segunda mitad del año la tasa se hizo considerablemente menos negativa. No obstante, con referencia al nivel del segundo trimestre de 1975 (el máximo que registra la serie), el cuarto trimestre de 1976 resultó todavía 7,6 % inferior.

Desde el punto de vista sectorial, se observaron comportamientos diferenciales. Resalta el impulso expansivo del sector agropecuario (3,5 % de crecimiento anual), reflejo de la política de aumento de la producción orientada a mejorar la situación del balance de pagos, frente a la caída registrada en el sector industrial (-4,5 %) y de construcciones (-14,1 %). Dentro del sector industrial, las actividades más afectadas por la recesión fueron las de la madera y las industrias metálicas básicas; la industria textil y la de maquinarias y equipos se vieron influidas en forma similar al promedio, mientras que los sectores productores de alimentos y bebidas sólo sintieron el impacto en la segunda mitad del año.

#### Producto bruto interno por sectores económicos

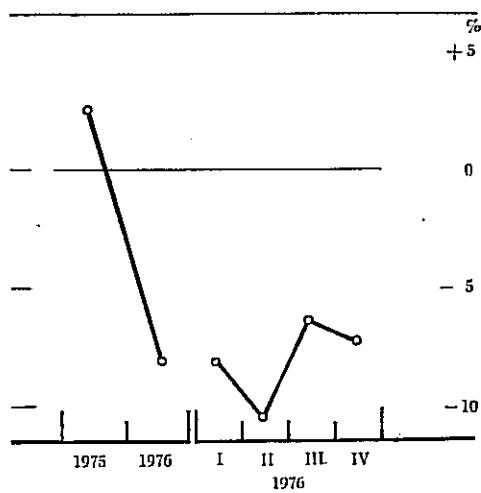
Variaciones respecto al año anterior

Concepto	Años	
	1975	1976
(En %)		
Producto bruto interno .....	-1,3	-2,9
Sector agropecuario .....	-8,5	3,5
Sector industria .....	-2,8	-4,5
Minería .....	-4,6	0,8
Construcción .....	-9,6	-14,1
Comercio .....	-1,3	-5,9
Transporte .....	-1,9	-4,3
Electricidad, gas y agua ....	6,4	3,4
Sector financiero .....	6,6	3,7
Otros servicios .....	4,9	0,2

El análisis de los principales componentes de la demanda global evidencia que en 1976 se registraron disminuciones del consumo total y de la inversión, aunque la caída del primero resultó más acentuada.

### Consumo total

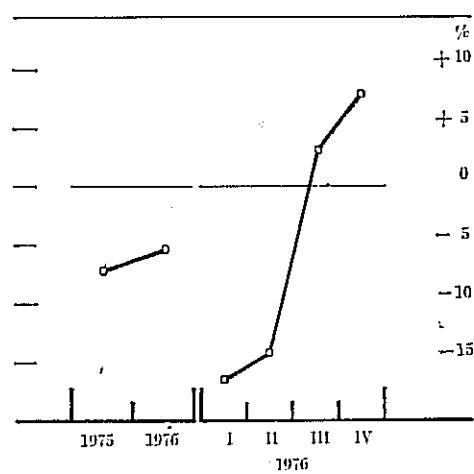
Variaciones respecto al mismo período del año anterior



El consumo total sufrió en 1976 una retracción de 8,1 %, que presumiblemente está asociada con la reducción del ingreso real. La caída se aceleró hasta el segundo trimestre, cuando la tasa resultó - 10,4 %, en tanto que en la segunda mitad del año la tendencia continuó siendo declinante, aunque con menor intensidad.

### Inversión bruta fija

Variaciones respecto al mismo período del año anterior



La caída anual en la inversión, contrariamente, encierra una marcada reversión de la tendencia durante el segundo semestre. En los dos primeros trimestres la inversión bruta fija<sup>(17)</sup> tuvo un comportamiento fuertemente negativo, con tasas de - 16,7 % y - 14,2 %, anual; en el tercer trimestre la tasa de variación aumentó bruscamente, pasando a tener un valor positivo (+ 3,2 %), hecho que no se registraba desde el primer trimestre de 1975. El cuarto trimestre confirmó la recuperación de esta variable, al registrar nuevamente una significativa tasa positiva, esta vez, 7,9 %.

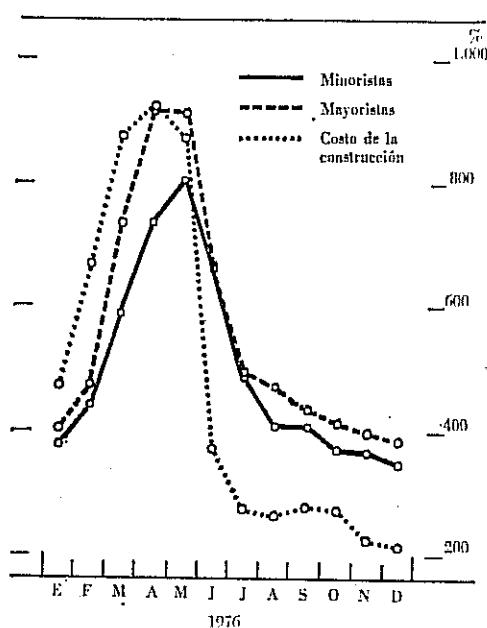
<sup>(17)</sup> La inversión bruta fija está formada por la inversión en maquinarias y equipos y la inversión en construcciones. Si a este concepto se le agrega la variación de existencias, se obtiene la inversión bruta interna.

La recuperación de la inversión bruta fija se debió, fundamentalmente, al comportamiento de la inversión en maquinarias y equipos, que en el tercer trimestre alcanzó un nivel 4,4 % superior al del mismo período del año anterior y que en el cuarto trimestre tuvo un crecimiento de 19,4 %.

Respecto de los salarios, la conducción económica asumió la responsabilidad de decidir la oportunidad y la cuantía de los ajustes; como éstos resultaron menores que los aumentos en el costo de vida —que fue impulsado en parte por la política de liberación de precios— el salario real tendió a declinar. Ello contribuyó a evitar una caída en la ocupación en el sector privado que, como consecuencia de la recesión, podría haber sido de magnitud considerable si se hubiera intentado mantener los salarios reales relativamente elevados. En cuanto a la ocupación en el sector público, se mantuvo sin variantes mayores.

### Tasa anual de inflación

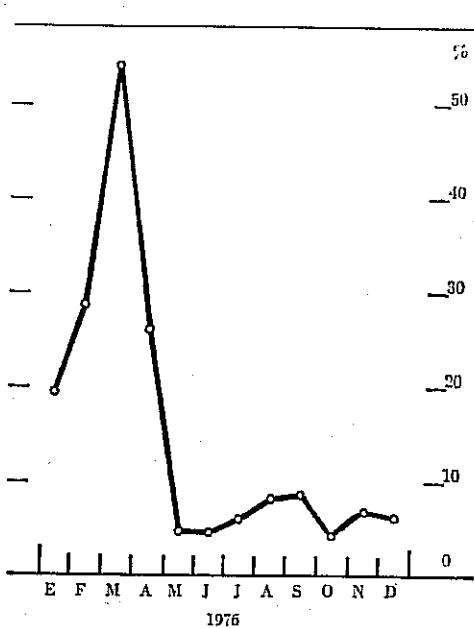
Variaciones respecto al mismo mes del año anterior



### Tasa mensual de inflación

Precios mayoristas, Nivel general

Variaciones respecto al mes inmediato anterior



### El proceso inflacionario

El quebrantamiento de las expectativas inflacionarias, la reversión de la huida del dinero, la reducción de la acumulación especulativa de existencias por parte de las empresas y el control de los aumentos de salarios fueron los factores decisivos en la atenuación del fenómeno inflacionario. Las medidas adoptadas para frenar la inflación comenzaron a surtir efecto a partir de mayo, una vez pasado el primer impacto de la liberación de precios.

Desde mayo hasta diciembre las tasas de inflación anual —medidas como el aumento de los doce meses previos— se redujeron sostenidamente, hasta el punto de que las tasas de diciembre fueron inferiores a la mitad de las de abril y mayo. Así, la tasa de inflación anual según los precios mayoristas —que había alcanzado un máximo en abril con 920 %— en diciembre fue de 386 %. Los precios minoristas en mayo registraban una variación anual de 778 % y en diciembre de 348 % en tanto que el costo de la construcción —que en abril tuvo una variación anual de 926 %— en diciembre redujo su tasa a 218 %<sup>(18)</sup>.

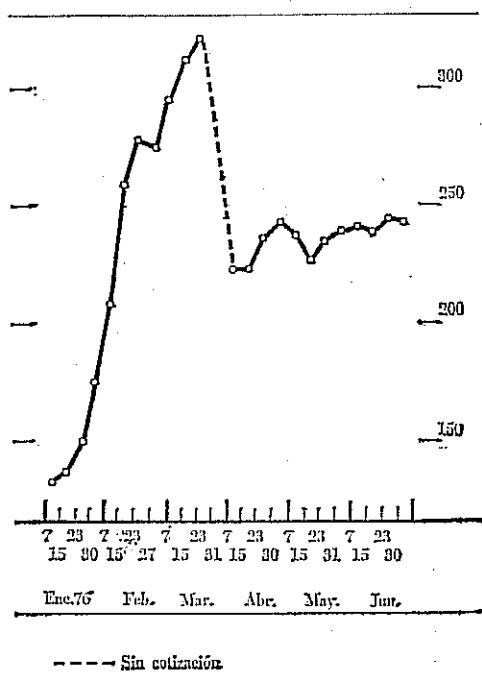
La disminución en la tasa de inflación habría sido mayor de no mediar los efectos indirectos derivados de algunas decisiones básicas de política económica, tales como el reacomodamiento de los precios relativos, el aumento sostenido de las tarifas de servicios públicos, la elevación de los precios sostén de la cosecha fina y de los tipos de cambios efectivos, además de la persistencia del déficit fiscal, cuya reducción drástica se evitó, como se dijo, a fin de no afectar demasiado los niveles de empleo. Estos factores no sólo suavizaron la desaceleración de precios sino que influyeron en alguna medida en el proceso de disminución de las expectativas inflacionarias.

### Sector externo

La difícil situación por la que atravesaba el sector externo a fines de marzo, con una muy reducida masa de maniobra en moneda extranjera para atender la demanda del mercado de cambios, el marco de expectativas que rodeaban a este mercado y los fuertes compromisos que debían afrontarse en el corto plazo, impidieron la liberación inmediata del mercado dentro de la nueva política definida por el Gobierno Nacional. En ese sentido

<sup>(18)</sup> El menor crecimiento del índice del costo de la construcción, se debe a la elevada incidencia de los costos laborales en dicho índice.

**Cotización del dólar estadounidense - Arbitraje en Montevideo**  
 (En pesos por dólar)

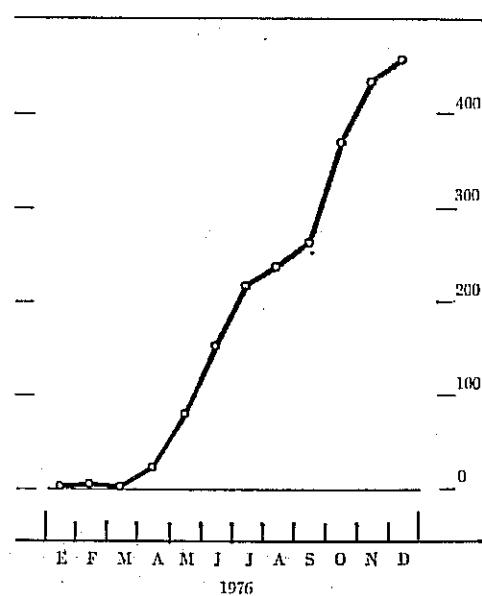


se consideró imprescindible, para llegar a cumplir esa meta, reordenar previamente la economía nacional, creando condiciones que permitieran revertir el proceso de fuga de capitales y atesoramiento de divisas por parte de los residentes.

Por ello, un logro casi inmediato y de vital importancia para el programa económico fue la virtual eliminación de la disparidad entre el tipo de cambio de las operaciones ilegales y el del mercado de cambios. Inicialmente, merced al aplacamiento de las expectativas inflacionarias —que redujo la demanda e indujo el desatesoramiento de divisas— la cotización para las transacciones ilegales disminuyó de un valor cercano a 400 pesos a alrededor de 230 pesos por dólar. Este fenómeno, a su vez, reforzó el posterior quebrantamiento de las expectativas inflacionarias y contribuyó a destruir los incentivos económicos al contrabando de exportación, que había alcanzado niveles alarmantes.

**Ingresos netos de divisas bajo el concepto turismo**

Compras netas acumuladas de las entidades autorizadas para operar en cambios  
 (En millones de dólares)



El brusco aumento en el valor del peso —juntamente con la política adoptada en materia de tasas de interés— generó un mayor desatesoramiento de divisas entre los particulares, que habría de mantenerse durante el resto del año. El rubro “Turismo” de la estadística cambiaria reflejó este desatesoramiento, mostrando en forma casi permanente saldos positivos considerablemente superiores a los que podían esperarse como consecuencia del flujo de viajeros. Durante los últimos nueve meses del año el monto neto total adquirido en este concepto por los bancos y las casas de cambio ascendió a Dls. 455 millones.

La puesta en marcha de la nueva política cambiaria se concretó, conforme se había programado, con un régimen flexible mediante el cual periódicamente se aumentaron las proporciones de divisas a negociar por el mercado libre, de tal modo que, al cabo de los primeros seis meses de vigencia del sistema, el 80 % de las divisas provenientes de las exportaciones y el 67 % de los pagos por importaciones se canalizaban por ese mercado. A mediados de noviembre, finalmente, se dispuso la unificación de los mercados cambiarios, con una única excepción: las operaciones de pase continuaron realizándose a razón de \$ 140 por dólar.

## Balance de pagos

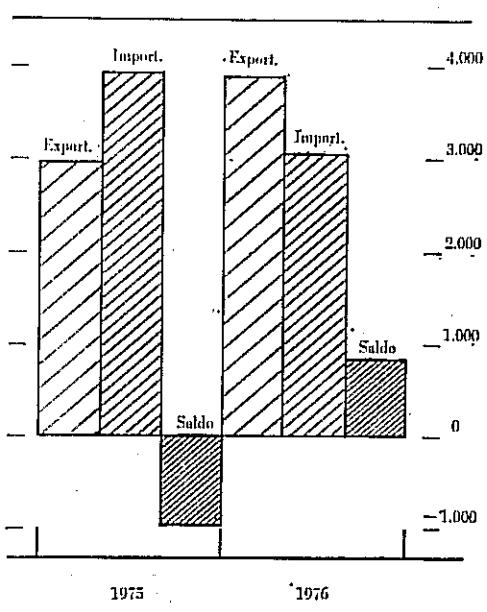
Concepto	1976				Total anual	
	Trimestres					
	I	II	III	IV		
(En millones de dólares)						
1. Transacciones corrientes .....	32	281	155	202	650	
2. Capitales no compensatorios <sup>(1)</sup> ..	-114	5	-142	-205	-516	
3. Errores y omisiones .....	4	-11	-2	-	-9	
4. Pagos internacionales <sup>(2)</sup> .....	-78	255	11	-63	125	
a) Variación de reservas internacionales <sup>(3)</sup> ...	64	479	131	518	1.192	
b) Capitales compensatorios <sup>(4)</sup> ..	-139	-227	-132	-586	-1.084	
c) Ajustes de valuación <sup>(5)</sup> ....	-3	3	12	5	17	

(1) Egresos (-). (2) Déficit (-). (3) Disminución (-). (4) Ingresos (-). (5) Aumento del activo neto (-).

Como consecuencia de las nuevas políticas, el balance de pagos se recuperó sustancialmente. La cuenta corriente<sup>(10)</sup> experimentó una considerable mejora; esto se debió a que a lo largo del proceso conducente a la unificación de los tipos de cambio y la liberalización progresiva del mercado se mantuvieron paridades realistas que se tradujeron en una reactivación de las exportaciones, tanto agropecuarias como industriales, y que también desalentaron las importaciones. Como resultado, las exportaciones del año totalizaron Dls. 3.916 millones y las importaciones Dls. 3.032 millones, lo que marca en el primer caso un crecimiento del 32,2 % y en el segundo una contracción<sup>(20)</sup> de 23,2 % con respecto al año precedente.

## Intercambio comercial

(En millones de dólares)



El superávit del balance comercial del primer trimestre, Dls. 69 millones, se elevó considerablemente en los trimestres siguientes, en que alcanzó a Dls. 345 millones, Dls. 193 millones y Dls. 277 millones, respectivamente. En consecuencia, durante 1976 el intercambio comercial fue favorable en Dls. 884 millones, frente al negativo de Dls. 985 millones en 1975, por lo que la mejora fue de Dls. 1.869 millones. Si se agrega a ésta la operada en la cuenta de servicios reales<sup>(21)</sup>, cuyos saldos netos positivos de 1975 y 1976 fueron respectivamente 126 y 240 millones de dólares, y el saldo de los servicios financieros<sup>(22)</sup>, se concluye que la cuenta corriente del balance de pagos pasó de un déficit de 1.285 millones de dólares en 1975 a un superávit de Dls. 650 millones en 1976, es decir que experimentó un cambio favorable de Dls. 1.935 millones.

<sup>(10)</sup> La cuenta corriente del balance de pagos se compone del saldo de las cuentas de bienes (exportaciones menos importaciones de mercancías), de servicios reales y financieros y de transferencias unilaterales.

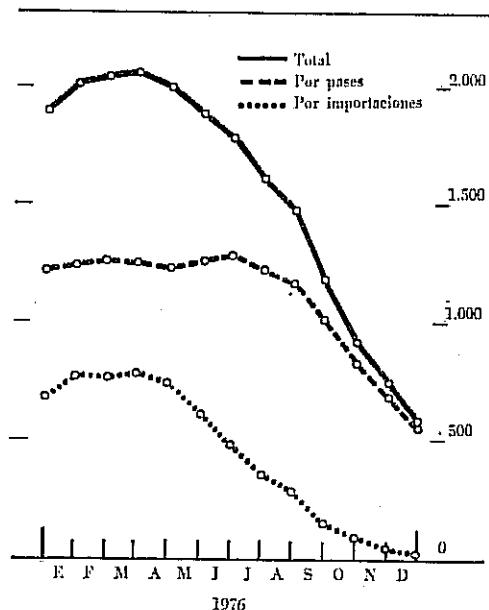
<sup>(20)</sup> La caída en las importaciones también se originó, en alguna medida, en la retracción en el nivel de actividad.

<sup>(21)</sup> Incluye los ingresos y egresos de divisas por los conceptos de fletes y seguros sobre embarques internacionales, pasajes, gastos portuarios, ciertas transacciones gubernamentales y servicios diversos (regalías, comisiones, etc.).

<sup>(22)</sup> Incluye los ingresos y egresos en concepto de utilidades y dividendos e intereses.

### Obligaciones a término del BCRA

(En millones de dólares)

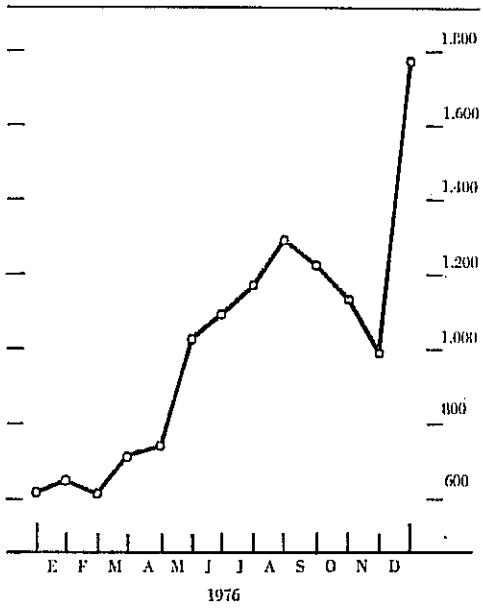


El movimiento de capitales no compensatorios<sup>(23)</sup> registró cambios importantes. La cancelación de operaciones de pase —uno de los objetivos centrales de la política del sector externo— siguió con notable exactitud el ritmo previsto, dado que las obligaciones del Banco Central disminuyeron de Dls. 1.261 millones a fines de marzo a Dls. 544 millones a fin de diciembre. Respecto al costo de estas operaciones, en abril se inició una política de ajuste de la prima de futuro que tuvo por finalidad, además de reducir la expansión monetaria, disminuir la brecha entre el costo de los fondos externos y las tasas de interés en el mercado interno. El nivel de estos compromisos se mantuvo sin mayores variantes hasta julio, facilitando la reconstitución de las reservas internacionales. Con posterioridad, los nuevos ajustes de la prima de futuro indujeron un proceso de cancelación, sin necesidad de recurrir a la prohibición de ninguna operación. Sin embargo, el nuevo régimen establecido para el ingreso de nuevos préstamos por el mercado libre, a plazos mínimos de 180 días y sin seguro de cambio, posibilitó el reintegro de una parte importante de los fondos, de modo tal que la pérdida de reservas por este concepto fue sólo parcial.

En cuanto al movimiento de capitales compensatorios, a través de diversas negociaciones internacionales se obtuvieron ingresos netos por Dls. 1.084 millones, que contribuyeron a mejorar la posición de liquidez internacional, a la vez que coadyuvaron al cumplimiento del objetivo de reestructurar los vencimientos de la deuda externa.

### Reservas internacionales del BCRA

(En millones de dólares)



Como consecuencia de estos eventos, las reservas internacionales del Banco Central, que al 23 de marzo habían totalizado Dls. 582 millones, se elevaron considerablemente en los meses siguientes, hasta alcanzar el 31 de diciembre Dls. 1.772 millones, con un crecimiento de 204 %<sup>(24)</sup>. El aumento de las reservas internacionales y la reducción de obligaciones por pases y seguro de cambio por importaciones permitieron mejorar la posición general de cambios del sistema monetario —reservas internacionales más posición neta de cambio a término—, que pasó, entre marzo y diciembre de 1976, de negativa (Dls. 1.336 millones) a positiva (Dls. 1.229 millones), o sea, una mejora de Dls. 2.565 millones.

El objetivo de mejorar la estructura de vencimientos de la deuda externa fue alcanzado satisfactoriamente. En primera instancia, se obtuvo la renovación de obligaciones del sector público, lo que constituyó un signo de confianza por parte de los acreedores del exterior, mientras se iniciaba el programa económico y se negociaban nuevos préstamos en los mercados financieros internacionales. Las negociaciones efectuadas a partir

<sup>(23)</sup> Se denominan movimientos no compensatorios aquellos ingresos o egresos de capital que responden a incentivos económicos. Se diferencian de los llamados movimientos compensatorios en que éstos reflejan decisiones de la autoridad monetaria, presentes o pasadas que tienen por fin cubrir un déficit en el balance de pagos.

<sup>(24)</sup> Prácticamente la totalidad del crecimiento verificado estuvo dado por activos de libre disponibilidad, los que a fin del año alcanzaron a Dls. 1.382 millones, frente a Dls. 23 millones a fines de marzo.

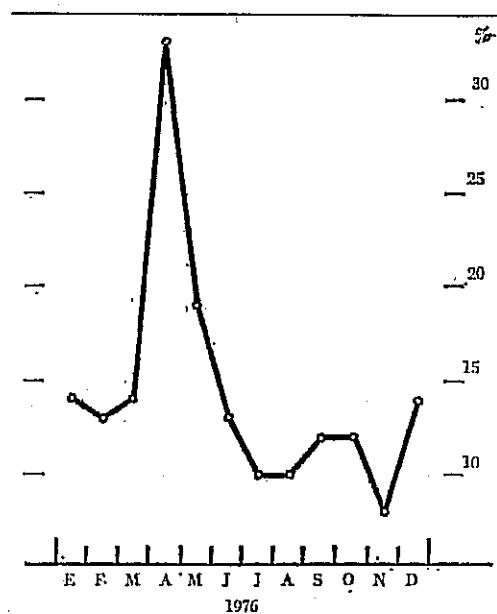
**Préstamos de bancos de Europa,  
EE. UU., Canadá y Japón**

— Acuerdo Año 1976 —

Bancos de:	Fecha de contrato	Monto
(En millones de dólares)		
EE. UU. ....	29.10.76	500
Reino Unido ....	24.11.76	60
Alemania ....	25.11.76	90
Países Bajos ....	1.12.76	20
España ....	3.12.76	35
Canadá ....	19.11.76	66
Suecia ....	26.11.76	10
Francia ....	29.11.76	30
Bélgica ....	6.12.76	16
Japón ....	7.12.76	75
Total:		902

**Activos monetarios totales**

Tasa de crecimiento mensual



**Participación de los factores de creación en el aumento de los recursos monetarios privados**

Concepto	1975 Total anual	1976				Total anual	
		Trimestres					
		I	II	III	IV		
Total: ....	100	100	100	100	100	100	
Sector exterior (1) ....	-23	7	49	45	17	30	
Sector oficial	58	46	8	-1	15	13	
Sector privado	65	47	43	56	68	57	

(1) Incluye diferencias de cambio.

de abril se concretaron en el otorgamiento de préstamos diversos, por un monto de Dls. 1.200 millones, del FMI, Banco Mundial y bancos privados de EE. UU., Canadá, Europa y Japón<sup>(25)</sup>. En agosto se utilizó el primer tramo de crédito otorgado por el FMI, por un monto de Dls. 182,8 millones, y en diciembre se concretó el ingreso de los préstamos de los bancos privados, por Dls. 902 millones. Como resultado de la política seguida tendiente a reestructurar la deuda externa mediante el traspaso a plazos largos de obligaciones a corto plazo, se ha logrado que a fin de 1976 los compromisos para 1977 representen alrededor de 33 % de la deuda; al 31 de marzo de 1976, en cambio, el peso de las obligaciones para los doce meses siguientes era de 41 %.

Las mejoras logradas permitieron acelerar el proceso de liberalización del sistema de pagos internacionales: en julio, el sistema de pagos para las importaciones de bienes de capital se armonizó con las normas internacionales de la convención de Berna; en setiembre se permitió el pago íntegro al contado de la mayor parte de las importaciones provenientes de países de la ALALC y del 30 % del valor FOB de las restantes importaciones de bienes corrientes, de cualquier origen. Este último porcentaje se elevó al 40 % en noviembre y al 50 % en diciembre. También se aumentó el monto de divisas que se podían adquirir para viajes al exterior.

**Oferta y demanda de dinero. Política crediticia**

Un objetivo central del programa económico ha sido eliminar el desequilibrio monetario, que había colocado al país en los umbrallos de la hiperinflación. Para ello fue preciso actuar restrictivamente sobre la oferta, y expansivamente sobre la demanda, persiguiendo el aumento de esta última en términos reales.

Del lado de la oferta, el objetivo fundamental de la política monetaria ha sido colocar bajo control la expansión de los activos monetarios, disminuyendo su ritmo de expansión; éste, que oscilaba entre 13 y 14 % mensual durante los tres primeros meses del año, aumentó bruscamente en abril y alcanzó un valor de 33 %. Después comenzaron a surtir efecto las medidas desacelerantes y disminuyó la tasa de crecimiento de los activos monetarios, que en el cuarto trimestre promedió un 12 % mensual.

Desde el punto de vista de los factores de expansión de la oferta monetaria, ocurrió un cambio significativo en la contribución de los distintos sectores. El sector externo no tuvo un papel destacado en la expansión de recursos monetarios en el primer trimestre, mientras que en los restantes —fundamentalmente el segundo y tercero— fue un factor expansivo. En cuanto al sector público, la reducción del financiamiento monetario del déficit fue notable a partir del segundo trimestre, y en el tercero tuvo un comportamiento prácticamente neutro (si bien esto respondió principalmente a las elevadas colocaciones de títulos públicos). El crédito al sector privado, en cambio, se convirtió en el principal generador de liquidez a partir del tercer trimestre de 1976.

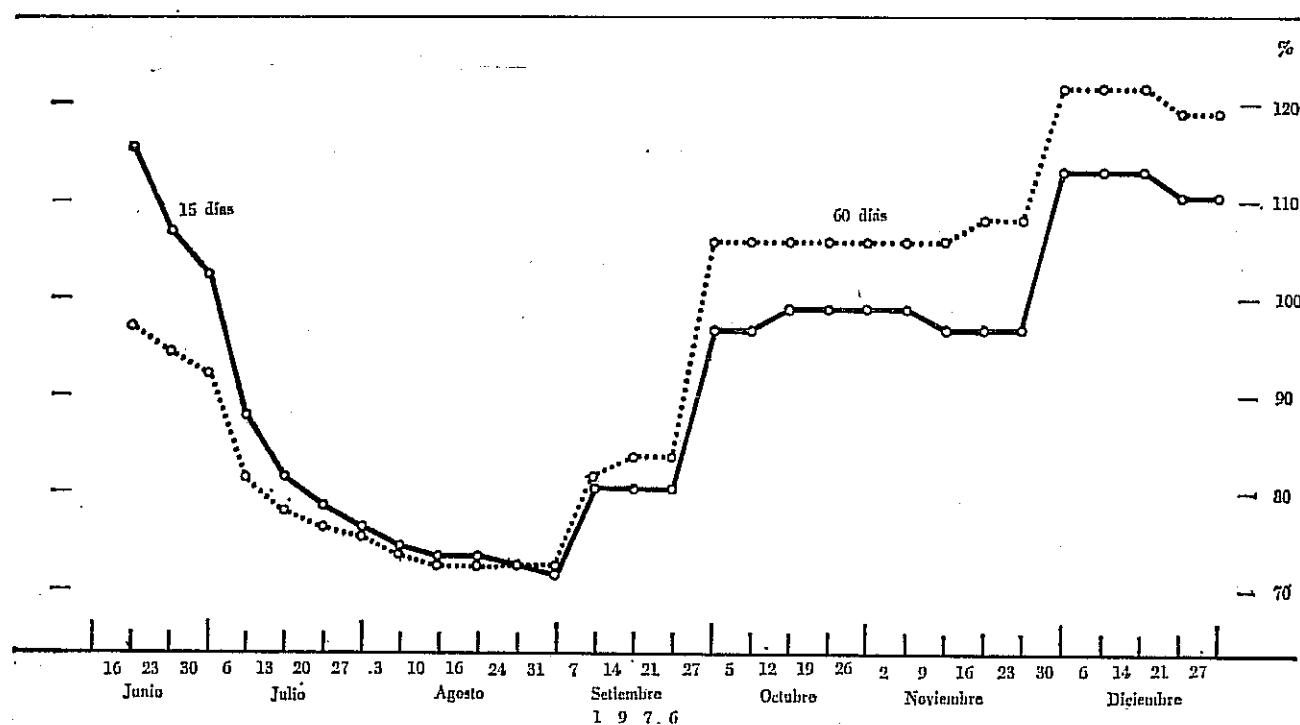
Del lado de la demanda, la política monetaria tuvo como principal objetivo lograr un aumento en la demanda de dinero,

(25) Esta negociación internacional, si bien reconoce antecedentes cercanos (1967 y 1972) no tiene precedentes desde el punto de vista de su magnitud. En 1967 se obtuvieron acuerdos de créditos por Dls. 401 millones de la Tesorería de Estados Unidos, bancos privados y del FMI. En 1972, frente al fuerte déficit del balance de pagos de ese mismo año y del anterior (en conjunto Dls. 345 millones), se recurrió al aporte de fondos externos concretados a través de giros al FMI por el primer tramo de crédito y financiación compensatoria por caída de exportaciones, y la obtención de créditos de bancos del exterior, todo lo cual representó un monto de Dls. 530 millones.

que se esperaba obtener por la disminución de las expectativas inflacionarias y mediante la política de tasas de interés. Esta fue implementada mediante la emisión de Letras de Tesorería, en plazos que oscilan entre 15 y 120 días, y a tasas de interés nominales tendientes a ofrecer rendimientos reales positivos. El nuevo instrumento encontró gran aceptación por parte de los demandantes de activos financieros, quienes sustituyeron una parte importante de sus tenencias de Valores Nacionales Ajustables, al tiempo que aumentaron su acervo total de valores públicos.

#### Tasas de interés de Letras de Tesorería

##### Tasas efectivas anuales vencidas

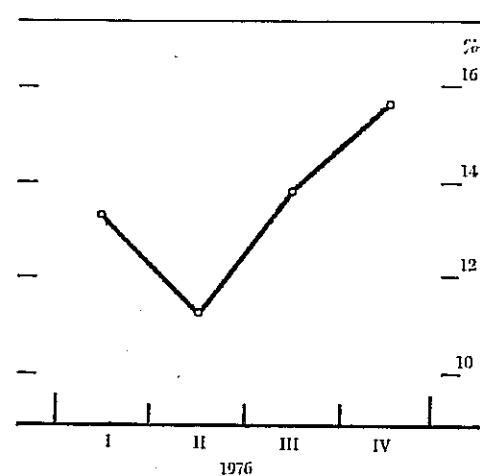


Se logró así contener la expansión de los activos financieros indexados con un elevado grado de liquidez —podían convertirse en dinero en 48 horas— que se habían ido transformando en sucedáneos del dinero a medida que se aceleraba el proceso inflacionario.

Simultáneamente, la brusca desaceleración de los precios a partir de mayo creó problemas para la regulación de los Valores Nacionales Ajustables: como se esperaba una tasa de inflación mensual superior a la alcanzada, el título quedó sobrevaluado. El público comenzó a desprenderse rápidamente de los Valores Nacionales Ajustables y a demandar las nuevas Letras. En esas circunstancias, la autoridad monetaria tomó la decisión de defender la cotización de los Valores Nacionales Ajustables, ya que en caso contrario estos títulos se hubieran desacreditado en los mercados financieros y se habría perdido confianza en la política de regulación de títulos públicos por el Banco Central, deteriorando las posibilidades de financiamiento del gasto público y de orientación del mercado financiero.

Hasta setiembre la intervención del Banco Central en el mercado de Valores Nacionales Ajustables continuó basándose en el

### Relación entre activos monetarios totales y producto bruto interno



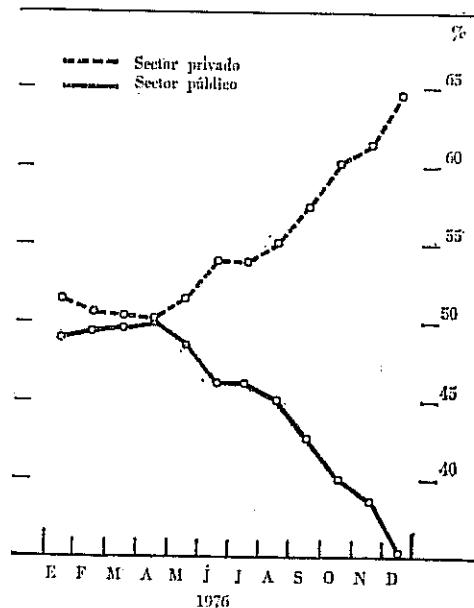
### Composición de los activos monetarios

Porcentajes

Tipo de activos monetarios	A1 31.3.76	A1 31.12.76
Total: .....	100,0	100,0
1. Medios de pago ....	58,0	44,6
2. Depósitos a interés en bancos .....	15,6	25,6
3. Aceptaciones (a) ....	7,7	10,2
4. Valores Nacionales Ajustables (b) .....	18,7	7,9
5. Letras de Tesorería ..	0,0	11,7

(a) En bancos y compañías financieras. (b) Valuados a precios de mercado.

### Distribución del crédito bancario al sector público y al sector privado



mantenimiento de las cotizaciones diarias, que se determinaban según el valor esperado de paridad de los títulos. A partir de setiembre se comenzó a aplicar una nueva política regulatoria, consistente en establecer márgenes o bandas de intervención de la autoridad monetaria. De esta manera se desalentó la especulación y las entradas y salidas frecuentes del mercado, induciendo al público a demandar estos títulos de acuerdo con el objetivo original que ellos habían tenido, o sea constituir un instrumento indexado de ahorro a largo plazo. Las nuevas Letras de Tesorería, por otro lado, cumplieron el papel de activo financiero de corto plazo y de tasa de rendimiento variable.

El manejo de las tasas de interés para regular la demanda de activos monetarios arrojó los resultados deseados. Estos quedan indicados por la evolución de la relación entre activos monetarios y producto bruto interno; este coeficiente, que en el primer trimestre era de 13 %, aún continuó bajando en el segundo (11 %), pero inició su recuperación en el tercero para continuar ascendiendo en el cuarto.

En definitiva, al cabo de nueve meses de aplicarse la nueva política de tasas de interés, la estructura del mercado financiero institucionalizado se tornó más equilibrada: los activos no indexados aumentaron considerablemente su participación, no solo por las nuevas Letras de Tesorería, sino también por la recuperación de la importancia relativa de los depósitos a interés y las aceptaciones bancarias.

El resultado de la política monetaria, juntamente con la reducción del financiamiento monetario al Tesoro, posibilitaron la adopción de una política expansiva en materia de crédito al sector privado: efectivamente, entre marzo y diciembre de 1976 éste aumentó 47 % en términos reales, facilitando al sector privado la absorción del impacto de la recesión. De esta forma se revirtió la tendencia declinante de la participación del sector privado en el crédito total. Dicha participación, que alcanzó un mínimo de 53 % en abril de 1976, había subido hasta 65 % en diciembre.

En cuanto al sector privado, los créditos atendidos con fondos provenientes de depósitos a plazo fijo crecieron en forma sostenida desde el segundo trimestre, cuando las tasas de interés pagadas a los depositantes tendieron a ajustarse a niveles reales positivos. Esto movió al Banco Central a restringir el acuerdo de redescuentos ordinarios, pero manteniendo las líneas especiales de crédito destinadas a exportaciones y a continuar la construcción de viviendas ya iniciadas.

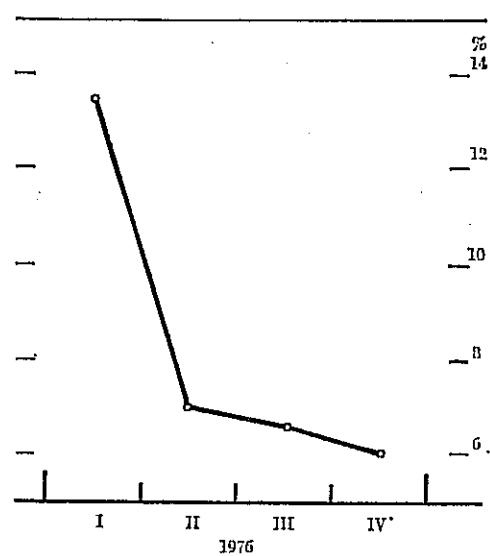
En relación con el objetivo de mediano plazo de reorganizar el sistema financiero, en 1976 se tomó la decisión de retornar al esquema de encaje fraccionario o efectivos mínimos. No obstante ello, los múltiples problemas derivados del manejo del sistema de centralización de los depósitos impidieron que la conversión se realizase durante el mismo año<sup>(26)</sup>.

### Finanzas públicas

La situación de las finanzas públicas en marzo de 1976 era, como se dijo, crítica. Esto hacía extremadamente difícil prever

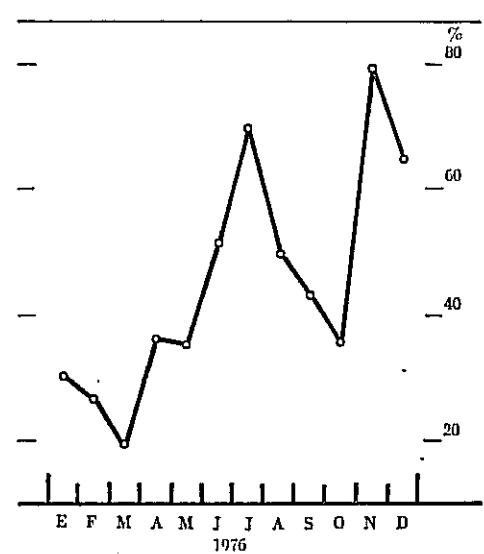
(26) En circunstancias más favorables, como en la reconversión de 1957, el proceso demandó algo más de dos años, a pesar de que entonces el sistema era más sencillo y el mercado financiero menos complejo que en la actualidad.

### Relación entre déficit fiscal y producto bruto interno



### Finanzas públicas

#### Relación entre recursos corrientes y erogaciones corrientes de la Tesorería General de la Nación



la solución de los problemas existentes durante el año en cuestión. Dado que existía el propósito —ya mencionado— de mantener los niveles de empleo en medio de un severo proceso recesivo, la política instrumentada fue de mejoras paulatinas.

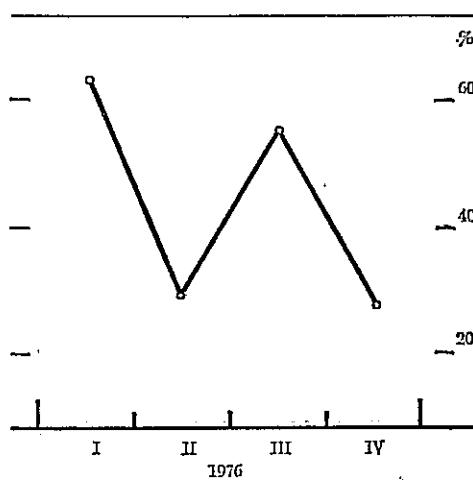
En 1976 se obtuvieron, no obstante, logros importantes que contribuyeron al ordenamiento de las finanzas públicas. Como consecuencia de la nueva política económica, el déficit fiscal se redujo sustancialmente: mientras en el primer trimestre el déficit representó 13,4 % del Producto Bruto Interno, en el segundo cayó 7,0 %, para disminuir a 6,6 % en el tercero y a 6,0 % en el cuarto.

El saneamiento progresivo de las finanzas públicas también queda señalado por la mejora de la relación recursos/gastos, que pasó de 19 % en marzo a 65 % en diciembre. Esta mejora se apoyó principalmente en el aumento de los ingresos corrientes —que fue notorio— pero estuvo también fundada en la compresión de las erogaciones<sup>(27)</sup>.

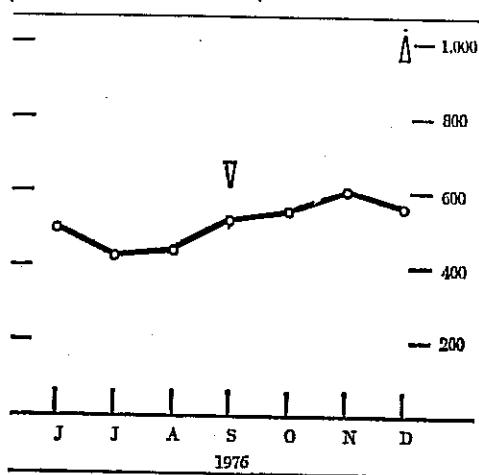
La participación del Banco Central de la República Argentina en el financiamiento del déficit, que representó 63 % en el primer trimestre, sufrió una drástica reducción en el segundo trimestre, cuando cayó a 29 %. La importancia relativa del financiamiento monetario aumentó durante el tercer trimestre y volvió a caer en el cuarto. No obstante, las magnitudes registradas en el tercer trimestre no alcanzaron las del primer trimestre en 1976 o, aún peor, las de la segunda mitad de 1975. En cierta medida, el aumento del tercer trimestre estuvo vinculado con el objetivo de lograr una estructura de activos financieros de particulares más equilibrada, ya que los mayores rendimientos de los depósitos a interés en bancos y la reducción de las expectativas inflacionarias desalentaron la demanda de títulos públicos. Por ello, la colocación de deuda pública interna perdió importancia relativa en la financiación del déficit fiscal.

<sup>(27)</sup> Entre marzo y diciembre los ingresos corrientes de la Tesorería aumentaron 122 %, mientras los egresos corrientes disminuyeron 34 %, ambos en términos reales.

### Financiamiento monetario del déficit fiscal

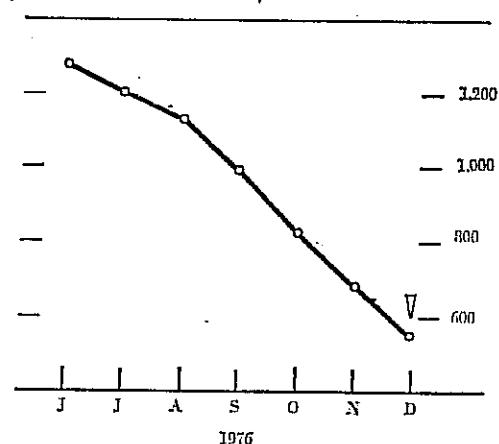


**Pasivos externos netos de las autoridades monetarias**  
(En millones de dólares)



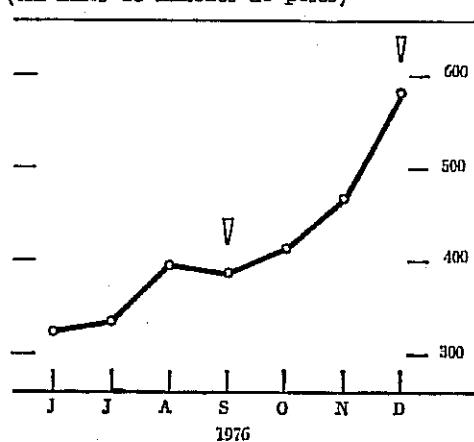
▲ Metas

**Obligaciones a término del BCRA por pasos**  
(En millones de dólares)



▲ Metas

**Crédito interno neto**  
(En miles de millones de pesos)



▲ Metas

**METAS CUANTITATIVAS DEL PROGRAMA ECONOMICO**

El programa económico elaborado por el Gobierno Nacional comprendió varias metas cuantitativas. Ellas han sido, entre otras, las siguientes:

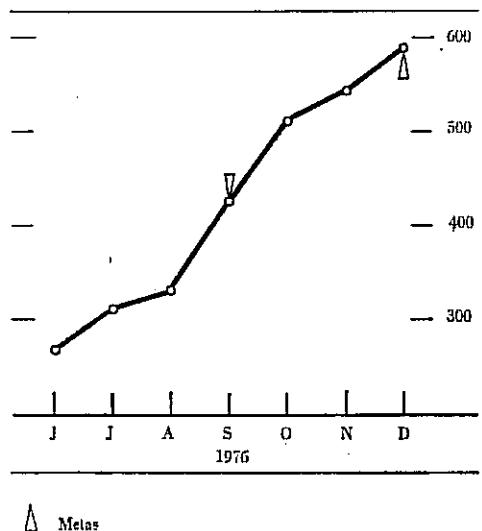
1. Evitar que los pasivos externos netos superaran el nivel de Dls. 620 millones a fin de setiembre y Dls. 1.020 millones a fin de diciembre. Los valores efectivamente registrados fueron Dls. 529 millones a fin de setiembre y Dls. 555 millones a fin de diciembre, de modo que ambas metas fueron cumplidas con holgura.

2. Lograr que la posición por pasos del Banco Central disminuyera por lo menos hasta Dls. 600 millones al 31 de diciembre de 1976. En dicha fecha, la posición se había reducido a Dls. 544 millones, por lo que esta meta fue cumplida.

3. Restringir la expansión del crédito interno neto, que no debía superar el nivel de \$ 417.900 millones al 30 de setiembre y \$ 618.900 millones al 31 de diciembre. Los valores efectivamente registrados fueron \$ 387.600 millones a fin de setiembre y \$ 583.700 millones a fin de diciembre, de modo que ambas metas fueron cumplidas.

## Déficit de la Tesorería General de la Nación

(En miles de millones de pesos)



4. Limitar el déficit fiscal —según una metodología elaborada especialmente para su cómputo y seguimiento— de modo tal que no excediera de \$ 425.000 millones al 30 de setiembre ni de \$ 575.000 millones al 31 de diciembre. Los valores efectivamente registrados fueron \$ 426.844 millones a fin de setiembre y \$ 589.698 millones a fin de diciembre. Los márgenes de exceso fueron muy pequeños: 0,4 % en el primer caso y 2,6 % en el segundo, de modo que aun si las metas no han sido estrictamente cumplidas, el desempeño financiero del sector público se ha ajustado estrechamente a lo previsto, y los desvíos registrados fueron insignificantes, sobre todo teniendo en cuenta la incertidumbre que rodeaba estos pronósticos en el momento de formularse (segundo trimestre).

**CAPITULO II**  
**POLITICA MONETARIA**

Política de tasas de interés	33
Activos monetarios	38
Tenencias de activos monetarios	43
El crédito	45
Otras transacciones financieras . Evolución del Mercado de Valores	47

## POLITICA MONETARIA

### POLITICA DE TASAS DE INTERES

Los primeros meses del año se caracterizaron por una agudización del proceso de huida del dinero, precipitado por la intensidad sin precedentes que había alcanzado el fenómeno inflacionario, ya que, como las tasas de interés fueron considerablemente menores que las de la inflación, los rendimientos reales de la mayor parte de los activos financieros resultaron fuertemente negativos.

Al mismo tiempo, la rápida valorización de los Valores Nacionales Ajustables permitió que estos títulos fueran empleados en operaciones especulativas ajenas al fin para el cual habían sido creados. La más común de estas operaciones fue la de arbitraje de intereses, posibilitada, como se verá, por las diferencias existentes entre las tasas de valorización de los citados títulos y las tasas de interés de corto plazo.

El programa económico, puesto en marcha a partir de abril, ha tenido por objetivos centrales eliminar el desequilibrio monetario originado en la caída de la demanda de dinero y el desmedido crecimiento de la oferta.

Dada la dificultad de controlar en forma inmediata los factores que originaban la expansión de la oferta de activos monetarios —en especial el financiamiento del déficit fiscal y las operaciones del sector externo, determinadas principalmente por compromisos preexistentes—, era imprescindible actuar rápidamente sobre la demanda. Para ello, se intentó revertir el proceso de huida del dinero a través del aumento de los rendimientos reales de los activos financieros. El instrumento más importante fue el ajuste de las tasas nominales de interés, que fueron adecuadas periódicamente, procurando que los rendimientos reales resultaran positivos. Esto último fue posible gracias a la reducción de la tasa de inflación y la quiebra de las expectativas inflacionarias.

La primera modificación importante en el costo efectivo de las operaciones de préstamos del mercado regulado consistió en la implementación del impuesto al crédito, que, al mismo tiempo que eliminaba el subsidio implícito en las tasas de interés vigentes, allegaba fondos para atemperar el déficit fiscal. En julio y agosto, por el contrario, se decidieron rebajas sucesivas que acompañaron la disminución de la tasa de inflación. En setiembre se elevaron dichas tasas en consonancia con el aumento en la tasa de inflación y la creciente demanda de fondos.

Las tasas de interés nominales en los mercados no regulados fueron influídas mediante la emisión de nuevas Letras de Tesorería, que a partir de junio han constituido una nueva fuente de captación de recursos para el Gobierno y una interesante opción de corto plazo para los ahorristas.

El Banco Central continuó regulando el mercado de Valores Nacionales Ajustables, garantizando la cotización de estos títulos dentro de márgenes adecuados, en función de la evolución del índice de precios considerado en la cláusula de reajuste.

## Mercado de Valores Nacionales Ajustables

Durante los últimos años, cuando el proceso inflacionario se agudizó, los Valores Nacionales Ajustables constituyeron uno de los activos financieros más atractivos que ofrecía el mercado debido a la capacidad de resguardo que ofrecía en relación al incremento de los precios.

Sin embargo, el objetivo primordial para el cual habían sido creados, es decir, constituir una alternativa de ahorro ajustable a largo plazo, fue rápidamente desvirtuado ante la paulatina acentuación del proceso inflacionario, y se constituyeron en instrumentos aptos para operaciones especulativas (caución de valores) y que en alguna medida también sustituían al dinero en las transacciones. La tasa de valorización mensual de estos títulos se aceleró constantemente durante la primera parte del año y alcanzó sucesivamente valores de 14,8 % en enero, 18,5 % en febrero y 26,0 % en marzo; el punto máximo, de 69 %, correspondió al mes de abril. Dado que las tasas de interés a corto plazo se mantuvieran en valores sustancialmente menores, el arbitraje de interés resultó sumamente rentable; así, para operaciones a 30 días contratadas en los inicios de cada mes, las diferencias entre rendimientos mensuales eran —aproximadamente— 7 % en enero, 11 % en febrero y marzo y 60 % en abril.

Este panorama se extendió hasta mayo, cuando comenzaron a modificarse las condiciones que favorecían las actividades especulativas y alimentaban el desequilibrio en el mercado monetario.

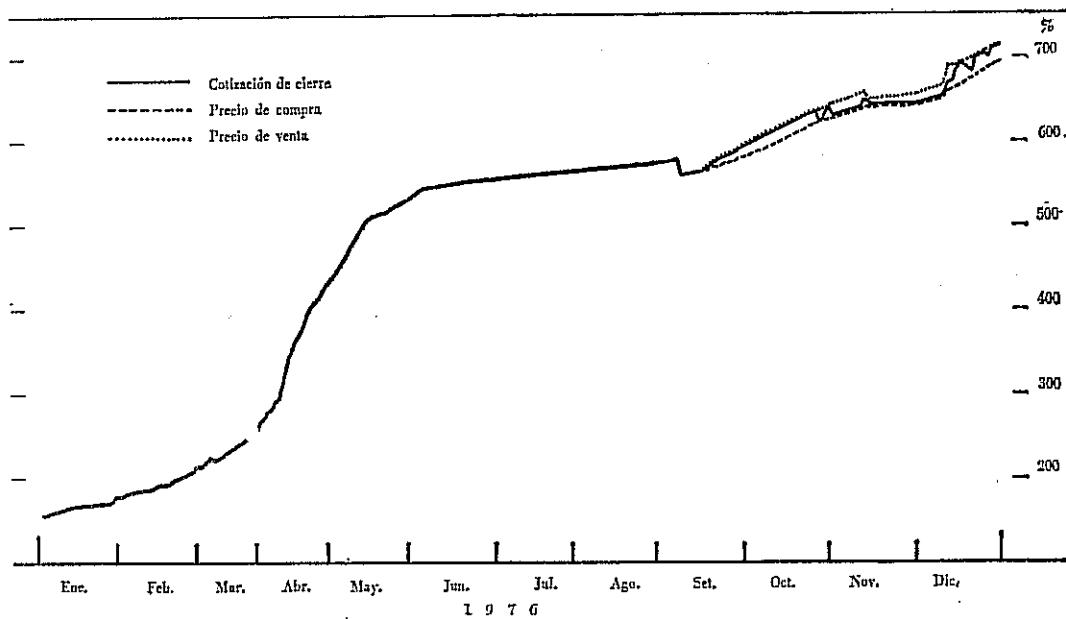
La política de regulación de estos títulos, afectados por la brusca desaceleración de los precios, estuvo dirigida a mantener la confianza en los títulos públicos, proteger a los ahorristas —entre los cuales habían obtenido gran aceptación y difusión— y evitar un deterioro del financiamiento del sector público que hubiera significado además una reducción de las posibilidades de orientación del mercado financiero. En tal sentido, hasta setiembre el Banco Central continuó manteniendo las cotizaciones diarias de los Valores Nacionales Ajustables de acuerdo con el valor esperado de paridad de los títulos. A partir de entonces, la política regulatoria se basó en el establecimiento de márgenes o bandas de intervención de la autoridad monetaria. Esta modificación de la política de regulación tuvo por objeto crear un pequeño margen de incertidumbre en el corto plazo, desalentando así las compras y ventas muy frecuentes de estos títulos y reduciendo por lo tanto su utilización para fines especulativos.

Dentro de la banda fijada en cada momento, la cotización de los valores se dejó librada a las fuerzas del mercado, en tanto el Banco Central sólo intervino cuando estas fuerzas llevaban la cotización por encima del margen superior o por debajo del inferior. Tomando como ejemplo la serie 1975/85 —comúnmente conocida como tercera serie— se observa que a mediados de setiembre, cuando comenzó a funcionar la política de regulación, la amplitud de la banda fijada por el Banco Central era de 3 pesos, lo que implicaba que el margen superior estaba un 0,5 % por encima del margen inferior. Paulatinamente, la distancia entre márgenes se fue ampliando hasta alcanzar a fines de diciembre un valor de 18,3 pesos (2,6 %), permitiendo una mayor participación de la oferta y demanda del mercado en la determinación del precio.

De todas formas, el quebrantamiento de las expectativas inflacionarias y el lanzamiento de las nuevas Letras de Tesorería, cuyos rendimientos arrastraron hacia arriba las tasas nominales de interés pagadas por los bancos y entidades financieras por los depósitos a plazo y por aceptaciones, provocaron la paulatina sustitución de gran parte de las tenencias de Valores Nacionales Ajustables por parte de los inversores, quienes modificaron la composición de sus carteras de activos. Las tasas de valorización de estos títulos se desaceleraron bruscamente a partir de mayo y, salvo ligeras recuperaciones experimentadas en setiembre y diciembre, fueron muy inferiores a las registradas durante los primeros cuatro meses.

### Precios de cotización de los Valores Nacionales Ajustables y de intervención del Banco Central

#### Precios de cierre de la Serie 1975/85



### Valores Nacionales Ajustables

Circulación neta como porcentaje de la circulación total

Año 1976	%
Enero	67,7
Febrero	72,6
Marzo	75,8
Abril	41,9
Mayo	42,4
Junio	17,0
Julio	11,9
Agosto	8,8
Setiembre	14,5
Octubre	19,4
Noviembre	15,1
Diciembre	15,2

La actividad reguladora de la autoridad monetaria se resumió en adquisiciones netas por 118.706 millones de pesos, que representaron el 15,4 % del total operado en valor efectivo. Sin embargo, esta cifra neta encierra tendencias contrapuestas durante distintas partes del año; hasta mediados de mayo se efectuaron ventas netas por 94.066 millones de pesos; luego, hasta finalizar la primera quincena de setiembre, se realizaron compras netas por 251.321 millones de pesos, y en el resto del año nuevamente hubo ventas netas, esta vez por 38.549 millones de pesos.

Después del primer trimestre comenzó a disminuir la circulación neta de Valores Nacionales Ajustables. El brusco descenso producido a partir del mes de junio obedeció principalmente a la disminución de las expectativas inflacionarias y a la colocación de las Letras de Tesorería de la Nación.

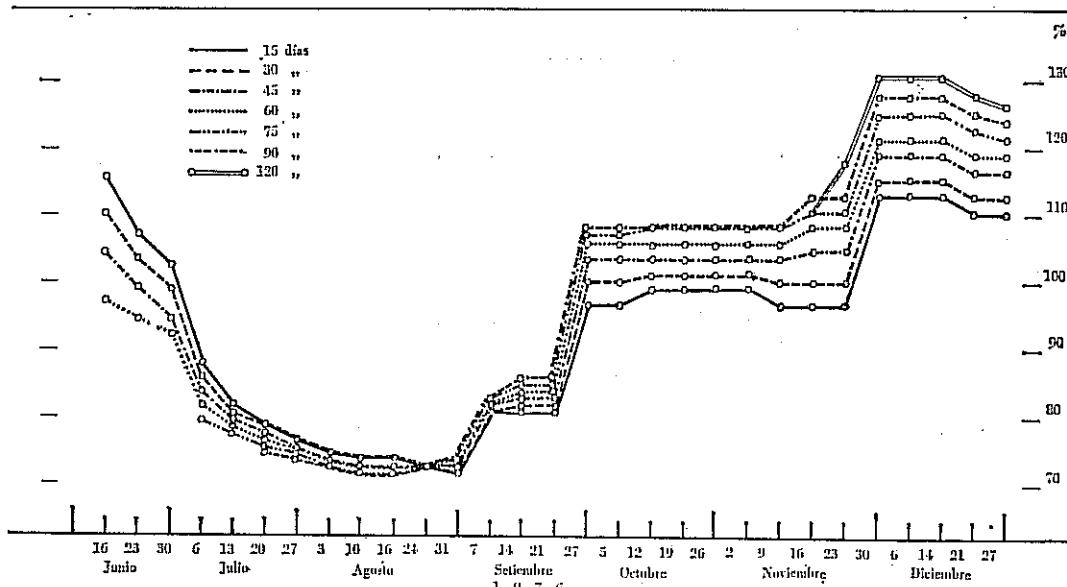
## Letras de Tesorería

Uno de los instrumentos más importantes para la aplicación de la política de tasas de interés fue la emisión de nuevas Letras de Tesorería desde el mes de junio.

Las emisiones de estos activos se han efectuado a plazos que oscilan entre 15 y 120 días a tasas de interés nominales variables según los plazos. El ofrecimiento de estos activos se caracterizó por fijar las tasas de interés nominales para los distintos plazos, dejando libradas a la demanda de los particulares las cantidades negociadas; esto refleja la importancia atribuida por la autoridad monetaria a la política de tasas de interés, por cuanto de esta forma se procuró que los rendimientos reales fueran positivos.

### Tasas de interés de Letras de Tesorería

Tasas equivalentes anuales vencidas



La evolución de las tasas nominales de interés ofrecidas por estos activos, así como la estructura de las mismas con respecto a los distintos plazos, sufrieron modificaciones a lo largo del año. Desde el momento de su lanzamiento hasta la licitación realizada a fines del mes de agosto brindaban tasas superiores para las colocaciones a menores plazos debido a que se esperaba un descenso en las tasas de inflación. Posteriormente, con motivo del repunte de la tasa de inflación y coherentemente con el propósito de captar recursos de capital para el financiamiento del sector público, se invirtió la estructura temporal de las tasas de interés que resultaron mayores para las colocaciones a plazos más largos.

Los ofrecimientos de Letras de Tesorería compensaron la pérdida de financiamiento del sector público por la liquidación de las tenencias de Valores Nacionales Ajustables; el ingreso neto percibido por la Tesorería General de la Nación por la colocación de estas Letras ascendió a 304.686,4 millones de pesos.

## Otros activos financieros

Durante los primeros meses del año el producto real de los activos de rendimiento nominal fijo fue negativo, no obstante los valores aparentemente altos de las tasas nominales de interés.

Contrariamente, las medidas adoptadas desde abril, que se reflejaron en periódicos ajustes de las tasas de interés pagadas por

los bancos y demás intermediarios financieros y posteriormente la orientación del mercado por los rendimientos de las Letras de Tesorería, tendieron a canalizar los fondos de los ahorristas hacia el mercado financiero institucionalizado.

Los resultados de la nueva política de tasas de interés se hicieron más evidentes en el último trimestre, cuando los rendimientos reales de los depósitos a plazo y aceptaciones bancarias alcanzaron valores positivos. Como resultado, estos

#### Tasas de interés de certificados de depósito a plazo fijo nominativos transferibles y de aceptaciones bancarias

Tasas de interés anualizadas con pago vencido (1)

A fin de:	Certificados de depósito a plazo fijo nominativos transferibles				Aceptaciones							
	Plazo, en días				Plazo, en días							
	180	360	180	360	— 60	60	90	180	— 60	60	90	180
Bancos comerciales		Compañías financieras		Bancos comerciales						Compañías financieras		
1976												
(En %)												
Enero .....	76,5	63,3	94,6	85,2	90,12	84,03	84,52	97,40	79,76	85,53	92,24	100,08
Febrero .....	79,2	65,1	94,6	85,2	96,71	82,87	88,51	102,64	80,44	86,54	94,54	103,78
Marzo .....	81,5	67,0	101,8	89,7	107,88	85,20	89,96	105,06	104,86	94,23	104,27	114,62
Abril .....	86,5	67,0	116,9	100,0	116,94	95,10	96,35	118,60	108,16	119,88	128,51	128,92
Mayo .....	112,4	86,9	130,3	110,9	134,22	110,04	122,28	152,97	149,10	151,08	152,25	168,90
Junio .....	108,7	98,6	101,8	100,0	97,08	112,28	116,49	137,16	103,51	134,75	129,17	135,47
Julio .....	78,3	85,0	79,0	81,1	80,27	84,36	87,39	118,89	—	81,65	82,94	92,52
Agosto .....	70,1	71,0	66,4	67,2	70,89	70,66	75,36	89,34	—	—	70,68	78,22
Setiembre .....	84,8	75,4	87,9	80,9	84,08	88,20	86,43	96,00	—	—	88,89	98,77
Octubre .....	105,9	85,0	113,8	101,9	98,20	103,45	109,44	126,65	—	—	111,71	118,60
Noviembre .....	114,2	88,6	116,2	104,0	100,08	108,93	109,62	127,26	—	—	119,00	122,31
Diciembre .....	106,8	—	126,4	115,0	112,51	115,67	119,72	140,41	—	—	131,88	141,03

(1) Elaboradas sobre la base de los datos proporcionados por muestras representativas.

activos incrementaron su importancia relativa en las tenencias del público. Desde fin de abril a fin de diciembre los depósitos a interés registraron un crecimiento de 407,7 % en términos nominales, en tanto que las colocaciones en aceptaciones bancarias aumentaron 280,1 %.

Paralelamente, la corrección de las tasas de interés en el mercado institucionalizado promovió la competencia entre las entidades para captar los fondos de los ahorristas y favoreció la difusión de información sobre las alternativas de inversión en el ámbito financiero.

#### Evolución de las tasas de interés para préstamos del mercado regulado

En materia de tasas de interés activas, el programa económico ha tenido como objetivo central la obtención de niveles reales positivos a través de ajustes periódicos y del control del proceso inflacionario. Esta política ha tendido a desalentar la demanda de fondos para usos de rentabilidad baja o negativa, evitando a la vez el subsidio implícito de los ahorristas a los tomadores de fondos.

La política tuvo principio de ejecución con la sanción de la Ley N° 21.308, vigente desde el 17 de mayo de 1976, por la que se implantó un impuesto nacional a los beneficiarios de créditos, con una tasa del 8,5 % semestral adelantado. Con ajuste a estos criterios, al promediar julio se concretó la primera

modificación de las tasas activas máximas fijadas por el Banco Central, que se mantenían constantes desde diciembre de 1975. Para acompañar la tendencia declinante de las tasas de interés en los mercados no regulados se dispuso para los créditos ordinarios de los bancos y cajas de ahorro una disminución de 6 puntos en las tasas de interés correspondientes a operaciones concertadas en las zonas geográficas I, II y III (de 48 % a 42 % anual adelantado) y de 5 puntos para las concertadas en la Zona IV (de 45 % a 40 % anual adelantado). En el caso de las compañías financieras, sociedades de crédito para consumo y cajas de crédito, se fijó para sus préstamos generales la tasa máxima de 42 % anual adelantado. Complementariamente, se dispuso reducir de tres puntos a un punto el margen que las entidades financieras estaban autorizadas a percibir en promedio, por sus préstamos a tasas libres, por encima de la tasa de redescuento que debían abonar a esta Institución.

Como se estableció hacia fines de agosto, una tasa máxima de 40 % anual, para los préstamos ordinarios de todas las entidades financieras, se eliminó la preferencia para los créditos otorgados en la zona IV.

En setiembre, la evolución del costo del dinero en el mercado de tasas libres determinó la necesidad de arbitrar distintas correcciones en las tasas de interés activas reguladas. Hacia fines de ese mes se dispuso un aumento de 7 puntos en las tasas anuales correspondientes a las operaciones ordinarias, las que quedaron fijadas en 47 % anual adelantado. Estos aumentos también alcanzaron a algunas líneas que venían manteniendo tasas inferiores al mencionado nivel general.

La tasa de interés aplicada a los préstamos de prefinciamiento de exportaciones promocionadas fue aumentada, a partir del 24 de setiembre, de 33 % a 40 % anual. También se introdujeron varios ajustes en el régimen de financiación a exportadores. El nivel más alto se alcanzó al cerrar el año, cuando se ubicaron en 60 % anual. A pesar de tales incrementos, como estas operaciones se hallan exentas del mencionado impuesto al crédito, los costos de dichos créditos desde el punto de vista de los beneficiarios fueron inferiores a los del resto de los préstamos a tasa regulada y, resultaron fuertemente negativos en términos reales. En cuanto a la tasa aplicada a los préstamos de financiación de exportaciones promocionadas, no se introdujeron modificaciones y continuó en 7½ % anual.

Durante el resto del año no hubo nuevas modificaciones generales de las tasas de interés reguladas. No obstante, se adoptaron algunas disposiciones que afectaron aspectos particulares del sistema, siempre con el propósito rector de ubicar en niveles reales positivos el costo del crédito obtenido en el mercado financiero institucionalizado. En ese orden, en diciembre se liberó el margen que las entidades pueden obtener por sus colocaciones dentro de los sistemas de tasas libres.

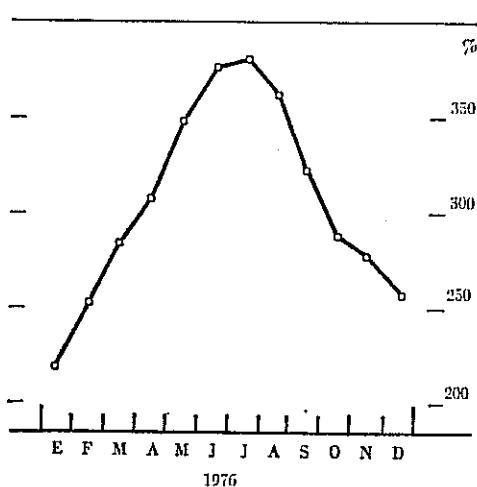
## ACTIVOS MONETARIOS

### Evolución de los activos monetarios

Los activos monetarios evidenciaron una evolución creciente a lo largo del año. Se registraron diferencias importantes en el comportamiento de los componentes, que pueden considerarse —al menos parcialmente— resultado de la política de tasas de interés.

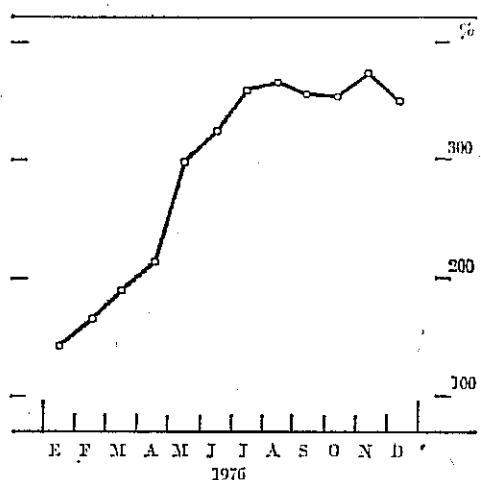
### Crecimiento de los activos monetarios (M 1)

Variaciones porcentuales con respecto a igual mes del período anterior



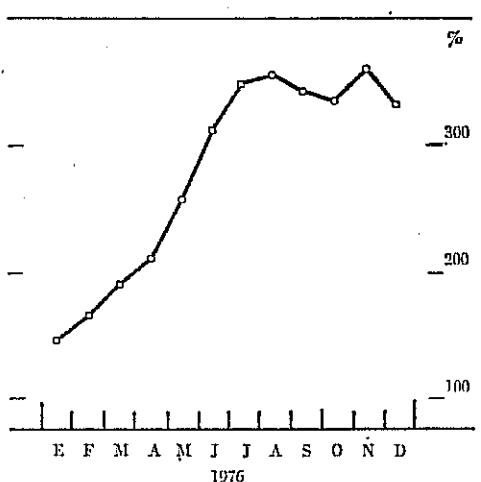
### Crecimiento de los activos monetarios (M 2)

Variaciones porcentuales con respecto a igual mes del período anterior



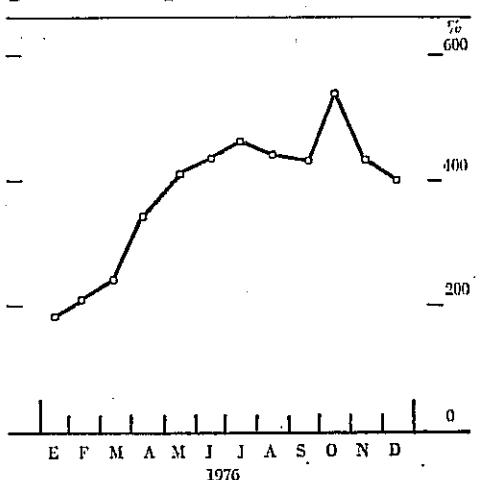
### Crecimiento de los activos monetarios (M 3)

Variaciones porcentuales con respecto a igual mes del período anterior



### Crecimiento de los activos monetarios (M 4)

Variaciones porcentuales con respecto a igual mes del período anterior



### Medios de pago de particulares

Los medios de pago de particulares —un agregado monetario a veces llamado sintéticamente M1— comprenden los billetes y monedas en poder del público y los depósitos en cuenta corriente. En 1975 los medios de pago de particulares habían crecido 192,2%; en los primeros meses de 1976 la tasa de variación anual presentaba una tendencia francamente creciente, hasta alcanzar su valor máximo 380% en julio. Despues comenzó a declinar, y a fines de diciembre se había reducido a 255,3%.

### Depósitos a interés

En 1975 los depósitos a interés habían crecido 30,2%. En 1976 la tasa de variación anual aumentó durante casi todo el año, para lograr su valor máximo, 604,9%, en noviembre. El año cerró con un crecimiento de 582,9%; entre los componentes, los depósitos a plazo fijo aumentaron 2.193,6% y los de ahorro 277%.

Como consecuencia del comportamiento de los depósitos a interés, durante 1976 el agregado monetario habitualmente denominado M2 —formado por la suma de los medios de pago de particulares y estos depósitos— subió 330,7%. El crecimiento máximo del año correspondió a noviembre, 359,4%. Este mismo agregado en 1975 había registrado un aumento de 127,1%.

### Aceptaciones bancarias

En 1975 las colocaciones de fondos en el mercado de aceptaciones bancarias habían crecido 114,4%. En 1976, la tasa de variación anual aumentó, durante la mayor parte del año y llegó a su valor máximo, 545,4% en diciembre.

Como consecuencia del comportamiento de las colocaciones en aceptaciones bancarias, durante 1976 el agregado monetario habitualmente denominado M3 —formado por la suma de M2 y las mencionadas aceptaciones— creció 349,7%. El crecimiento máximo del año también correspondió a noviembre, 372,9%. Este mismo agregado en 1975 había registrado un aumento de 125,9%.

### Títulos y obligaciones del sector público

Las tenencias de títulos y obligaciones del sector público con un elevado grado de liquidez se acrecentaron fuertemente, pero a un ritmo decreciente. En 1975, el valor de mercado de estas obligaciones —integradas por los Valores Nacionales Ajustables y el Bono General de Ahorro Ajustable— habían crecido 1.868,0%. En los primeros meses de 1976 la tasa de crecimiento de estas obligaciones —a las que a partir de junio se agregan las nuevas Letras de Tesorería— continuó aumentando, hasta alcanzar un máximo de 3.680,5% en mayo. Posteriormente descendió bruscamente, para llegar a fin de año con un valor de 756%.

Como consecuencia del comportamiento de estas obligaciones del sector público, durante 1976 los activos monetarios totales, un agregado habitualmente denominado M4 —formado por la suma de M3 y las mencionadas obligaciones del sector público— crecieron 407,7%. El crecimiento máximo del año correspondió a octubre, 540,6%. Este mismo agregado en 1975 había registrado un aumento de 151,3%.

**Participación de los factores de creación en el aumento de los recursos monetarios privados**

Concepto	1975		1976				Total Anual
	Total Anual	I	II	III	IV	Total Anual	
(En miles de millones de \$)							
<b>Total:</b>	<b>207</b>	<b>133</b>	<b>324</b>	<b>328</b>	<b>511</b>	<b>1.295</b>	
<b>Sector Externo</b>	<b>— 46</b>	<b>8</b>	<b>142</b>	<b>139</b>	<b>85</b>	<b>375</b>	
% (1)	(— 22)	(7)	(44)	(42)	(17)	(29)	
<b>Sector Oficial (2)</b>	<b>116</b>	<b>63</b>	<b>22</b>	<b>— 3</b>	<b>74</b>	<b>156</b>	
% (2)	(56)	(47)	(7)	(— 1)	(14)	(12)	
<b>Sector Privado</b>	<b>137</b>	<b>61</b>	<b>160</b>	<b>192</b>	<b>352</b>	<b>764</b>	
% (2)	(66)	(46)	(49)	(59)	(69)	(59)	

(1) Sobre el total. (2) Créditos netos menos depósitos.

**Factores de creación y absorción de recursos monetarios (M3)**

En abril comenzó a cambiar el papel desempeñado por los distintos sectores —externo, privado y oficial— en la evolución de los recursos monetarios.

Hasta ese momento, la expansión había estado gobernada por un complicado panorama que se caracterizaba por:  
a) un abultado déficit fiscal, que representaba el 13 % del producto bruto interno; b) una particular situación del sector externo, que presentaba déficit de balance de pagos con efecto monetario expansivo; y c) la existencia de líneas de redescuento de concesión automática, es decir que no podían ser reguladas.

Consecuentemente, durante el primer trimestre los sectores que contribuían en mayor medida a la expansión monetaria eran el público y el privado, que participaban con el 46 y 47 % respectivamente. El sector externo contribuía con 7 %.

A partir del segundo trimestre se produjo un cambio significativo en el papel desempeñado por los distintos sectores. La reducción del déficit fiscal, la gradual eliminación de los factores de expansión que operaban por el sector externo y la aplicación de una nueva política crediticia convirtieron rápidamente al sector privado en el principal generador de liquidez. En el último trimestre del año, ese sector participaba con 68 % de la creación total de recursos monetarios, seguido, en orden de importancia, por el sector externo, que representaba el 17 %, y por el oficial, cuya participación relativa era de 15 %.

**Participación del sector oficial**

Al concluir el año, las cuentas de la Tesorería General arrojaron un quebranto de 589.697,7 millones de pesos, superando en algo más de dos veces al registrado en el ejercicio fiscal de 1975. Este déficit fue financiado con recursos provistos por el Banco Central (43 %), con recursos provenientes del uso neto del crédito público (22 %) y de otras fuentes (35 %). Después del primer trimestre se apreció una gradual mejora en las finanzas públicas. El apoyo financiero del Banco Central al Tesoro Nacional fue marcadamente superior durante el primer trimestre, cuando representó un 63 % del déficit, que durante el resto del año. La relación déficit fiscal/producto bruto interno, que durante el primer trimestre alcanzó un valor de 13,4 %, se redujo constantemente durante el año, hasta llegar en el último trimestre a un valor de 6 %.

Los egresos denotaron, con respecto a 1975, un crecimiento de 349 %, originado en mayores gastos en concepto de remuneraciones y transferencias al sector público, en especial las canalizadas hacia empresas estatales y provincias. Particularmente significativo resultó el avance de los gastos de capital (840 %), principalmente orientados a la adquisición de bienes y a la realización de trabajos públicos.

Por su parte, los ingresos del Tesoro Nacional ascendieron en 1976 a 396.121,0 millones de pesos, superando en 657 % a los de 1975. El crecimiento de los recursos corrientes —superior al de los gastos— queda reflejado en la evolución seguida por la relación entre ingresos y gastos corrientes. El punto de máximo deterioro de ese cociente se alcanzó en marzo con un valor de 19 %. En diciembre la proporción fue del 65 %.

La paulatina mejora de las finanzas públicas ha sido el resultado de las medidas adoptadas a partir de abril. El déficit fiscal fue atacado actuando simultáneamente sobre los gastos y los

ingresos. Para contener el gasto se buscó evitar la expansión del número de empleados públicos y mantener rezagadas las remuneraciones, a la vez que disminuir el déficit de las empresas públicas a través de una política de aumento de los precios relativos de los bienes y servicios producidos por las mismas. Asimismo, se decidió la gradual eliminación del aporte nacional para cubrir los déficit presupuestarios de las provincias. Del lado de los ingresos, las medidas más relevantes apuntaron a preservar el valor real de las sumas recaudadas mediante un régimen de actualización de deudas impositivas, que evitó el efecto negativo de los rezagos fiscales en condiciones de alta inflación, y a la reducción del plazo para el pago de algunos impuestos. También se crearon nuevos gravámenes, tales como los aplicados a la transferencia de acciones, títulos, debentures y demás valores (0,5 %); a los beneficiarios de créditos otorgados por el sistema financiero nacional (8,5 % semestral); a la producción agropecuaria (4 %); al parque automotor; a los débitos bancarios (0,2 %); a los sueldos, jubilaciones, honorarios y toda otra tributación derivada del trabajo personal, con o sin relación de dependencia (3 %) y a las transferencias de ciertos automotores usados (5 %).

Una mayor utilización de los recursos del crédito público determinó que la deuda pública nacional neta documentada con valores aumentase su circulación durante el año 1976 en v/n 684.128,7 millones de pesos. La mayor participación en dicho incremento correspondió al rubro Otros Inversores del País, con un aumento de sus tenencias de v/n 286.183,7 millones de pesos, que se debieron, fundamentalmente, a las nuevas colocaciones de Letras de Tesorería (v/n 242.609,8 millones) y, en menor grado, de otros títulos públicos indexados, entre los cuales se destacaron las distintas series de Valores Nacionales Ajustables (v/n 5.547,9 millones de pesos). El incremento observado en Otros Inversores del Exterior, cuyo monto fue de v/n 168.112,6 millones de pesos, respondió a la paulatina actualización del tipo de cambio y, en menor medida, a las colocaciones de los Bonos Externos 1975 y 1976.

#### Financiamiento monetario del déficit fiscal

Fecha	Déficit fiscal 1	Financia-miento BORA 2	Uso neto del crédito	Otras fuentes	2/1
(En miles de millones de \$)					(En %)
1972	6,9	8,3	0,6	3,0	48,8
1973	22,9	14,9	0,6	7,4	64,9
1974	38,8	24,1	2,9	6,3	72,4
1975	174,0	119,2	17,5	37,8	68,5
1976	589,7	253,0	158,8	178,1	42,9
I	130,0	82,4	21,7	25,9	63,4
II	138,9	40,1	66,0	32,8	28,9
III	157,2	86,4	5,9	64,9	55,0
IV	169,6	44,1	65,0	54,5	27,0

Fue asimismo de importancia el aumento registrado en las tenencias de esta Institución de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional 1976, que documentaron a largo plazo los financiamientos otorgados a la Tesorería durante 1975 y parte de 1976. No obstante ello, la reducción del déficit fiscal fue acompañada por una disminución en la participación del Banco Central en su financiamiento. Tal disminución que en el primer trimestre representaba un 63 % del financiamiento total, se redujo a 29 % en el segundo, pasó a 55 % en el tercero y en el último alcanzó un valor de 27 %. El mayor financiamiento monetario del tercer trimestre —inferior de todas formas al del primero— se explica por la menor demanda de títulos públicos

provocada por los mayores rendimientos reales de los depósitos a interés.

La disminución en el financiamiento monetario del déficit fiscal resultó significativa. Si se reducen los valores a moneda constante, en 1976 el financiamiento del Banco Central a la Tesorería General de la Nación sólo representó poco más de un tercio del otorgado en 1975. No obstante, el monto del financiamiento monetario continuó siendo elevado; a manera de ilustración puede observarse que —siempre en moneda constante— el financiamiento del Banco Central en 1976 fue casi ocho veces mayor que el concedido en 1969, año que puede considerarse, dentro de la experiencia reciente, relativamente satisfactorio desde el punto de vista de las finanzas públicas.

La contracción del déficit fiscal y de la porción del mismo financiada por el Banco Central han determinado que la participación del sector público (neto de depósitos) entre los factores de expansión monetaria pasara del 46 % en el primer trimestre al 8 % en el segundo. En el tercer trimestre se convirtió, aunque levemente, en un factor de absorción, y en el cuarto contribuyó con 15 % del aumento de los recursos monetarios totales.

#### *Participación del sector externo en la expansión monetaria*

El sector externo, que en 1975 había tenido un efecto contractivo sobre los recursos monetarios de 23 %, originó durante 1976 una expansión de 30 % en la creación de dichos recursos. Las diferencias de cambio originadas en la cancelación de operaciones de pase y el pago de importaciones con seguro de cambio representaron alrededor de 40 % y 30 %, respectivamente, de la expansión total producida por este sector.

Debido al resultado deficitario del balance de pagos registrado durante el primer trimestre, el sector externo debió haber constituido un factor de absorción monetaria. Sin embargo, la relevancia adquirida por las operaciones de pase y las de seguro de cambio para importaciones originaron que el efecto opuesto predominara, contribuyendo 7 % de la expansión de los recursos monetarios.

Las medidas adoptadas en abril tendieron a corregir estas situaciones. El régimen de seguro de cambio para operaciones de importación ya había sido derogado a principios de marzo pero los compromisos contraídos hasta entonces hicieron sentir su impacto monetario expansivo durante el resto del año, si bien con intensidad decreciente. Con respecto a las operaciones de pase, se incrementó significativamente la prima de futuro con el objeto de reducir la creación de dinero y eliminar el estímulo para las renovaciones.

Las disposiciones referentes a operaciones de pase y de importación con seguro de cambio contribuyeron a agotar paulatinamente estos factores parciales de expansión monetaria a través del sector externo. No obstante, la reconstitución de los niveles de reservas internacionales contribuyó a que el sector externo se convirtiera en un importante factor de expansión durante el resto del año. Este efecto fue particularmente intenso durante el segundo y tercer trimestres, cuando representó 49 % y 45 %; en el cuarto trimestre disminuyó su importancia relativa a 17 %.

#### *Participación del sector privado en la expansión monetaria*

El sector privado se constituyó durante el año en el principal factor de creación monetaria, alcanzando su participación a 57 %.

En el primer trimestre de 1976 la Tesorería General de la Nación había absorbido casi 60 % del incremento del crédito bancario. Ese hecho ratificó la tendencia declinante de la participación del sector privado en la asignación del crédito bancario y constituyó una fuente adicional de expansión monetaria.

La política seguida a partir del segundo trimestre tendió a controlar la expansión monetaria derivada de la asignación de redescuento general. Esto fue el resultado de la mayor captación de depósitos a plazo fijo, cuyas tasas de interés libremente pactadas por las entidades financieras tendieron a resultar reales positivas, lo que permitió una mayor disponibilidad de recursos y, consecuentemente, una mayor atención de créditos. Por ello el Banco Central restringió el acuerdo de redescuentos ordinarios con excepción de las líneas destinadas a favorecer las exportaciones y a continuar la construcción de viviendas ya iniciadas.

Sin embargo, el resultado de la política monetaria y la menor financiación monetaria al Tesoro permitieron que en términos netos la política crediticia resultase expansiva desde el punto de vista del sector privado, que así pudo atenuar los efectos de los menores niveles de actividad. En ese sentido, el sector privado fue destinatario del 82 % del aumento del crédito bancario otorgado durante los últimos tres meses del año.

Las alternativas descriptas hicieron que el sector privado incrementara su participación en el aumento de los recursos monetarios totales, durante la segunda mitad del año. Su contribución que fue de 47 % y 43 % para el primer y segundo trimestres, representó 56 % durante el tercero y 68 % en el cuarto.

## TENENCIAS DE ACTIVOS MONETARIOS

### Composición de las tenencias de activos monetarios

#### Principales activos financieros del sector privado

#### Estructura relativa porcentual

Como resultado del proceso de huida del dinero, la estructura de las tenencias de activos del sector privado durante el primer trimestre evidencia una reducción en la participación de los activos financieros no indexados.

Período	Medios de pago (M1) (1)			Depósitos a interés (1)			Subtotal (M2)	Aceptaciones (2)	Subtotal (M3)	Cédulas Hipotecarias (3)	V.N.A. (3)	Letras de Tesorería (4)	Total (M4)
	Total	Billetes y monedas	Depósitos en cta. cte.	Total	Ahorro	Plazo fijo							
<b>1976</b>													
Ene.	58,9	26,0	32,9	18,0	15,2	2,8	76,9	7,7	84,6	—	15,4	—	100,0
Feb.	58,1	26,7	31,4	16,8	14,2	2,6	74,9	7,9	82,8	—	17,2	—	100,0
Mar.	57,9	24,1	33,8	15,6	13,2	2,4	73,5	7,6	81,1	—	18,9	—	100,0
Abr.	47,9	19,9	28,0	12,6	10,5	2,1	60,5	6,7	67,3	—	32,7	—	100,0
May.	46,6	18,2	28,4	14,0	10,8	3,2	60,6	6,7	67,8	—	32,7	—	100,0
Jun.	48,8	17,7	31,1	16,9	10,9	6,0	65,7	9,0	74,7	—	17,9	7,4	100,0
Jul.	87,8	18,6	29,2	19,6	11,6	8,0	67,4	9,3	76,7	—	10,6	12,7	100,0
Ago.	48,3	17,6	30,7	20,6	12,3	8,3	68,9	9,6	78,5	0,8	8,1	13,1	100,0
Set.	45,4	16,8	28,6	21,1	11,8	9,3	66,5	10,0	76,5	0,8	10,7	12,0	100,0
Oct.	41,9	16,6	25,3	22,1	11,5	10,8	64,0	10,1	74,1	1,1	12,9	11,9	100,0
Nov.	41,2	15,8	25,4	26,4	12,6	13,8	67,6	9,6	77,2	1,6	9,6	11,6	100,0
Dic.	48,5	19,3	24,2	25,0	11,6	13,4	68,5	10,0	78,5	1,7	8,3	11,5	100,0

(1) No comprende depósitos en entidades financieras no bancarias. (2) Incluye compañías financieras; documentos en circulación incluidos intereses. (3) Valor de mercado de la circulación en poder del sector privado. (4) Valor nominal de la circulación en poder de particulares.

Mientras a fines de 1975 las tenencias de medios de pago y activos remunerados con tasa de interés fija (M3) representaban 88 % del total de activos financieros del sector privado, a fin de abril de 1976 su participación había disminuido a 67 %. La sustitución de activos se hizo en favor

de otros bienes (durables, materias primas no perecederas, etcétera), de divisas y de Valores Nacionales Ajustables, activos todos ellos que brindaban mayor protección a los ahorristas con respecto del agudo proceso inflacionario. La importancia de los valores con cláusula de ajuste creció en ese lapso, pasando de 12 % a fin del año 1975 a 33 % a fin de abril de 1976.

Las medidas adoptadas a partir de abril, como ya se señalara, tendieron a revertir aquel estado de cosas. La política de tasas de interés, juntamente con la reducción de las expectativas inflacionarias, provocaron una recomposición de las carteras de activos en poder de los particulares, las que se caracterizaron por el paulatino desplazamiento de fondos hacia inversiones en activos no indexados.

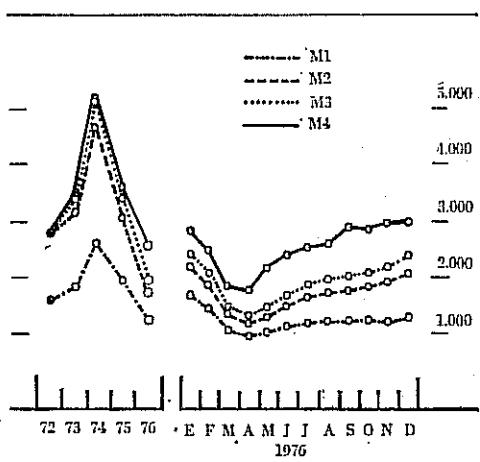
Durante todo el segundo trimestre y gran parte del tercero no se registraron cambios de importancia en la estructura de las carteras de activos. Al culminar el tercer trimestre, 43 % de las tenencias de activos financieros en poder de los particulares correspondía a depósitos a interés, aceptaciones y Letras de Tesorería. La participación de los Valores Nacionales Ajustables se había reducido al 10,7 %. A fin de año, sólo 10 % de las tenencias privadas respondía a formas de ahorro con cláusula de ajuste. El 90 % complementario se dividía prácticamente en partes iguales entre medios de pago M1 y colocaciones sujetas a tasas de interés fija.

En el último trimestre, la casi totalidad de activos financieros no indexados ofrecía rendimientos reales positivos por la existencia de menores tasas de inflación, que, a su vez, resultaban inferiores a las tasas de interés nominales. Consecuentemente, se incrementó la participación de los depósitos a plazo fijo y de las aceptaciones bancarias en las tenencias de activos de los particulares y permaneció en niveles estables la de las Letras de Tesorería. Al mismo tiempo, la importancia relativa de los Valores Nacionales Ajustables se redujo, debido a que dejaron de ofrecer ventajas en relación con otros activos y a la nueva política de regulación adoptada a partir de setiembre.

#### Valor real de las tenencias de activos monetarios<sup>(1)</sup>

##### Valor real de las tenencias de activos monetarios del sector privado

(En millones de \$ de 1960)



Mientras M1 sólo aumentó 36,9 %, el conjunto de activos, definidos como M2, se incrementaron en el 73,8 %, debido fundamentalmente al crecimiento de los depósitos a interés (212,6 % entre principio de mayo y fin de diciembre). Ese hecho, unido al aumento de las colocaciones en aceptaciones bancarias, hizo que los activos definidos como M3 registraran un incremento de 79,4 %. En cambio fue menor el aumento de M4, 70,7 %, motivado en especial por la baja en la circulación de los Valores Nacionales Ajustables (60 %).

Los aumentos que se registraron desde abril en el valor real de las tenencias de activos monetarios, cualquiera sea su definición, particularmente en condiciones de alta inflación como las que todavía existían, evidencian el cumplimiento del objetivo de incrementar la demanda de activos monetarios.

## EL CREDITO

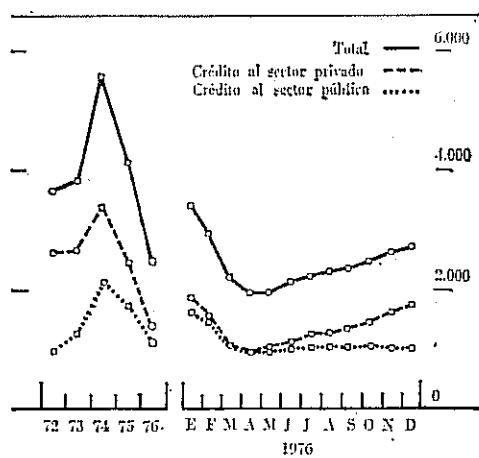
### La acción del Banco Central

#### *Política crediticia*

#### Evolución del crédito bancario

En términos reales

(En millones de \$ de 1960)



La política de crédito adoptada ha estado orientada fundamentalmente a: 1º) incrementar el valor real del crédito; 2º) modificar la distribución del mismo entre los sectores público y privado, a favor de este último, y 3º) reducir el subsidio implícito en el crédito bancario a fin de evitar el uso ineficiente de los recursos.

El crédito total otorgado por el sistema bancario, que durante los primeros cuatro meses sufrió una reducción de 44,7 % en términos reales, se incrementó 42,9 % entre principios de mayo y fines de diciembre. En particular, el dirigido al sector privado, que durante el primer cuatrimestre cayó 50,8 %, aumentó considerablemente durante el resto del año (80,7 %).

En cuanto al objetivo de mejorar la posición del sector privado en lo relativo a la distribución del crédito bancario, también se alcanzaron resultados satisfactorios. A fines de 1975, del crédito bancario total correspondía 54,7 % al sector

#### Distribución del crédito bancario al sector público y al sector privado

A fin de:	Sector	
	Privado	Público
(En %)		
1972	71,2	28,8
1973	63,9	36,1
1974	60,6	39,4
1975	54,7	45,3
1976		
Enero .....	51,1	48,9
Febrero .....	50,6	49,4
Marzo .....	50,4	49,6
Abri .....	50,1	49,9
Mayo .....	51,5	48,5
Junio .....	53,9	46,1
Julio .....	53,8	46,2
Agosto .....	55,0	45,0
Setiembre .....	57,3	42,7
Octubre .....	60,1	39,9
Noviembre .....	63,0	37,0
Diciembre .....	64,1	35,9

privado y 45,3 % al sector público. Esos valores evidencian la continuidad de una tendencia que se arrastraba desde años anteriores, cuando el sector público comenzó a ganar importancia en la distribución del crédito bancario. Esa evolución culmina en abril, cuando los dos sectores se dividían en partes iguales el total de créditos otorgados. De ahí en más la tendencia se revierte, y a fin de año correspondía al sector privado 64,1 % del crédito bancario total.

Las medidas tomadas para reducir el subsidio implícito en el crédito bancario han sido explicadas en la sección dedicada a la política de tasas de interés.

#### *Nuevas modalidades de captación de fondos*

El régimen de depósitos a plazo fijo nominativos transferibles ajustables, instituido en las postrimerías del año 1975 bajo el sistema de centralización de los depósitos, presentó dificultades para su desarrollo en razón de disposiciones legales nominalistas que presuponen el valor constante de la moneda, características de nuestra legislación. Ello hizo necesario promover reformas en varios textos legales. Concretadas las mismas, se estableció un nuevo sistema de captación y utilización de recursos similar al anterior, pero por cuenta de las propias entidades receptoras y con la garantía del Banco Central. Con ello se cumplió una primera etapa en la compleja tarea de descentralizar los depósitos, en proceso de realización.

#### *Operaciones del Banco Central. Asignación de fondos a las entidades financieras*

Durante el primer trimestre se mantuvo la política de asignación periódica de recursos a los bancos para atender la demanda de préstamos de tipo ordinario. Posteriormente se descontinuó esta práctica, ya que el incremento experimentado por la utilización de los límites de redescuento de carácter abierto y los ligados a los sistemas de depósitos a plazo fijo hicieron que la acción en materia de habilitación de fondos por el Banco Central se dirigiera principalmente a satisfacer las demandas originadas en procesos productivos estacionales, proveiéndose recursos acordes con la iniciación y duración de cada uno de ellos para los sectores algodonero (\$ 5.294 millones) y vitivinícola (\$ 3.704 millones), para la zafra azucarera (\$ 9.000 millones), para las cosechas fina y gruesa (\$ 32.304 millones) y otros menores.

También se asignó redescuento para: la adquisición de hacienda vacuna, la retención de vientres y gastos de invernada (\$ 2.500 millones), la mecanización agrícola (\$ 10.300 millones), la construcción de silos y elevadores (\$ 1.150 millones), la electrificación rural (\$ 80 millones), los trabajos de desmonte, destronque y conexos (\$ 1.094 millones), los planes de tecnificación y mecanización agropecuaria (\$ 600 millones) y un programa de desarrollo denominado "crédito agropecuario orientado" (\$ 650 millones).

Dentro del sector comercio, cabe destacar el apoyo dispensado a la Junta Nacional de Granos para facilitar la compra de cereales y oleaginosas (\$ 49.730 millones), así como el otorgado al Banco de la Nación Argentina con destino a la comercialización de la yerba mate (\$ 3.670 millones).

De esas habilitaciones de recursos, al cierre del ejercicio económico se hallaban cancelados los acordados con destino al sector algodonero, a la Junta Nacional de Granos y para la exportación de azúcar.

En materia de vivienda se transfirieron al Banco Hipotecario Nacional recursos por \$ 55.766 millones, los que se sumaron a fondos obtenidos por la entidad, entre los que figuran los captados a través de la colocación de la "Cédula Hipotecaria Argentina", puesta en circulación a partir del 23 de agosto. Respecto a la banca comercial que participa en este tipo de asistencia, se continuó con la asignación de cupos, efectuándose acuerdos por \$ 16.050 millones, orientados principalmente a satisfacer la demanda de préstamos para la continuación de obras destinadas a viviendas.

En lo que se refiere al sector público, se habilitaron fondos al Banco Nacional de Desarrollo por \$ 24.413 millones, para posibilitarle el apoyo crediticio a empresas públicas.

#### *Normas*

En los inicios del año, las normas reguladoras del crédito se mantuvieron sin mayores modificaciones en relación con las vigentes el año precedente, salvo en lo relacionado con la línea de crédito adicional de corto plazo, vinculada con las operaciones de pasos cambiarios, que fue suspendida.

Posteriormente las normas crediticias experimentaron modificaciones en concordancia con los lineamientos del programa económico. Por ello, dentro de la política salarial, se prohibió la asistencia financiera a las empresas que infringieran la Ley N° 21.307, que contiene las disposiciones a seguirse en materia de aumento de las remuneraciones.

De acuerdo con la política tendiente a una efectiva promoción de las inversiones externas, se estableció el principio de la igualdad de tratamiento para la obtención de capital de trabajo entre las empresas nacionales y las extranjeras, eliminándose las cláusulas diferenciales existentes sobre la composición de las carteras de préstamo y garantía de las entidades financieras.

Con el propósito de permitir a las empresas colocar sus excedentes financieros en títulos públicos ajustables, con un criterio de revisión de las normas que habían prohibido totalmente esas inversiones, como medio de evitar que a través del crédito subsidiario se facilitase la realización de operaciones de arbitraje de intereses, se modificaron parcialmente dichas disposiciones. Se admitió la viabilidad de tales colocaciones hasta el 25 % del total de créditos de que dispusiesen los beneficiarios en el conjunto de entidades financieras (bancarias o no bancarias).

Simultáneamente, para dar adecuado margen de seguridad a las operaciones de caución realizadas con títulos de la deuda pública y limitar las posibilidades de efectuar operaciones de arbitraje de intereses, se decidió aforar inicialmente los "Valores Nacionales Ajustables", y en una etapa ulterior, los "Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo" y los "Bonos Externos", en el 60 % de su valor de cotización.

#### **OTRAS TRANSACCIONES FINANCIERAS - EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES**

Durante 1976 el valor efectivo de las transacciones totales en el Mercado de Valores de Buenos Aires alcanzó a 929.606 millones de pesos, correspondiendo a los valores públicos 86,9 % del total negociado. Los valores privados registraron en ese período una importante recuperación de su participación en las transacciones. Mientras en el primer

trimestre representaban 1 % del total, en el tercero absorbían el 35 %. La participación se redujo a 12 % en el último trimestre.

### Mercado de valores públicos

Se amplió en v\$n. 15.000 millones la serie 1975/85 de los Valores Nacionales Ajustables (Decreto N° 101 del 14.4.76); así, la circulación de esta serie se elevó a v\$n. 50.000 millones. Por otra parte, se emitieron los Valores Nacionales Ajustables 1976/86 (Decreto N° 754 del 24.2.76) y la segunda serie de esa emisión (Decreto N° 439 del 14.5.76), por un monto de v\$n. 50.000 millones cada una.

Los Valores Nacionales Ajustables representaron el 98,9 % y 95,2 %, respectivamente, de los valores nominales y efectivos transferidos en títulos públicos, cuyas cifras superaron en 364,5 % y 735,7 % a las registradas en el año 1975.

Los negocios se llevaron a cabo con prevalencia, en general, de la oferta. Las liquidaciones más importantes se produjeron en la segunda mitad del primer trimestre, debido a la incertidumbre que experimentaban los inversores. Más tarde, entre el 17 de mayo y el 16 de setiembre, continuó la tendencia vendedora a raíz de la desaceleración de los precios mayoristas nacionales no agropecuarios ocurrida en abril y la presunción de que dicha desaceleración sería más pronunciada en los meses siguientes, a lo que se agregaron liquidaciones de carteras constituidas en sustitución del seguro de cambio. En noviembre volvió a repetirse el fenómeno ante la caída en la tasa de aumento del índice de ajuste correspondiente a octubre.

La activa participación que tuvo el Banco Central, comprando o vendiendo valores según el requerimiento de la plaza, se reflejó en adquisiciones netas que representaron el 37,0 % y 25,4 % del total transado en valores nominales de la primera y segunda serie, respectivamente, y en colocaciones netas que alcanzaron 2,5 %, 18,1 % y 40,9 % de las transacciones correspondientes a las emisiones 1975/85, 1976/86 y 1976/86 segunda serie.

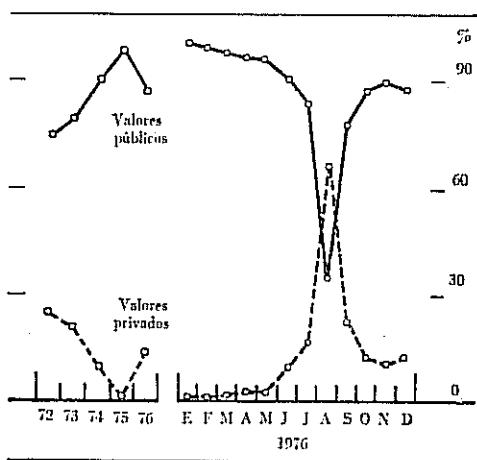
Los Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo vieron incrementada su demanda, aumentando significativamente su cotización debido a las exageradas expectativas sobre ajustes de las paridades cambiarias; posteriormente, estas expectativas no resultaron confirmadas. Por resolución del Ministerio de Economía se estableció, a principios de setiembre, que para los servicios financieros de estos Bonos se aplicara un tipo promedio del dólar estadounidense resultante de la proporción de 53 % por el mercado oficial y 47 % por el mercado libre, tomados ambos al cierre vendedor del Banco de la Nación. Posteriormente, a partir de noviembre, se determinó que los ulteriores vencimientos se ajustaran en función del valor del dólar en el mercado libre.

También registraron fuertes valorizaciones las cotizaciones de las series de los Bonos Plan de Reactivación Y.P.F., con motivo de los incrementos salariales. Por otra parte, los Bonos Nacionales para Obras Públicas se transaron con mercado reducido, prevaleciendo una corriente tomadora.

### Mercado de valores privados

La colocación neta de acciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores experimentó un crecimiento de 146,1 % respecto del año anterior. Por su parte, las transacciones

Composición de las transacciones de valores en el mercado de Buenos Aires



registraron aumentos de 263,5 % y 8.912,7 % en sus valores nominales y efectivos, respectivamente.

Durante el primer trimestre, los negocios se desarrollaron en un marco de incertidumbre. El ritmo ligeramente sostenido registrado por las transacciones al iniciarse el año se vio interrumpido hacia fines de enero.

En febrero, el mercado retomó el curso favorable y ascendente debido, fundamentalmente, a la convicción de que las cotizaciones eran bajas y a la difusión de versiones —desmentidas por los hechos— sobre la posibilidad de un blanqueo que podría instrumentarse con la tenencia de acciones. A partir de abril la tendencia se acentuó debido a la afluencia de capitales provenientes del desatesoramiento de divisas por parte de residentes.

El segundo trimestre se inició con jornadas de características excepcionales. Así, el 5 de abril —día de reanudación de los negocios tras el cierre del mercado— el monto operado alcanzó un valor nominal de 26,8 millones y un valor efectivo de 771,4 millones acompañado por importantes alzas en las cotizaciones que en algunos papeles significaron valorizaciones de hasta 350 %. Posteriormente, hasta mediados de mayo, se registraron rápidas tomas de ganancias que coincidieron con el significativo incremento de las cotizaciones en los Valores Nacionales Ajustables. En la última parte del trimestre, la demanda se mostró mucho más decidida, estimulada por la expectativa de que las autoridades económicas dispondrían un amplio reválúo de activos y por la desaceleración en la valorización de los Valores Nacionales Ajustables. De esta forma, la progresiva mejora de las cotizaciones permitió que muchos papeles superaran en la jornada del 11 de junio los niveles alcanzados el 5 de abril. El sector más beneficiado fue el azucarero, debido a las zafras satisfactorias y las condiciones favorables para la comercialización del azúcar en el exterior.

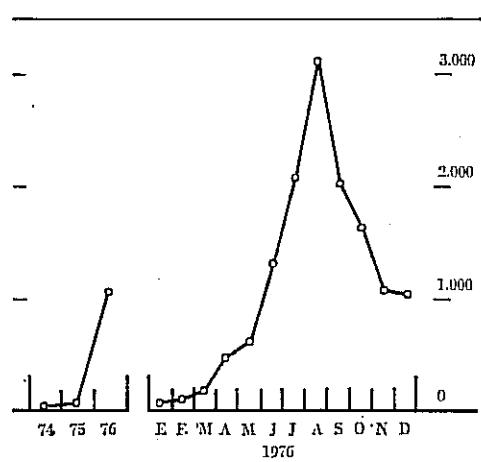
La tónica compradora se extendió durante julio y agosto posibilitando que las cotizaciones alcanzaran niveles elevados, especialmente en los sectores azucarero, bancario, alimenticio, petrolero y en los papeles de gran mercado. Tal comportamiento respondió a la existencia de importantes dividendos a distribuir, así como a los resultados satisfactorios presentados por los balances de muchas empresas cuyos ejercicios cerraron en junio. Contrariamente, setiembre se distinguió por el predominio de la oferta, salvo transitorias reacciones.

El último trimestre se caracterizó por un mercado apático y ofrecido, en el que gravitaron las ventas de cartera del Banco Nacional de Desarrollo y de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, iniciadas en los primeros días de octubre. Esporádicas reacciones, que no modificaron sustancialmente la tendencia de la plaza, respondieron al interés de inversores tentados por los bajos niveles de precios y a la reiteración de las versiones sobre reválúo de activos. La recuperación más destacada se registró en las jornadas finales del año.

### Indice bursátil

Indice de precios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Base cierre del 29.12.66 = 1



**CAPITULO III**  
**SECTOR EXTERNO**

El balance de pagos	53
Disposiciones relacionadas con el sector externo	58
Operaciones cambiarias	61
Relaciones con instituciones internacionales	64

## SECTOR EXTERNO

### EL BALANCE DE PAGOS

#### Balance de pagos

Concepto	1972	1973	1974	1975	1976*
(En millones de dólares)					
I-Transacciones corrientes ....	-223	721	127	-1.285	650
1. Mercancías ..	36	1.037	298	-985	284
2. Servicios y transf. unilaterales .....	-259	-316	-169	-300	-234
II-Transacciones de capitales no compensatorios (1) .....	-75	15	-54	191	-516
III-Errores y omisiones .....	13	-5	22	-1	-9
IV-Pagos internacionales (2) ..	-285	731	95	-1.095	125
1. Variación de reservas (3) ..	187	921	-51	-791	1.192
2. Movimientos de capitales compensatorios (4) ...	-382	-208	188	-297	-1.084
3. Asignación de derechos especiales de giro (4) ...	-60	(5)-18	(5)-1	(5) 0	(5) 2
4. Ajustes de valuación (6) ..	-10	36	-41	-13	15

(\*) Cifras provisionales. (1) Egresos (-). (2) Déficit (-). (3) Disminución (-). (4) Ingresos (-). (5) Ajustes de valuación. (6) Aumento del activo neto (-).

En 1976 el balance de pagos arrojó un resultado positivo de Dls. 124,7 millones, que significó una mejora de Dls. 1.219,2 millones con relación al déficit registrado en 1975, Dls. 1.094,5 millones. Tal recuperación obedeció al saldo positivo de Dls. 650,1 millones de las operaciones en cuenta corriente, que en 1975 habían sido negativas en Dls. 1.284,6 millones. En efecto, las transacciones autónomas con el exterior resultaron negativas en Dls. 77,7 millones en los primeros tres meses del año; en cambio, en el segundo trimestre se registró un importante superávit, Dls. 255,2 millones, que se atenuó sensiblemente en el tercero, Dls. 10,8 millones. El último trimestre resultó nuevamente negativo en Dls. 63,6 millones, debido, en parte, al pago de importantes obligaciones del sector público postergadas de su vencimiento original en el segundo trimestre.

El balance comercial fue positivo en Dls. 883,6 millones, lo que marca una mejora de Dls. 1.868,8 millones con relación al saldo deficitario de 1975, Dls. 985,2 millones. El superávit del intercambio comercial del primer trimestre se elevó considerablemente en los siguientes y permitió cubrir con holgura el egreso neto de servicios reales y financieros, Dls. 252 millones.

Por su parte, los movimientos de capitales no compensatorios determinaron, contrariamente a lo ocurrido en el año anterior, un egreso neto de Dls. 516,4 millones, originado, fundamentalmente, en el financiamiento de corto plazo del sector privado y en el resultado de las operaciones del sector público y, en menor medida, en el aumento del activo neto del sector bancario y en las operaciones de largo plazo del sector privado.

El saldo positivo de las transacciones autónomas y el ingreso neto de Dls. 1.084,1 millones de capitales compensatorios se reflejaron en un aumento de Dls. 1.192,4 millones de las reservas internacionales del sistema monetario, que permitió compensar ampliamente la declinación registrada en los dos años anteriores, Dls. 842,4 millones, y ubicarlas en un nivel de Dls. 1.812,3 millones.

#### Las transacciones de bienes con el exterior

##### Exportaciones

La mayor disponibilidad de saldos exportables y la buena receptividad del mercado internacional, que reflejó la atenuación de los problemas originados por la crisis petrolera que afectó a algunos de nuestros tradicionales compradores, permitieron elevar los embarques de mercancías a un nivel de Dls. 3.916,1 millones, uno de los mayores registrados hasta el presente. El incremento verificado con relación a las exportaciones de 1975, 32,2 %, obedeció a los mayores volúmenes colocados, 35,3 %, dado que los precios medios experimentaron, en conjunto, una reducción del 2,4 %.

Las exportaciones de productos promocionados, Dls. 1.331,0 millones, crecieron en 41,7 %, por lo que su importancia en el conjunto de las ventas al exterior pasó del 31,7 % al 34 %.

Las mayores cosechas del ciclo agrícola 1975/76 posibilitaron un notable crecimiento de las colocaciones de trigo y sorgo, compensando ampliamente la disminución de las ventas de maíz.

#### Exportaciones promocionadas

Año	Total	No promocionadas		Promocionadas	
		Miliones de Dls.	%	Miliones de Dls.	%
1972	1.941	1.358	70	583	30
1973	3.266	2.258	69	1.008	31
1974	3.931	2.617	67	1.314	33
1975	2.961	2.022	68	939	32
1976*	3.916	2.585	66	1.331	34

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: BCRA sobre la base de datos del INDEC. Las exportaciones promocionadas comprenden los productos incluidos en la Circular R.C. N° 424 y complementarias.

por los menores saldos disponibles, debido a las adversas condiciones climáticas que afectaron a las zonas productoras. El mayor volumen de cereales embarcado, 24,1 %, fue absorbido en parte por las menores cotizaciones de precios en los mercados internacionales, por lo que el valor exportado se incrementó 10,1 %.

La excelente recolección de semillas oleaginosas y, en consecuencia, la mayor elaboración de aceites comestibles, permitieron cubrir las necesidades del consumo interno y colocar elevados volúmenes en el mercado externo a partir de la liberación de estas exportaciones, dispuesta por las autoridades económicas en el mes de mayo. El aumento del volumen embarcado, superior en 440 % al de 1975, no se reflejó totalmente en el valor de las exportaciones debido a una declinación de 35,7 % de los precios internacionales.

También se incrementó la cantidad exportada de aceites de lino y el valor de los embarques de aceite de tung. Estos últimos, a pesar de no alcanzar los volúmenes del año precedente, accusaron un significativo aumento en la cotización internacional, 44,2 %.

El aumento de la producción y la disminución del consumo interno posibilitaron un alza en los saldos exportables de azúcar. La aguda caída del precio internacional del producto, que no se reflejó totalmente en los valores de las exportaciones debido a que durante el año se efectuaron despachos correspondientes a operaciones contratadas en 1975, determinó una caída de 29,4 % del valor exportado, a pesar del aumento de 51,6 % en el volumen embarcado.

Las exportaciones de carne vacuna repuntaron apreciablemente respecto del año precedente. Así, el volumen de ventas aumentó 121,6 %, en tanto que el valor colocado fue superior en 86,4 %. Los embarques de productos cárneos se caracterizaron por su fluidez en los primeros meses del año, prevaleciendo las operaciones con el Mercado Común Europeo a través de mecanismos de excepción (cuota Gatt, sistemas exim y jumelage) debido a que se mantuvo la prohibición de importaciones desde terceros países. Con posterioridad, los mayores envíos hacia otros mercados (principalmente Israel, Egipto y España) reemplazaron las declinantes ventas a la Comunidad Económica Europea.

También crecieron las exportaciones de fibra lanar, tanto en volumen, 5,4 %, como en valor, 13,3 %, y las de otros productos agrícolas, tales como hortalizas, legumbres frescas y preparadas, frutas, pescados, mariscos y productos lácteos.

Los embarques de productos de la industria textil y de la confección, Dls. 62,0 millones, crecieron significativamente respecto de 1975, debido a una mayor canalización de la producción hacia los mercados externos. Se destacaron las ventas de hilados y tejidos de lana y de algodón y de prendas de vestir, Dls. 34 millones, que en los años anteriores eran de escasa importancia, y el aumento del 90 % en el valor de las exportaciones de tops de lana, que sumaron Dls. 19,8 millones.

También fue importante el aumento en las ventas de cueros curtidos y sus manufacturas, especialmente como consecuencia de la favorable evolución registrada en el segundo semestre del año. El valor de las exportaciones de cuero curtido, Dls. 132,9 millones, creció en 114,7 %; el de las manufacturas, incluido calzado, Dls. 54,1 millones, en 112,9 % permaneciendo en general estables los precios internacionales de los distintos productos de cuero.

Las ventas de productos químicos, que sumaron alrededor de Dls. 104,1 millones, se concentraron principalmente, como es habitual en los últimos años, en hidrocarburos aromáticos y derivados, ácido tartárico, antibióticos, opoterápicos y otros productos farmacéuticos. También se observó una mejora de 56,5 % en el valor de las colocaciones de placas y películas radiográficas y fotográficas, que totalizaron Dls. 7,2 millones.

Las exportaciones de plásticos y caucho se mantuvieron en los niveles de 1975, Dls. 10,6 millones. Sólo a fines del período y luego de unos dos años de suspensión, se reanudaron los embarques de caucho sintético, material que hasta 1974 representó la mayor parte de estas exportaciones.

Las ventas al exterior de material de transporte, Dls. 201,0 millones, que incluyó acoplados, material ferroviario, tractores, automotores y un buque carguero, fueron 14,8 % superiores a las de 1975, a pesar de la importante declinación en las unidades colocadas de tractores, 57 %.

Las exportaciones de metales comunes y sus manufacturas aumentaron aproximadamente en 115 %, al ubicarse en un nivel de Dls. 131,0 millones.

### *Importaciones*

En 1976 las importaciones de mercancías totalizaron Dls. 3.032,5 millones, con una declinación de 23,2 % respecto del alto nivel registrado el año anterior, Dls. 3.946,5 millones. Dicha disminución, que refleja la desaparición de factores especulativos, la utilización de inventarios acumulados en 1975 y el menor nivel de actividades económicas, se tradujo principalmente en menores adquisiciones de materiales de utilización intermedia —excepto combustibles y lubricantes, cuyo valor aumentó levemente— y, en menor medida, de bienes de consumo y de capital. El volumen total de compras fue inferior en 23,8 %, en tanto que los precios acusaron un crecimiento global de 0,8 %.

La disminución señalada en las compras de bienes de capital, que sumaron Dls. 502,9 millones, obedeció a las menores adquisiciones del sector privado, ya que aumentaron las realizadas por el sector público, como consecuencia, principalmente, del ingreso de barcos con destino a ELMA.

El valor de las importaciones de bienes de consumo, Dls. 65,5 millones, declinó en 50,3 % en 1976 debido al menor volumen importado, ya que los precios fueron prácticamente similares a los de 1975.

En la disminución observada en las adquisiciones de materiales de utilización intermedia influyeron, en forma preponderante, los menores despachos de productos metalúrgicos que declinaron a Dls. 498,2 millones, siendo inferiores en volumen en 40,5 %. Esta evolución se explica en parte por la sustitución de importaciones de materiales siderúrgicos permitida por la mayor producción de SOMISA. A lo expresado cabe agregar la baja de los precios en el mercado internacional de productos siderúrgicos, que también contribuyó a reducir en 49,4 % el valor de estas importaciones.

También fue significativa la reducción de 19,6 % en las compras de productos químicos, Dls. 498,2 millones, por la declinación de los volúmenes introducidos, ya que los precios mantuvieron niveles similares a los de 1975. La caída es común en las distintas ramas del agrupamiento, aunque adquirió mayor

### Composición de las importaciones de mercancías

Concepto	1972	1973	1974	1975	1976*
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital	458	380	432	562	503
2. Bienes de consumo	83	68	134	132	65
3. Bienes de utilización intermedia ..	1.384	1.782	3.069	3.253	2.464
a) Combustibles y lubricantes .....	70	168	526	515	531
b) Otros bienes de utilización intermedia .....	1.204	1.614	2.543	2.738	1.933
Total:	1.905	2.230	3.635	3.947	3.032

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: BCRA sobre la base de datos del INDEC.

intensidad en productos químicos inorgánicos, en fertilizantes y en materias primas para perfumería y cosmética.

Las compras de papel y pasta de papel, Dls. 129,4 millones, fueron inferiores en 29,3 % a las registradas en 1975. La declinación del volumen importado fue levemente inferior, dado que el nivel de precios disminuyó, particularmente, en materia de pasta celulósica.

Igual tendencia se observó en los despachos a plaza de materias primas plásticas, Dls. 73,2 millones, que declinaron en alrededor de 35 %. En cambio, las importaciones de caucho, Dls. 54,1 millones, mostraron un incremento, tanto en valor como en volumen, respondiendo al comportamiento más activo de los sectores usuarios.

El valor de las compras de material de transporte, Dls. 84,4 millones, que comprende básicamente repuestos y partes para la fabricación de automotores, aumentó en 6 %, habiendo sido similares los volúmenes importados.

Si bien el valor de Dls. 530,8 millones de las importaciones de combustibles y lubricantes no difirió sustancialmente del correspondiente a 1975, se registraron modificaciones en su estructura al aumentar las adquisiciones de petróleo, lubricantes y gas natural y disminuir las de derivados del petróleo, gas licuado y carbón vegetal. El precio medio de las importaciones de petróleo descendió alrededor del 5 %, debido a la orientación de las compras hacia países que cotizaron en términos más favorables. En cambio, los reajustes periódicos convenidos con Bolivia en materia de cotizaciones en las compras de gas natural significaron un aumento del 25 % en el precio medio.

#### Los servicios reales y financieros

Las operaciones con el exterior por servicios reales y financieros representaron en conjunto un saldo negativo de Dls. 352 millones, inferior al de 1975, que alcanzó a Dls. 304 millones.

Las operaciones vinculadas con los servicios reales continuaron registrando un resultado neto positivo, Dls. 240,5 millones, que superó al del año precedente en Dls. 114,9 millones, por efecto, principalmente, de la importante reducción de los egresos en concepto de pasajes internacionales.

Por su parte, las erogaciones netas en concepto de servicios financieros totalizaron Dls. 492,5 millones, frente a Dls. 429,6 millones de 1975. El aumento se debió principalmente a los mayores pagos de intereses derivados de la deuda externa del país.

#### Los flujos de capitales

##### a) *Capitales no compensatorios*

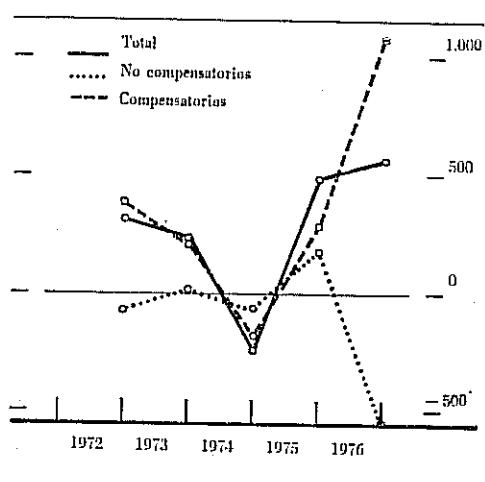
El egreso neto de Dls. 516,4 millones de capitales no compensatorios derivó de los flujos de los sectores privado, público y bancario.

El sector privado registró un resultado negativo de Dls. 281,9 millones<sup>(1)</sup>. Las transacciones de corto plazo fueron negativas en Dls. 230,4 millones y reflejaron, principalmente,

<sup>(1)</sup> Por razones metodológicas las empresas del Estado se incluyen en el sector privado.

#### Movimiento de capitales

(En millones de dólares)



la cancelación neta de obligaciones en concepto de importaciones por Dls. 706,9 millones y de préstamos financieros por Dls. 102,9 millones, salidas éstas que fueron en parte compensadas por la reducción de activos en moneda extranjera por parte de residentes, que se estima alcanzó a Dls. 394 millones.

Los movimientos de largo plazo se tradujeron en un resultado negativo de Dls. 51,5 millones por el financiamiento resultante de las operaciones vinculadas con las importaciones de bienes de capital, Dls. 51,0 millones.

Las operaciones del sector Gobierno Nacional determinaron un resultado negativo de Dls. 179,8 millones, destacándose la cancelación de compromisos derivados de la colocación de diversos títulos valores por un monto neto de Dls. 65,7 millones y el incremento neto de activos de ELMA vinculados a la construcción de buques en el exterior, Dls. 117,2 millones.

El sector bancario registró un resultado negativo de Dls. 51,1 millones, como consecuencia principalmente del aumento de activo por las mayores tenencias de letras de exportación, Dls. 76,8 millones, y del ingreso neto de Dls. 40,5 millones de créditos de organismos internacionales.

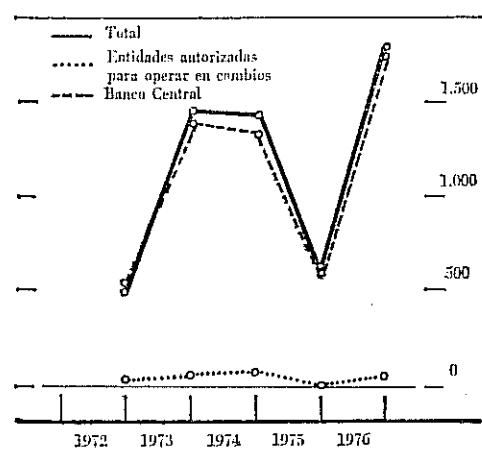
#### b) *Capitales compensatorios*

Los movimientos de capitales compensatorios de las autoridades monetarias representaron un ingreso neto de Dls. 1.084,1 millones.

Las operaciones efectuadas por el Banco Central significaron un aumento neto de sus pasivos de Dls. 848,2 millones. Los egresos en el transcurso del año estuvieron dados fundamentalmente por la cancelación de obligaciones con entidades bancarias del exterior por un monto neto de Dls. 603,8 millones, la amortización de Dls. 91,8 millones del crédito concedido en 1972 por un consorcio de bancos de EE.UU., Europa, Canadá y Japón y la cancelación del préstamo por fluctuación de exportaciones otorgado en 1972 por el Fondo Monetario Internacional, Dls. 90,2 millones. Estos egresos, en parte, se vieron contrarrestados con los ingresos provenientes de la utilización de recursos del Fondo Monetario Internacional por un nuevo giro por financiamiento compensatorio por fluctuación de las exportaciones, Dls. 140,4 millones, y por el primer tramo de crédito, Dls. 187,8 millones, así como con los préstamos de corto plazo obtenidos de diversas entidades financieras del exterior, por Dls. 411,1 millones. En el transcurso del mes de diciembre se produjo el ingreso de Dls. 902,4 millones de los créditos otorgados por un consorcio de bancos de EE.UU., Europa, Canadá y Japón.

#### Reservas internacionales del sistema monetario

(En millones de dólares)



El Gobierno Nacional registró ingresos netos de carácter compensatorio por Dls. 235,9 millones. En materia de bonos externos las colocaciones totalizaron Dls. 309,1 millones y las amortizaciones Dls. 69,3 millones. Además, canceló compromisos con la Agencia para el Desarrollo Internacional por Dls. 3,9 millones.

#### c) *Reservas internacionales*

Las reservas internacionales del sistema monetario se elevaron en 1976 en Dls. 1.192,4 millones, 192,4 %, y alcanzaron al finalizar el año un nivel de Dls. 1.812,3 millones, que representó una cobertura de siete meses de importaciones.

Las mayores tenencias internacionales de la Institución, que sumaron Dls. 1.771,9 millones, frente a Dls. 617,7 millones

### Deuda externa en concepto de capital

Concepto	AI 31.12.75	AI 31.12.76
(En millones de dólares)		
Compensatorio .....	924	2.008
No compensatorio .....	8.225	7.730
a) Sector público .....	4.371	4.039
b) Sector privado .....	3.854	3.091
Total: .....	9.149	9.738

registrados al 31 de diciembre de 1975, se reflejaron en un aumento de las tenencias de divisas convertibles, de derechos especiales de giro y de colocaciones realizables en divisas.

Los activos netos de convenios de pago y otros créditos sobre el exterior arrojaron una declinación neta de Dls. 2,5 millones y totalizaron Dls. 158,8 millones.

Por su parte, las entidades autorizadas incrementaron en Dls. 38,2 millones su posición al contado, que se ubicó en un nivel de Dls. 40,4 millones.

### Deuda externa

La deuda externa en concepto de capital sumó Dls. 9.738 millones al 31 de diciembre, nivel que resultó superior en Dls. 589 millones (6,4 %) al registrado al cierre del año anterior.

Los compromisos contraídos por el Sector Público, Dls. 6.647 millones, manifestaron un incremento de Dls. 1.352 millones, 25,5 % debido básicamente al aumento de las obligaciones compensatorias, que pasaron a representar el 30,2 % del total de este sector, dado que las de carácter no compensatorio registraron aumento de sólo 6,1 %.

En cambio, las obligaciones del sector privado registraron una disminución de Dls. 763 millones, 19,8 %, declinando su participación del 42,1 % al 31,7 %. Tal comportamiento obedeció a las menores deudas por compras de mercancías y por préstamos financieros, que disminuyeron en Dls. 259,3 millones y Dls. 501,2 millones, respectivamente.

La política adoptada por las autoridades económicas se reflejó en una mejora en la estructura de la deuda. Al 31 de diciembre los compromisos a cancelar en 1977 representaron el 33 %, en tanto que el estado de deuda a igual fecha del año anterior registraba para 1976 obligaciones por el 43 % del total. Tal mejoramiento se logró, fundamentalmente, por la obtención de créditos a mediano plazo de carácter compensatorio.

Si bien se mantiene una elevada carga de compromisos con vencimiento en el primer año, buena parte de ellos corresponde a obligaciones comerciales y financieras a corto plazo de carácter rotatorio.

### DISPOSICIONES RELACIONADAS CON EL SECTOR EXTERNO

Dentro del marco del programa económico iniciado en el mes de abril, desempeñaron un papel importante el mantenimiento de tipos de cambio realistas, el desaliento a las operaciones con garantías cambiarias y la progresiva liberalización del sistema de transferencias. El primer objetivo fue instrumentado mediante la intervención del Banco Central en el mercado para evitar fluctuaciones no deseadas de las cotizaciones y asegurar niveles acordes con la evolución; entre otros factores, de los precios internos y externos.

A comienzos del año las transacciones con el exterior se canalizaron, según los concepciones, a través de los mercados financiero y financiero especial a los cuales se agregaron el 5 de enero el mercado libre (Circular R. C. N° 586) y el 19 de ese mes un nuevo mercado financiero dispuesto por Circulares R. C. N° 594 y 596, sobre la base del tipo de cambio del mercado financiero y un recargo del 20 %.

### Vencimientos de la deuda externa en concepto de capital

Concepto	Total	Vencimientos				
		1er. año	2do. año	3er. año	Resto	
(En %)						
Compensatorio (sector público)						
AI 31.12.75 ....	100	50	16	20	14	
AI 31.12.76 ....	100	12	28	20	40	
No compensatorio						
AI 31.12.75 ....	100	43	9	7	41	
AI 31.12.76 ....	100	38	10	9	43	
Total:						
AI 31.12.75 ....	100	43	9	9	39	
AI 31.12.76 ....	100	33	14	11	42	

Desde el 8 de marzo rigieron únicamente los mercados oficial y libre (Circular R. C. N° 620 del 5.3.76) y, finalmente, a partir del 22 de noviembre todas las operaciones se cursaron por el mercado libre de cambios (Circular R. C. N° 663 del 19.11.76), con excepción de las operaciones de pase, que, a cargo exclusivo de la Institución, continuaron liquidándose al tipo de cambio de \$ 140 por dólar.

Las divisas provenientes de las colocaciones de mercancías en el exterior se liquidaron inicialmente, según los productos, en los mercados financiero o financiero especial. Desde el 19 de enero a los productos canalizados por el mercado financiero se les brindó un adicional del 20 % sobre el respectivo tipo de cambio, admitiéndose que el excedente del 97 % del precio índice se negociara en el mercado libre, tratamiento este último que el 26 de ese mes se amplió a todas las exportaciones.

A principios de marzo, con la creación del mercado oficial, se dispuso que el producto de las exportaciones se liquidara en un 97 % por el mercado comercial y el resto por el mercado libre, y a partir del mes de abril se inició un proceso de modificaciones en los porcentajes que se negociaban por cada uno de esos mercados, hasta que se llegó a la unificación del 19 de noviembre a través del mercado libre.

El tipo de cambio en el mercado libre, luego de alcanzar su punto más alto el 23 de marzo, registró una declinación de alrededor del 10 % y se mantuvo con ligeras oscilaciones hasta fin de noviembre, en que se inicia un proceso de actualización acorde con los objetivos perseguidos en materia cambiaria. Si bien en el nivel del tipo de cambio en este mercado ha influido la evolución de la oferta y la demanda, el Banco Central ha intervenido para evitar las fluctuaciones y absorber la oferta excedente que se registró a partir del mes de abril.

Las medidas comentadas fueron acompañadas por diversas modificaciones en materia de derechos y reembolsos, hasta que el 23 de noviembre, coincidentemente con la entrada en vigencia de la unificación de los tipos de cambio, se estableció un nuevo nivel general acorde con la mencionada situación cambiaria (Circular R. C. N° 666), complementado posteriormente por la Circular R. C. N° 670 del 29.12.76. Las tasas establecidas para los productos sujetos a derechos de exportación, que oscilaban entre el 10 % y el 50 %, fueron reducidas a niveles comprendidos entre el 5 % y el 25 %.

En materia de reembolsos a las exportaciones en el curso del año se produjeron distintas modificaciones, y hacia fin del mes de diciembre se redujeron a un máximo del 25 %.

La liquidación de las divisas para el pago de las importaciones en los primeros tres meses del año se efectuó sucesivamente a través de los mercados financiero, financiero Circular R. C. N° 594 y oficial. A partir de abril se canalizó, de acuerdo con las respectivas listas de productos, en porcentajes variables por los mercados oficial y libre, y, finalmente, desde la unificación de los mercados, el pago íntegro se realizó a través del mercado libre de cambios.

Las disposiciones vigentes en materia de derechos de importación fueron modificadas por el Decreto N° 3.008 del 24 de noviembre de 1976. Las nuevas normas significaron en términos generales una disminución en el nivel de los derechos, oscilando las nuevas tasas del gravamen entre el 5 % y el 100 %.

Por la Circular R. C. N° 585 del 5 de enero se dio a conocer la Resolución N° 5 del Ministerio de Economía, por la

cual se dispuso que en los casos en que el seguro de cambio obligatorio para el pago de las importaciones (Circular R. C. N° 535) no pudiera ser concertado por falta de disponibilidades de los importadores, quedaba a opción del interesado prescindir de él, caso en el cual la remesa al exterior debía cursarse en su momento al tipo de cambio respectivo más un 20 %. A partir del 19 de enero, la citada opción pudo ejercerse por el 50 % del valor FOB de la mercadería a importar y sin el pago de intereses por la concertación del seguro de cambio (Circular R. C. N° 594).

Las disposiciones sobre seguro de cambio quedaron sin efecto desde el 8 de marzo, de acuerdo a la Circular R. C. N° 622, que estableció, además, la posibilidad de que las empresas interesadas mantuvieran o incorporaran en sus patrimonios títulos públicos ajustables a modo de autoseguro.

Estas últimas medidas quedaron sin efecto al sancionarse el Decreto N° 273 (Circular R. C. N° 632 del 7.5.76), que dispuso la integración obligatoria del "Bono de Inversiones del Comercio Exterior" con aportes de los importadores en cuentas ajustables que se aplican a la adquisición de las divisas en el momento de pago de las mercaderías. Dicha obligación tenía, en principio, carácter optativo para las compras del sector público y para las importaciones de bienes de capital, habiéndose agregado sucesivas excepciones que culminaron con la Circular R. C. N° 671, del 30 de diciembre, que estableció, para los casos que continuaban comprendidos en el régimen, el carácter optativo por hasta el 50 % del valor FOB.

En materia de depósitos previos de importación, por Circular R. C. N° 623, del 5 de marzo, se dispuso la anulación de las exenciones vigentes, salvo para las situaciones previstas por las Circulares R. C. Nos. 371 y 376, ampliadas luego por normas complementarias. A partir del 22 de noviembre, este régimen de depósitos previos quedó sin efecto, según lo dispuesto por la Circular R. C. N° 664.

Asimismo, la política de liberalización cambiaria comprendió también la progresiva ampliación del porcentaje del valor FOB de las importaciones que podría abonarse a plazos menores de 180 días, incluso al contado, habiendo llegado al 50 %, según lo dispuesto por Circular R. C. N° 671, del 30 de diciembre. Además, en el mes de setiembre se había brindado la posibilidad de pagar al contado, por el 100 %, la mayor parte de las importaciones provenientes de la ALALC.

A su vez, en el mes de julio se introdujeron modificaciones en el régimen de pagos de bienes de capital, estableciéndose por Circular R. C. N° 641 un sistema más liberal que el que venía rigiendo desde abril de 1975, y adecuado a las normas internacionales de la convención de Berna. Para las compras por valores unitarios de hasta Dls. 25.000 se dispuso aplicar el régimen general de pago de las importaciones.

En los dos primeros meses del año, los ingresos y egresos de préstamos financieros y sus intereses se negociaron al tipo de cambio del mercado financiero. A partir de la creación del mercado oficial (Circular R. C. N° 620 del 5.3.76), dichas transferencias se efectuaron a las cotizaciones vigentes en dicho mercado.

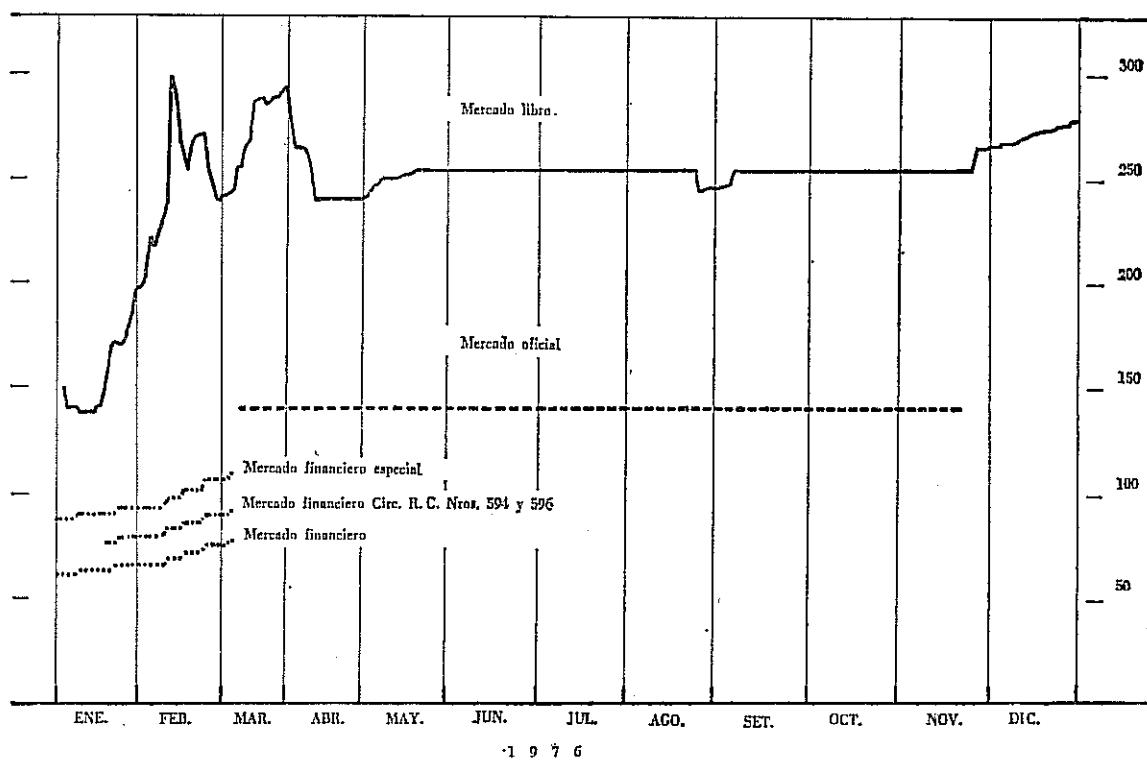
Por Circular R. C. N° 642 del 8.7.76 se dispuso que continuarían canalizándose por el mercado oficial las operaciones de pase —que sólo deberían instrumentarse al plazo de 180 días— y cancelándose los préstamos ingresados con anterioridad a esa fecha. En cambio, se estableció que los

nuevos préstamos financieros sin seguro de cambio y sus intereses pasaban a negociarse por el mercado libre, no pudiendo ser concertados a plazos menores de 180 días. Con posterioridad, los préstamos y sus intereses ingresados antes del 8 de julio se cancelaron con porcentajes crecientes por el mercado libre hasta llegar al 100 % a principios de noviembre, según Circular R. C. N° 660.

#### Evolución de los tipos de cambio por cada mercado

(En pesos por dólar estadounidense)

A partir del 22 de noviembre, las operaciones de pase se realizan exclusivamente con intervención del Banco Central al tipo de cambio de \$ 140 por dólar vigente desde el 5 de marzo y aplicando la tasa del 57 % anual adelantado.



## OPERACIONES CAMBIARIAS

### De las entidades autorizadas para operar en cambios

Las operaciones cambiarias en divisas convertibles realizadas en 1976 por las entidades autorizadas significaron una demanda neta de Dls. 88,1 millones, debido básicamente al déficit neto de las transacciones efectuadas en el primer trimestre, Dls. 278,9 millones.

Asimismo, los movimientos cambiarios canalizados a través de los acuerdos recíprocos y convenios de pago bilaterales resultaron desfavorables en un monto neto de Dls. 66,5 millones, déficit originado en las operaciones realizadas en el último trimestre, que absorbieron el superávit neto de Dls. 63,4 millones acumulado en los primeros nueve meses del año.

Las compras netas de divisas convertibles efectuadas al Banco Central, Dls. 126,3 millones, permitieron cubrir la demanda neta de los clientes y elevar en Dls. 38,2 millones la posición al contado de las entidades autorizadas, que se ubicó en un nivel de Dls. 40,4 millones.

**Transacciones en moneda extranjera efectuadas al contado por las entidades autorizadas y sus clientes**

Concepto	Año 1976				Total	
	Trimestres					
	I	II	III	IV		
(En millones de dólares)						
I. Compras netas (I=II+ +III) ...	-227,0	76,4	-0,3	-3,7	-154,6	
II. Operaciones corrientes (neto) ..	-278,9	75,7	-11,1	126,2	-88,1	
a) Compras ..	1.104,3	1.931,2	1.639,7	1.897,3	6.572,5	
b) Ventas (*) ..	1.383,2	1.855,5	1.650,8	1.771,1	6.660,6	
III. Convenios de pago y otros créditos sobre el exterior ..	51,9	0,7	10,8	-120,9	-66,5	

(\*) Incluye la transferencia de divisas al BCRA por suscripción de Bonos Externos, por parte de las casas de cambio (Circular T. 316).

**Posición a término**

Concepto	Fin de:				
	1972	1973	1974	1975	1976
(En millones de dólares)					
Banco Central de la República Argentina	-517,9	-445,0	-249,0	-1.897,4	-566,5
Entidades Autorizadas para operar en cambios	-16,4	-64,0	-111,0	-3,0	-17,0
Total sistema monetario	-534,3	-509,0	-360,9	-1.900,4	-583,5

Tasa de regulación aplicada por el BCRA en el mercado de cambios a término

Fecha	Año 1976
(En %)	
2 Ene.	32
Tasa vencida	
5 Abr.	40
10 May.	47
6 Set.	50
24 Set.	57

NOTA: A partir del 22 de noviembre las operaciones de pase se realizan exclusivamente a través del BCRA.

Por su parte, las operaciones de las entidades autorizadas en el mercado de cambio a término se reflejó en un aumento de Dls. 14 millones de los compromisos netos, que sumaron Dls. 17 millones al 31 de diciembre.

Las variaciones comentadas de la posición al contado y a término determinaron una mejora de Dls. 24,2 millones en la posición general de cambio, que de un nivel negativo de Dls. 0,8 millones pasó a uno positivo de Dls. 23,4 millones.

**Del Banco Central**

Los ingresos de divisas registrados por el Banco Central en 1976 totalizaron Dls. 3.184,7 millones, habiendo provenido principalmente de los créditos que en forma directa obtuvo en el exterior, Dls. 1.663,5 millones, de las compras realizadas a la Junta Nacional de Granos por sus operaciones de exportación Dls. 961,7 millones, y de las adquisiciones efectuadas al Gobierno Nacional, reparticiones, empresas y otros organismos oficiales, Dls. 461,7 millones.

En igual período la demanda atendida por la Institución alcanzó a Dls. 2.030,5 millones, de los cuales el 76,5 % fue destinado a la cancelación tanto de compromisos propios, Dls. 863,4 millones, como del resto del sector público, Dls. 690,7 millones. Las ventas netas de divisas convertibles a las entidades autorizadas para operar en cambios sumaron Dls. 131,7 millones<sup>(2)</sup> y las operaciones vinculadas con los convenios de pago absorvieron Dls. 66,5 millones.

En consecuencia, la Institución incrementó en Dls. 1.154,2 millones sus reservas internacionales, que, juntamente con el aumento de Dls. 38,2 millones de la posición al contado de las entidades autorizadas, determinaron que las reservas del país mejoraran en Dls. 1.192,4 millones.

Las obligaciones a término del Banco Central declinaron Dls. 1.330,9 millones y se ubicaron en Dls. 566,5 millones; la cancelación de compromisos por operaciones de importación con seguro de cambio, (Circular R. C. N° 535 y complementarias) totalizó Dls. 669,9 millones, y la de operaciones de pase, Dls. 674,9 millones.

La tasa de regulación aplicada por el Banco Central en el mercado de cambios a término experimentó paulatinos aumentos que la llevaron del 32 % anual vencido al 57 % anual adelantado. La nueva política seguida en la materia tuvo por finalidad reducir la expansión de medios de pago que provocaban las operaciones de pase, al par que adecuar el costo del financiamiento externo al del mercado interno, dentro de la política de tasas de interés.

**Dé cuentas especiales**

a) *Convenios de pago*

A fin de continuar con las obras ferroviarias en Bolivia, nuestro país efectuó anticipos por Dls. 4,3 millones. Por su parte, ese país amortizó deudas por Dls. 10,8 millones.

(2) La diferencia, Dls. 5,4 millones, entre esta cifra y la anotada en el apartado anterior resulta de las distintas fechas de contabilización en el Banco Central y en las entidades autorizadas para operar en cambios.

**Compensaciones cuatrimestrales de saldos entre países con convenios de créditos recíprocos (ALALC)**

Países	Cuatrimestre			Año 1976
	1ro.	2do.	3ro.	
(En millones de dólares)				
Bolivia	-2,0	-5,2	-20,2	-36,4
Brasil	-5,7	4,9	-96,2	-97,0
Colombia	-2,8	-4,8	2,6	-5,0
Chile	-21,4	-1,8	-50,7(*)	-73,9(*)
México	1,2	-2,5	-4,8	-6,1
Paraguay	-5,0	-5,2	-2,7	-12,9
Perú	9,8	15,8	2,8	28,4
Uruguay	-2,2	-2,5	6,5	1,8
Venezuela	0,9	6,8	3,3	11,0
Total:	-27,2	5,5	-168,4(*)	-190,1(*)

(\*) Incluye Dls. 13,0 millones abonados como sobregiro.

b) *Convenios de créditos recíprocos*

Al sistema de créditos recíprocos suscriptos por nuestro país con Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela se agregó Ecuador, completando con ello la red de convenios de pago con todos los países integrantes de la ALALC.

El monto del crédito convenido con el Banco Central del Ecuador es de Dls. 3,5 millones, con un margen del 5% para los sobregiros.

En este Convenio han quedado excluidas las operaciones correspondientes al intercambio de productos comprendidos en el Capítulo 27 de la NABALALC (combustibles minerales, aceites minerales y productos de su destilación, materias bituminosas y ceras minerales) y sus gastos conexos.

Para evitar transferencias fuera de la cuenta, frente a eventuales desniveles en los cobros y pagos con Bolivia, Brasil y Chile, se acordó con los bancos centrales de esos países ampliar los límites de los créditos recíprocos a Dls. 20, 70 y 50 millones, respectivamente.

Las compensaciones multilaterales de saldos efectuadas durante el año con los miembros de la ALALC arrojaron un saldo negativo de Dls. 177,1 millones, y además en el mes de diciembre se pagó a Chile Dls. 13,0 millones para cubrir excesos en el uso del crédito.

c) *Líneas especiales de crédito*

i) Para financiar exportaciones

— Costa Rica

Por acuerdo entre ambos Gobiernos fue prorrogado hasta el 28 de febrero de 1978 el Convenio sobre línea de crédito suscripto el 25.5.74 con ese país, destinado a la adquisición de bienes de capital de origen argentino.

— Cuba

Durante el año se registraron anulaciones y ajustes de precios de operaciones comerciales con imputación a las líneas de crédito otorgadas a ese país por los acuerdos de agosto de 1973 y su ampliación de junio de 1974. En consecuencia, el monto de esas financiaciones al 31.12.76 se redujo a Dls. 457,4 millones para bienes de capital y se mantuvo en Dls. 2,4 millones para libros.

Además, por acuerdo entre ambos Gobiernos, se resolvió prorrogar hasta el 26 de junio de 1977 el crédito para la compra de libros.

— Chile

Por notas reversales suscriptas con el Banco Central de Chile se acordó refundir y ampliar de Dls. 100 millones a Dls. 210 millones las líneas de crédito destinadas al financiamiento de bienes de capital y sus repuestos de origen argentino, en virtud de los Convenios firmados el 17.1.73, 28.12.73 y 5.7.76. Se dispuso, asimismo, que Chile destinará de esa suma, como mínimo, Dls. 20 millones para adquisiciones de ganado reproductor.

La aprobación de operaciones con cargo a este Convenio, desde la fecha de su inicio, ascienden a un total de Dls. 130,1 millones.

### — Uruguay

Con el Banco Central del Uruguay se acordó, por notas reversales, prorrogar hasta el 4 de junio de 1977 la utilización de la línea de crédito por Dls. 50 millones destinada al financiamiento de bienes de capital y sus repuestos de origen argentino. Las operaciones autorizadas con imputación a esa línea ascienden a un total de Dls. 15,6 millones.

Con cargo al crédito que el Gobierno argentino otorgó al Gobierno uruguayo por Dls. 2 millones para facilitar la construcción del puente Paysandú-Colón, al 31 de diciembre se realizaron desembolsos por Dls. 1,5 millones y amortizaciones por Dls. 0,3 millones.

#### ii) Para financiar importaciones

De acuerdo con los convenios gubernamentales suscriptos con países del este europeo, mediante los cuales se estipularon líneas de crédito para la adquisición de bienes de capital, se han aprobado operaciones durante este ejercicio con la República Socialista de Checoslovaquia por el equivalente de Dls. 99.921 y con la Unión de las Repúblicas Socialistas Soviéticas por un total equivalente de Dls. 111,3 millones.

#### d) *Convenio con España*

Con cargo al Convenio de Cooperación Financiera suscripto el 22 de diciembre de 1972 entre el Gobierno Nacional y el de España, por el cual se otorgó a nuestro país una línea de crédito por pesetas convertibles 2.578,9 millones, durante el ejercicio 1976 se ha utilizado un total de pesetas 784,2 millones.

## RELACIONES CON INSTITUCIONES INTERNACIONALES

### Instituciones financieras

#### a) *Fondo Monetario Internacional (FMI)*

A efectos de hacer frente a las dificultades de balance de pagos, se utilizaron recursos provenientes de las facilidades crediticias del Organismo.

A fines de marzo se recibieron DEG 110 millones provenientes de la facilidad de financiamiento a los países que experimenten deficiencias temporarias en los ingresos de exportación con relación a la tendencia a mediano plazo.

Cabe agregar, con respecto a esta línea que otorga el Fondo, que en el curso del año se canceló en cuatro cuotas trimestrales el crédito acordado en 1972 por DEG 64 millones.

En apoyo al plan de fortalecimiento del sector externo, en el mes de agosto el Directorio Ejecutivo del Organismo aprobó el otorgamiento de un crédito contingente por un monto total de DEG 260 millones, el mayor acordado hasta ese momento a un país latinoamericano. De ese total se utilizó inmediatamente el primer tramo de DEG 159,5 millones.

Por otra parte, se efectuaron transacciones a través de la Cuenta Especial de Giro que determinaron que las tenencias de esos activos llegaran a su nivel mínimo a principios de marzo —DEG 2,3 millones—, y comenzara a fin de ese mes un proceso de reconstitución, para alcanzar un saldo de DEG 78,2

millones al cierre del año, lo que representó un aumento de DEG 43,3 millones con respecto a la posición que se verificó al término de 1975.

b) *Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)*

El Banco Mundial brindó su apoyo financiero para proyectos argentinos, otorgando en el mes de setiembre un nuevo préstamo a SEGBA por Dls. 115 millones, para participar en la instalación de línea de transmisión, subestaciones y facilidades de distribución eléctrica en el Gran Buenos Aires.

Durante el año, el BIRF concretó desembolsos por un monto equivalente a Dls. 19,8 millones, con cargo a créditos otorgados en los años 1969 y 1971, dado que en los cuatro años precedentes no se registraron acuerdos de nuevos préstamos. Esos desembolsos estuvieron vinculados con programas en ejecución por parte de Ferrocarriles Argentinos y por la Dirección Nacional de Vialidad

En relación con el Proyecto Balcarce de Desarrollo Ganadero, administrado por este Banco, hasta el 31 de diciembre de 1976 se habían aprobado 886 solicitudes presentadas por productores ganaderos y por contratistas de maquinaria agrícola por valor de \$ 388,2 millones. Los desembolsos del Banco Mundial durante 1976, con destino a este Proyecto, fueron de Dls. 0,4 millones.

c) *Banco Interamericano de Desarrollo (BID)*

En el presente ejercicio, el BID amplió su cooperación financiera a nuestro país, concediendo varios créditos para la ejecución de programas considerados de alta prioridad por el Gobierno Nacional. Uno de ellos, por el equivalente de Dls. 87 millones, será destinado, por parte de Gas del Estado, a la construcción de un gasoducto que conectará la terminal del Gasoducto Austral, en Cerro Redondo, Provincia de Santa Cruz, con el yacimiento de gas de San Sebastián, Tierra del Fuego. Otro crédito, por el equivalente de Dls. 60 millones, complementará los recursos nacionales destinados a un programa de créditos, a cargo del Banco de la Nación Argentina, para la construcción, ampliación y modernización de instalaciones de almacenamiento de granos. También concedió a Alto Paraná S.A. un préstamo por el equivalente de Dls. 51 millones, para cooperar en el financiamiento de una planta productora de pastas celulosicas.

Asimismo, el BID aumentó en Dls. 3 millones el crédito a este Banco Central, destinado a financiar exportaciones a países latinoamericanos de bienes de capital, manufacturas, semimanufacturas de carácter no tradicional y servicios, y estableció una nueva línea de crédito, con cargo al fondo venezolano, por el equivalente de Dls. 5 millones, para financiar ventas de bienes de capital a otros países miembros del FMI y Suiza y de bienes manufacturados y semimanufacturados a todos los países miembros del FMI y Suiza.

Por otra parte, con recursos del Fondo Argentino que administra, el BID concedió al Uruguay un préstamo en pesos por el equivalente de Dls. 21,4 millones, a fin de colaborar en la ejecución de obras en territorio uruguayo, complementarias del proyecto de Salto Grande.

Con cargo al mismo Fondo, durante el año nuestro país efectuó desembolsos por el equivalente de Dls. 435.778, de los cuales Dls. 284.574 correspondieron al préstamo concedido para la construcción de la parte uruguaya del puente internacional entre

Fray Bentos y Puerto Unzué, y Dls. 151.204 a un proyecto de desarrollo agropecuario en Paraguay.

Asimismo, el BID siguió utilizando parte de nuestros aportes al Fondo para Operaciones Especiales, con destino a préstamos a otros países miembros.

Este Banco Central hizo efectivo el aporte del equivalente de Dls. 500.000 para el sostenimiento del Instituto para la Integración de América Latina (INTAL), dependiente del BID.

d) *Comité Ministerial Conjunto del BIRF-FMI para el Desarrollo*

El Comité para el Desarrollo, establecido por Resolución de las Juntas de Gobernadores en el año 1974, que tiene por objeto el estudio de las transferencias de recursos reales a los países en desarrollo, incluidos los acuerdos referentes al comercio y los pagos internacionales, las corrientes de capital, las inversiones y la asistencia oficial para el desarrollo, realizó durante 1976 tres reuniones, en las que participó la Institución en su carácter de miembro asociado.

El Comité se ocupó principalmente del acceso a los mercados de capital, de la creación de un fondo de garantías multilaterales, estructura de capital y programas de préstamos de bancos de desarrollo internacionales y regionales.

e) *Comité Provisional de la Junta de Gobernadores del FMI sobre el Sistema Monetario Internacional*

El Comité Provisional, creado por Resolución de la Junta de Gobernadores del FMI en el año 1974 con el objeto de asesorarla e informarla sobre los estudios y adaptación del sistema monetario internacional, considerar las propuestas de los Directores Ejecutivos para enmendar el Convenio Constitutivo y proponer soluciones respecto de las perturbaciones que pudieran amenazar el sistema, realizó hasta fines de 1976 tres reuniones con la participación del presidente de este Banco que, en su carácter de gobernador alterno del FMI, es miembro titular del Comité en representación de Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay y Uruguay.

Las medidas acordadas por el Comité durante 1976 configuran modificaciones de importancia al sistema monetario internacional, que quedarán formalizadas cuando entre en vigor la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Organismo, para lo cual se requiere la aceptación de las tres quintas partes de los países miembros que cuentan con las cuatro quintas partes del número total de votos.

Como consecuencia de esos acuerdos, el FMI venderá una sexta parte del oro en su poder por medio de subastas públicas —iniciadas en 1976— y restituirá otra sexta parte a los países miembros. Asimismo, se concretó la creación del Fondo Fiduciario, cuyos recursos provienen de los beneficios de las ventas del oro del Fondo y son utilizados para proporcionar asistencia de balanza de pagos a los países miembros de bajo ingreso individual.

Por otra parte, como medida provisional para aumentar el otorgamiento de préstamos, fueron ampliados los tramos de crédito en un 45 % hasta tanto entren en vigor las nuevas cuotas aumentadas.

### Integración económico-financiera regional

Los organismos especializados de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) efectuaron varias

reuniones con el propósito de mejorar el funcionamiento de los mecanismos financieros regionales.

a) *Comisión Asesora de Asuntos Monetarios*

En la decimoctava reunión de la Comisión, efectuada en Caracas, Venezuela, se acordaron medidas tendientes al perfeccionamiento y ampliación del sistema de pagos de la ALALC y del Acuerdo de Santo Domingo. Asimismo, se convinieron disposiciones tendientes a asegurar la colocación de las aceptaciones bancarias latinoamericanas en el mercado de Nueva York y en otros mercados y se analizó la posibilidad de extender el sistema de las ABLA al comercio extrazonal.

b) *Consejo de Política Financiera y Monetaria*

La decimotercera reunión se llevó a cabo en la ciudad de San Salvador, El Salvador, entre el 10 y 13 de mayo de 1976. En ella se adoptaron decisiones para poner en funcionamiento el mercado de aceptaciones bancarias latinoamericanas, sobre la base de las recomendaciones efectuadas por la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios.

La decimocuarta reunión del Consejo se realizó en San Francisco, EE.UU., durante el 24 y 25 de setiembre. En la oportunidad fueron aprobadas las conclusiones y recomendaciones del informe final de la decimoctava reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, y acordadas las medidas a adoptar por los bancos centrales para darles vigencia.

c) *Reunión de lanzamiento de las aceptaciones bancarias latinoamericanas-ALALC (ABLA) en el mercado de Nueva York*

Las ABLA constituyen el primer documento de crédito común a los once países integrantes de la ALALC y la República Dominicana, destinado a captar, en condiciones libremente competitivas, recursos extrazonales a corto plazo para financiar el comercio intrazonal.

El documento ha sido creado con la activa participación de los bancos centrales, los cuales han celebrado un Convenio de Garantías Uniformes que aseguran la libre convertibilidad a dólares estadounidenses de los fondos en moneda local destinados al pago de la obligación y su libre transferibilidad.

El Banco Central, mediante Circular R.C. Nº 669, del 28 de diciembre de 1976, estableció las condiciones y normas a que deberán ajustarse la emisión y negociación de las ABLA.

#### Otras relaciones

*Decimotercera reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano*

Se celebró en la ciudad de San Salvador, República de El Salvador, entre el 10 y 11 de mayo, deliberándose en la oportunidad sobre "Experiencias recientes en la lucha contra la inflación en las economías del Continente Americano" y "Experiencias recientes de la banca central de los países del Continente Americano en la determinación de las tasas de interés".

*Vigésima segunda reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos*

Tuvo lugar en la misma ciudad que la anterior, entre el 12 y 13 de mayo, analizándose, entre otros temas, los referentes al "Papel de la banca central en la regulación de los intermediarios financieros no bancarios. Experiencias en diversos países latinoamericanos y del Caribe"; "Proyecto de una red de seguridad financiera para América Latina" y "Un mecanismo para el financiamiento de las exportaciones de América Latina".

*Vigésima tercera reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos*

Las deliberaciones se llevaron a cabo en la ciudad de San Francisco, EE.UU., el 25 de setiembre, tratándose en la oportunidad el informe preparado por el Comité de Gobernadores sobre "Propuesta de un mecanismo para el financiamiento de las exportaciones de América Latina", como también el informe anual del Banco Interamericano de Desarrollo sobre el entendimiento en apoyo de la liquidez de los bonos de ese banco.

## **CAPITULO IV**

### **ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS**

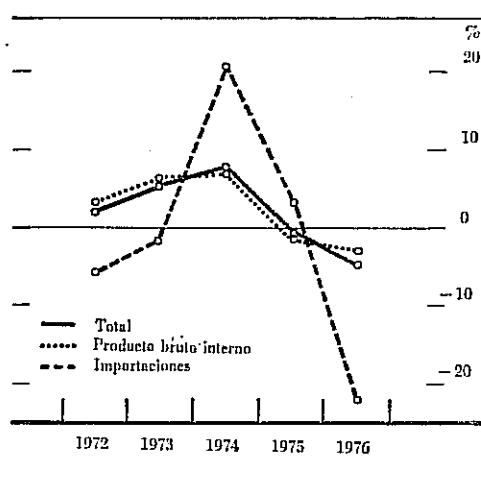
Oferta y demanda global	71
Evolución sectorial	72
Precios y salarios	75

## ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS

### OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

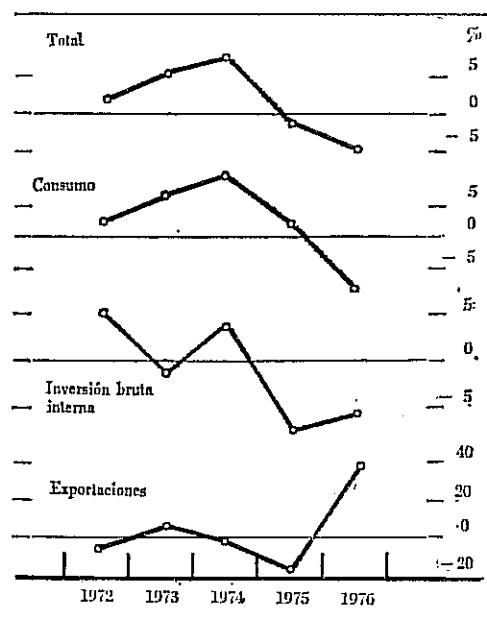
#### Oferta global

Variaciones respecto al año anterior



#### Demanda global

Variaciones respecto al año anterior



#### El producto bruto interno y las importaciones

El año 1976 culminó con una caída en la oferta global de bienes y servicios de 4,6 %, manteniéndose la tendencia declinante manifestada desde mediados del año precedente.

La reducción del producto bruto interno, aunque mayor que la de 1975, presenta matices diferentes. En primer lugar, si bien el proceso recesivo continuó acelerándose durante el primer semestre, se atenuó durante la segunda mitad del año, pasando la tasa de variación anual del producto bruto interno de -5,2 % en el segundo trimestre a -0,2 % en el último.

Por otra parte, se manifestaron diferencias significativas en el comportamiento de los sectores, ya que algunos revirtieron la tendencia seguida durante 1975, evidenciando una notable recuperación. Tal es el caso del sector agropecuario, cuyo producto repuntó 3,5 %, y, en menor medida, de la minería, donde el aumento alcanzó 0,8 %. Asimismo, mostraron tasas positivas, aunque menores que las del año anterior, el sector electricidad, gas y agua, 3,4 %, el sector financiero, 3,7 %, y los servicios comunales, sociales y personales, 0,2 %. Contrariamente, la caída en la producción se acentuó en la industria de la construcción, -14,1 %, el comercio, -5,9 %, la industria manufacturera, -4,5 %, y el transporte, -4,3 %.

En las importaciones, el menor nivel fue consecuencia, en parte, de la ejecución de la política cambiaria adoptada por las nuevas autoridades económicas. En el mismo sentido influyeron requerimientos inferiores de bienes intermedios destinados al sector industrial, fuertemente abastecido durante los años precedentes y enfrentado durante el año a una demanda en baja. La contracción más importante se registró en el primer semestre, con una caída cercana al 40 % respecto al mismo período de 1975.

#### Consumo, inversión y exportaciones

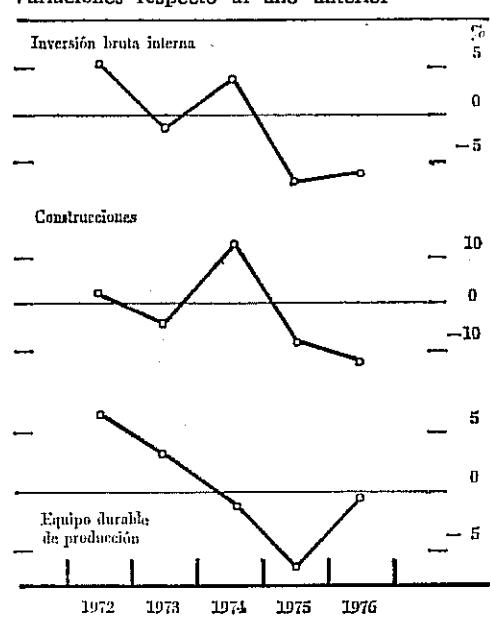
La demanda global registró cambios significativos en el comportamiento de sus componentes. Tanto el consumo como la inversión y las exportaciones ofrecieron un panorama distinto al del año anterior.

El consumo global experimentó una reducción de 8,1 %, mientras que durante 1975 se había incrementado en 2,5 %. Explican tal evolución la señalada detención del proceso de huida del dinero y la caída de los ingresos reales. La influencia de este último factor marcó el ritmo trimestral de la demanda interna de bienes de consumo, que alcanzó su mayor declinación en el segundo trimestre, -10,4 %, afectando, principalmente, las ventas de bienes duraderos.

La inversión bruta interna descendió 6,2 %. En los dos primeros trimestres se observaron caídas de 16,9 % y 12,6 %, apreciándose una recuperación en los dos últimos en que se anotaron tasas positivas de 0,5 % y 5,4 %, respectivamente. Los factores determinantes de esa reactivación fueron, en especial, las compras de maquinarias y equipos por parte del sector agropecuario y la importante incorporación de bienes afectados al transporte marítimo y aéreo.

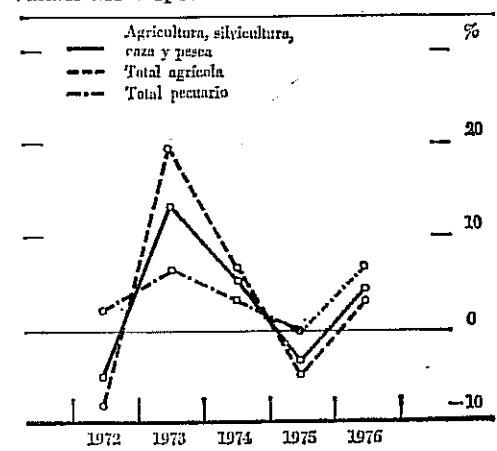
## Evolución de la inversión bruta interna

Variaciones respecto al año anterior

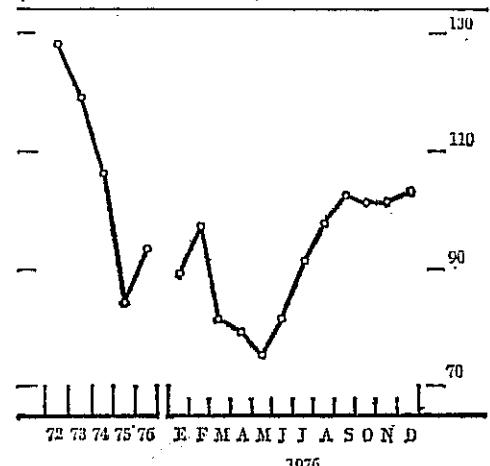


## Producto bruto agropecuario

Variaciones respecto al año anterior



## Precios relativos entre los productos agropecuarios y no agropecuarios (Índice base 1960:100)



Nov. y Dic. 1976: cifras provisionales.

El valor del gasto dedicado a la construcción disminuyó 12,7 %, influido por la contracción verificada en los dos primeros trimestres, 24,4 % y 13,7 %, en la que tuvo particular gravitación el retroceso de la construcción pública. En la segunda parte del año se manifestaron síntomas de recuperación, por efecto, principalmente, de la mayor actividad de la construcción privada, que creció 3,3 % en el último trimestre, revertiendo de tal forma la tendencia registrada a partir del cuarto trimestre de 1975.

Las exportaciones experimentaron un marcado repunte, 40,7 %, basado en las mayores colocaciones de productos agropecuarios y en el incremento de las ventas de bienes industriales en los mercados externos. Los más elevados niveles se alcanzaron en los dos últimos trimestres con 43,8 % y 57,9 %.

## EVOLUCION SECTORIAL

### Los sectores primarios

La evolución del producto bruto de los sectores primarios se caracterizó por la reversión de la tendencia declinante registrada durante el año anterior. Se destacó el crecimiento del valor agregado por el sector agropecuario, 3,5 %, en tanto que el de la minería fue de 0,8 %.

### El sector agropecuario

El mejoramiento de los rendimientos agrícolas y un mayor volumen de producción de carnes explican el incremento del producto agropecuario.

En el subsector agrícola, se registró en general un moderado aumento del área sembrada y de la productividad, lográndose una suba de 1,8 % en el nivel del producto. Es particularmente destacado el caso del trigo, que, con incrementos en el área sembrada, 11 %, y en los rendimientos, 15,3 %, totalizó una producción de 8.570 miles de toneladas, lo que representó un aumento de 43,6 %. Una menor área sembrada con maíz (-4,5 %) y problemas climáticos que redujeron los rendimientos (-15,6 %) explican la evolución adversa para este cereal, cuya producción declinó 24 %. En lino, afectado por exceso de lluvias en la época de siembra, el área sembrada bajó 9,3 %, no obstante lo cual la producción aumentó ligeramente por mejores rendimientos, 11,2 %.

El valor agregado por el sector oleaginosas creció 23,5 %, con mayores volúmenes de girasol y soja; las siembras de estas dos especies, estimuladas por precios favorables, se extendieron a áreas que no pudieron dedicarse a los cultivos de maíz y sorgo. Contrariamente, la falta de humedad y temperatura adecuadas dificultaron la siembra de maní, cuya producción se redujo.

El volumen físico de los cultivos industriales superó en 0,6 % el del año anterior por la amplia recuperación de la producción de uva para vinificar, que fue contrarrestada por la menor producción de caña de azúcar, algodón y té.

El subsector pecuario creció el 6,2 %, destacándose los aumentos de producción de ganado vacuno, 7,7 %, lana, 3,1 % y leche 2,0 %. Con respecto al primero de los citados, y especialmente durante los primeros ocho meses del año, factores climáticos que afectaron el desarrollo de las pasturas, juntamente con la vigencia de precios relativos favorables a los rubros

**Área sembrada y producción de los principales rubros agrícolas**  
**Variaciones respecto a la campaña anterior**

Concepto	Área sembrada	Producción
Campaña 1975/76 (En %)		
1. Trigo .....	11,0	43,6
2. Maíz .....	-4,5	-24,0
3. Sorgo granífero .....	-9,4	4,8
4. Lino .....	-9,3	-1,0
5. Girasol .....	18,0	48,2
6. Soja .....	19,8	43,3
7. Caña de azúcar ....	0,8	3,2
8. Algodón en bruto ..	-15,6	-20,5
9. Tabaco .....	-8,6	3,3
10. Papa .....	-2,6	13,3

agrícolas, provocaron la aceleración de los arribos de hacienda a los mercados y el incremento de la faena, que se ubicó cerca de los 14 millones de cabezas, nivel superior en 15 % al de 1975. Esa situación, que se revirtió en el último cuatrimestre, determinó que las existencias crecieran a una tasa más baja que la del año anterior.

También fue superior la faena de ganado porcino, por el aumento circunstancial de las exportaciones a España en los primeros meses del año. Asimismo, la vigencia de mejores precios para los productos ovinos, especialmente la lana, estimularon el mejoramiento de los planteles y el aumento de la faena y de la producción lanera.

Por otra parte, las favorables condiciones climáticas reinantes en las principales zonas tambores permitieron un incremento de la producción de leche, destinada principalmente a la elaboración de leches industrializadas y quesos, que contaron con una sostenida demanda externa a lo largo del año.

El producto de la pesca superó en 34,4 % al del año precedente, en respuesta, principalmente, a los requerimientos de la demanda externa.

#### *La minería*

El volumen de la producción minera creció 0,8 % con avances en la casi totalidad de las ramas que la componen.

En los dos primeros trimestres se observó una disminución en la producción de petróleo, atribuible al agotamiento progresivo de la mayor parte de los campos petrolíferos. A partir del segundo semestre se revierte la tendencia declinante de los tres últimos años, logrando un aumento de casi 1 % para el total del período. Ello se debió, básicamente, a la reactivación de pozos paralizados por desperfectos técnicos y a las mejoras introducidas en el proceso de extracción de hidrocarburos en diversos yacimientos.

A su vez, la producción de carbón mineral se elevó 28,7 % frente a los deprimidos niveles del año precedente, comenzando su recuperación a partir del segundo trimestre.

El volumen de gas natural de origen nacional, injectado en cabecera de gasoducto, se mantuvo prácticamente en los niveles del año anterior.

#### *La industria manufacturera*

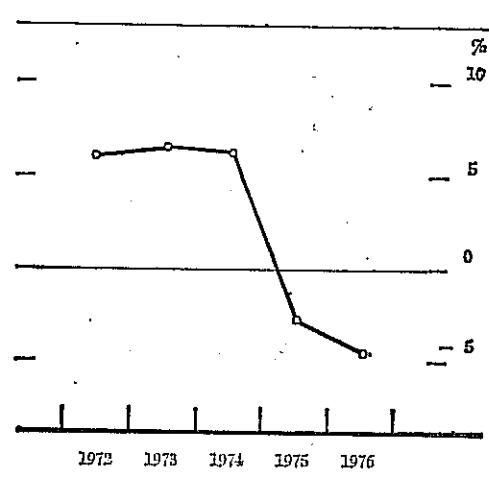
La actividad de la industria manufacturera denotó en 1976 una baja que abarcó a casi todos los sectores que componen el agrupamiento. El nivel general disminuyó 4,5 % respecto del año precedente, con caída de 7,6 % en bienes durables y de 2,0 % en los no durables.

La disminución apuntada se verificó con mayor intensidad a comienzos del año, y fue desacelerándose posteriormente; de una tasa global de 6,7 % en el primer trimestre, pasó a 6,3 % en el segundo, a 2,9 % en el tercero y a 2,0 % en el cuarto.

Las bajas en los niveles de actividad de la industria de la madera, 27,8 %, y del sector elaborador de productos minerales no metálicos, 4,5 %, tuvieron su origen, en buena medida, en los menores requerimientos de la industria de la construcción y se manifestaron, en ambos casos, en forma más acentuada, en el segundo trimestre del año. A su vez, la merma operada en la demanda de la actividad automotriz y de la construcción, originó

## Producto bruto industrial

Variaciones respecto al año anterior



## Producto bruto industrial

Variaciones respecto al año anterior para los distintos sectores

Concepto	Año				
	1972	1973	1974	1975	1976
(En %)					
Industrias manufactureras .....	6,0	6,4	6,1	-2,8	-4,5
Alimentos .....	2,1	3,4	5,8	-1,1	0,3
Textiles .....	4,8	0,2	11,5	4,5	-4,6
Madera .....	2,9	1,5	4,9	-12,6	-27,8
Papel .....	3,2	-1,7	8,7	-0,9	-7,3
Químicos .....	7,2	6,4	2,6	:	-0,7
Mineral no metálico .....	3,0	-2,6	4,7	0,6	-4,5
Metálicas básicas ...	13,0	5,9	8,7	-1,9	-24,1
Máquinas y equipos .....	7,4	10,5	6,5	-7,9	-3,8
Otras industrias manufactureras .....	4,8	4,6	0,2	-3,4	-3,4

una caída de 24,1 % en el producto de las industrias metálicas básicas, que alcanzó su mayor intensidad en el segundo trimestre.

La evolución del rubro de fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos, que arrojó una declinación de 3,8 % fue la resultante de comportamientos disímiles de sus componentes. Por un lado, influyó negativamente la caída en la producción de la industria terminal automotriz, 17,6 % como consecuencia del menor nivel de ventas en el mercado interno y de la reducción de las exportaciones. En sentido inverso actuó la fabricación de maquinaria, excepto la eléctrica, básicamente por el crecimiento operado en la producción de máquinas agrícolas y de tractores, 27,1 % en este último caso. En este sector el comportamiento de los dos últimos trimestres fue positivo, con alzas de 0,6 % y 4,1 %, respectivamente, que atenuaron las bajas que habían arrojado los dos primeros trimestres, 12,0 % y 8,1 %.

Entre los bienes no durables, la mayor declinación a nivel anual se presentó en el sector de fabricación de papel y sus productos, imprentas y editoriales, 7,3 %. La reducción de la demanda en el mercado local explica la menor actividad del sector textil, prendas de vestir e industria del cuero, 4,6 %. La menor producción de hilanderías, tejedurías y confeccionistas fue atenuada por la mejora verificada en la rama curtiduría, beneficiada por un sustancial incremento de sus exportaciones. Este sector, contrariamente a la tendencia general de la industria, denotó una aceleración constante en la caída de sus niveles de producción a través del año, y alcanzó un guarismo negativo de 8,5 % en el cuarto trimestre.

La contracción de la demanda afectó también las producciones de bebidas y tabacos, pero el crecimiento registrado en la de alimentos determinó que el nivel del producto del rubro alimentos, bebidas y tabaco resultara en definitiva levemente superior, 0,3 %, al de 1975. La secuencia trimestral fue disímil, con guarismos positivos solamente en el segundo trimestre, 5,6 %, y bajas en los restantes, con tendencia a acentuarse en el último del año.

Por su parte, la producción del sector de fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plástico, se contraíó 0,7 %, con escasas alternativas en el transcurso del año.

## La industria de la construcción

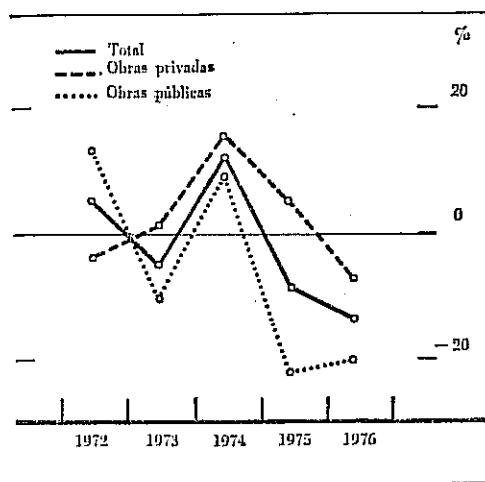
La industria de la construcción arrojó durante 1976 un resultado negativo de 14,1 %, con disminución tanto en obras privadas, 8,2 %, como en las públicas, 21,8 %.

Las tasas trimestrales decrecientes registradas en el año mostraron una desaceleración importante, pasando de -26,7 %, en el primer trimestre, a -0,3 %, en el cuarto, con intervalos de -15,0 % y -10,7 % respectivamente, en el segundo y tercero. El mejoramiento paulatino de la actividad general se fue operando en ambos sectores, siendo el de las obras privadas el que anotó el comportamiento más favorable, dado que en el cuarto trimestre llegó a revertirse la tendencia con un aumento de 6,0 % respecto a igual período del año anterior.

Los menores niveles de actividad en el sector de obras privadas fueron consecuencia de la contracción de sus operaciones, tanto en los organismos oficiales que tienen a su cargo la ejecución del plan nacional de viviendas como en los

## Producto bruto del sector construcción

Variaciones respecto al año anterior



particulares y empresas de la construcción. El Gobierno, al no iniciar nuevas obras y limitar sus inversiones a la continuación de las unidades en ejecución, pudo prestar mejor atención a sus compromisos de pago, principalmente los derivados de los mayores costos, lo que posibilitó un apreciable desahogo en la situación financiera de las empresas contratistas y la normalización de los trabajos en curso.

La merma experimentada por las obras públicas se tradujo inicialmente en paralizaciones y suspensiones de trabajos, en especial en el ámbito vial y energético. En la segunda mitad del año se reordenaron los planes, dando prioridad a la prosecución de obras imposergables o en estado avanzado de ejecución. Al mismo tiempo, se decidió acortar los plazos de cancelación de los certificados de obra básica y de mayores costos y no asumir, transitoriamente, nuevos compromisos.

## Los servicios

Los efectos de la contracción manifestada en la producción de bienes se transmitieron a la prestación de servicios, que, en su conjunto, declinaron 2,5 %. Particular influencia en tal resultado tuvieron los sectores del comercio y el transporte, almacenamiento y comunicaciones, que continuaron evidenciando la tendencia recesiva anotada en 1975.

Escapa a este panorama el sector electricidad, gas y agua, que continuó expandiéndose, aunque a un ritmo menor que el del año precedente, 3,4 %. El aumento en la producción de electricidad, 2,6 %, proviene de la de origen termoeléctrico y nuclear, pues la del sistema hidroeléctrico declinó.

## PRECIOS Y SALARIOS

La inflación, que en los comienzos del año no pudo ser contenida mediante la fijación de precios máximos ni con una política de precios concertados, tuvo su mayor exteriorización en los meses de marzo y abril.

En abril las autoridades económicas acometieron la empresa de erradicar las causas que habían trastocado el orden económico, procurando, contemporáneamente, establecer las bases para el funcionamiento del sistema de precios para que mediante una mejor asignación de recursos promoviera un aumento de la oferta de bienes y permitiera un aumento en la rentabilidad empresaria, como paso previo a la recuperación de la inversión privada.

Tal política resultó en ajustes de los precios que, hasta entonces, habían permanecido distorsionados por las reglamentaciones y que en muchos casos no eran los que efectivamente se registraban en las transacciones. Al mismo tiempo, como recurso para desalentar alzas desmedidas o conjurar eventuales disminuciones de la oferta, se tomaron disposiciones para permitir la importación de bienes, procurando regular los precios por medios económicos más efectivos que los controles directos.

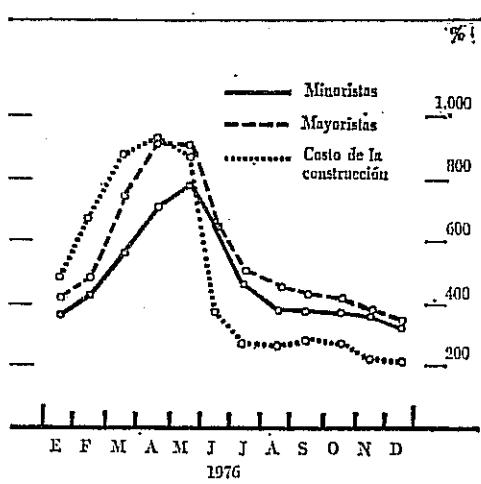
### Precios

#### *Precios al por mayor*

Entre diciembre de 1975 y diciembre de 1976 los precios al por mayor crecieron 386,3 %. Con posterioridad, las

## Tasa anual de inflación

Variaciones respecto al mismo mes del año anterior



medidas de política económica aplicadas a partir del segundo trimestre provocaron una apreciable reducción de la intensidad del proceso inflacionario. En efecto, a partir de abril y hasta finalizar el año, el crecimiento de estos precios resultó equivalente a una tasa anual de 160 %.

Los productos agropecuarios subieron 459 %; el mayor aumento se registró en los de producción animal, 727,4 %, en tanto que los provenientes de la pesca y de la producción vegetal subieron 423,1 % y 334,2 %, respectivamente.

En los no agropecuarios el alza fue de 362,5 %, manifestándose en la casi totalidad de los rubros componentes; los aumentos de mayor significación se localizaron en alimentos y bebidas, tabaco, productos químicos y caucho.

Los precios de los productos de procedencia extranjera se incrementaron 390,8 %.

### Costo de la construcción

El nivel general del costo de la construcción ascendió a 218,2 % con relación a diciembre de 1975, desacelerándose su ritmo de crecimiento, desde abril hasta fin de año, a una tasa equivalente al 36 % anual.

En 1976 los tres componentes de este indicador observaron alzas inferiores a las del año precedente. El rubro materiales fue el de mayor crecimiento, 269,1 %, en tanto que los gastos generales y la mano de obra aumentaron 230,4 % y 136,5 %, respectivamente.

### Precios al consumidor

Este indicador creció 347,5 % en el transcurso del año. Entre abril y diciembre la suba prosiguió, pero a una tasa anual equivalente de 242 %.

Los rubros alimentación y menaje crecieron algo más que el nivel general, 365,6 % y 358,0 %, siguiéndoles gastos generales con 328,6 %, e indumentaria, con 290,3 %. En el aumento del rubro alojamiento, 453,7 %, influyeron principalmente la adecuación de la Ley de Alquileres, que permitió un incremento de los arriendos, y los ajustes de las tarifas de electricidad.

### Salarios

Los salarios básicos de convenio, nominales, promedio de todas las actividades, aumentaron 205,2 %, pero debido a las mayores subas en los precios al consumidor, este indicador del salario real disminuyó 44,0 % comparando promedios anuales.

Si bien es cierto que la caída del salario real fue importante, no cabe atribuir a dicha serie más que el carácter de una referencia aproximada, pues la serie de salarios básicos de convenio, que se deflaciona por el índice de precios al consumidor para obtener los índices de salario real, no refleja, en la mayoría de los casos, el verdadero nivel de remuneración de cada sector. En efecto, los deslizamientos salariales que tuvieron lugar en muchos sectores, como también la existencia de otro tipo de prestaciones pecuniarias y en especie que reciben los asalariados, han significado que la disminución en el ingreso real de los asalariados ha resultado menor que la que indica la serie de salarios básicos.

En enero el Gobierno Nacional dispuso un incremento de 18 % en las remuneraciones, con un monto no inferior a \$ 1.500, que tuvo por objeto declarado recuperar el nivel adquisitivo de noviembre de 1975. En marzo se sancionó un nuevo aumento, esta vez de 20 %; en junio se concedió otro incremento general en las remuneraciones del 15 %, y en setiembre, finalmente, se las ajustó en 12 %. En esta última ocasión el Gobierno Nacional autorizó a los empleadores que cumplieran determinados requisitos en cuanto a evolución de los precios de sus artículos y de la productividad, a que otorgaran a su personal, por única vez, una gratificación extraordinaria.

Las escalas salariales evidenciaban severas distorsiones, introducidas particularmente a partir de junio de 1975, cuando los salarios surgieron por aplicación de la Ley N° 14.250 de Convenciones Colectivas de Trabajo. Por ello, cuando en noviembre se sancionó un nuevo reajuste salarial, el Gobierno dispuso que se acordaran aumentos diferenciados por sector de actividad, los que tendieron a recomponer una estructura desarticulada por factores extra económicos. Como consecuencia de esta actualización, el salario nominal promedio creció 24,8 %.

También se dispusieron significativas modificaciones en las asignaciones familiares. Entre diciembre de 1975 e igual mes de 1976 se registraron, entre otros, incrementos de 104,8 % para las asignaciones por cónyuge, hijo y prenatal y de 1.217,6 % para la asignación por nacimiento.

**CAPITULO V**  
**OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO**

Supervisión de entidades financieras	81
Registro de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio	88
Inversiones extranjeras	88
Compensación de valores	89
El Banco Central como Agente Financiero del Estado Nacional	89
Emisión y circulación monetaria	90
Actividad del Museo Numismático "Dr. José Evaristo Uriburu"	91
Composición del Directorio	91
Resultado del ejercicio	92

## OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

### SUPERVISION DE ENTIDADES FINANCIERAS

#### Autorizaciones

Durante el ejercicio fue autorizada la inscripción del Banco Municipal de La Plata en el Registro de Entidades Financieras como banco comercial oficial de municipalidad. Dicha inscripción se hará efectiva cuando la entidad satisfaga los requisitos establecidos en la respectiva resolución. Asimismo se autorizó la incorporación al sistema financiero del Banco Interfinanzas de Inversión S.A. como banco de inversión privado nacional de la Capital.

Se autorizó, en el interior del país, la incorporación de 12 filiales al sistema financiero: 11 de bancos comerciales privados nacionales del interior, y la restante, de un banco comercial privado nacional de la Capital. Se prestó conformidad para que el Banco Cooperativo Agrario Argentino Ltda. instale una oficina en el ex domicilio de su casa central.

Además, fue autorizada y se concretó la absorción por parte del Banco Río de la Plata de 3 filiales en la ciudad de Rosario y 2 en la ciudad de Córdoba, pertenecientes al Citibank N.A.

También se autorizó el funcionamiento de una compañía financiera en la Capital Federal, como resultado de la fusión de otras dos entidades del mismo tipo que venían operando con habilitación precaria en la misma plaza.

De acuerdo con las disposiciones del artículo 51 de la Ley de Entidades Financieras (t.o. 1974), se aprobó la reclasificación de Compañía Financiera Ford S.A. como compañía financiera privada nacional de la Capital, cesando en su anterior carácter de entidad extranjera.

#### Actividades iniciadas en 1976

Iniciaron sus actividades dos bancos de inversión privados nacionales de la Capital: el Banco Latinoamericano de Inversión S.A. y el Banco Interfinanzas de Inversión S.A.

Fueron habilitadas 38 filiales en el interior del país: 30 de bancos comerciales oficiales de la Nación, provincias y municipalidades; 3 de bancos comerciales privados nacionales de la Capital Federal y 5 de bancos comerciales privados nacionales del interior.

En la Capital Federal se habilitaron 8 filiales, a saber: 3 del Banco de la Nación Argentina, 1 de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, 1 del Banco de San Juan, 2 de bancos comerciales privados nacionales de la Capital y 1 de un banco comercial privado nacional del interior.

#### Concentración

##### *Entidades financieras no bancarias*

Se aprobó la fusión de Finanfide S.A.F.C.I. y M. e Inverfide S.A.F., compañías financieras que operaban con habilitación precaria en la Capital Federal, autorizándose a funcionar como tal a la sociedad resultante, Finvercon S.A.F.

Además se conformó y concretó la fusión por absorción de una sociedad de crédito para consumo (Crédito Liberal S.A. de Crédito para Consumo) por una compañía financiera (Tucumán S.A. Cía. Financiera). Esta operación comprendió la admisión de dos filiales de la absorbente en los domicilios de la absorbida.

Por otra parte, se aprobaron y concretaron dos transmisiones parciales de fondos de comercio entre compañías financieras. Ambas adquirentes se encuentran radicadas en la Capital Federal (Compañía Financiera Corfin S.A. y Bullrich S.A. de Inversiones Cía. Financiera), mientras que las entidades cuyos fondos de comercio fueron negociados operaban en la ciudad de Rosario, convirtiéndose en sendas filiales de las adquirentes (Agricultura Argentina S.A. Cía. Financiera y Fomerca S.A., respectivamente).

#### Situación de las entidades financieras no bancarias

Se canceló la autorización de 2 compañías financieras, 2 sociedades de crédito para consumo y 2 cajas de crédito. En el caso de ambas compañías financieras, fue en razón de haber transmitido parcialmente sus fondos de comercio a otras tantas entidades de la misma clase. Una de las cancelaciones de sociedades de crédito para consumo corresponde a su absorción por una compañía financiera.

En virtud de los términos de la Resolución del Directorio del 25.2.76, a partir del 1º.3.76 se reinició la recepción de solicitudes de autorización para instalar compañías financieras y sociedades de crédito para consumo, suspendida desde el 14.1.70, continuándose con la de cajas de crédito, reanudada esta última a partir del 5.11.75, después de un paréntesis también originado el 14.1.70. La recepción está restringida a proyectos que se ajusten a las siguientes condiciones:

##### a) *Compañías financieras:*

- En ciudades capitales de provincias y del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sud, que no cuenten con servicios financieros de entidades locales (casas centrales) de igual clase y carácter.
- En ciudades cabeceras de partidos del Gran Buenos Aires, siempre que las poblaciones de éstos superen los 200.000 habitantes, carezcan de servicios financieros de entidades de igual clase y carácter y no esté prevista su instalación.
- En localidades del interior del país que no integren conglomerados urbanos con capitales o grandes ciudades y cuyas poblaciones superen los 50.000 habitantes, cuando carezcan de servicios financieros de entidades de igual clase y carácter, y no esté prevista su instalación.

##### b) *Sociedades de crédito para consumo:*

- En ciudades capitales de provincias y del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sud, que carezcan de servicios financieros de entidades locales (casas centrales) de igual clase y carácter.
- En localidades del interior del país que no integren conglomerados urbanos con capitales o grandes ciudades

y cuyas poblaciones superen los 50.000 habitantes, cuando no cuenten con servicios financieros de entidades de igual clase y carácter, ni esté prevista su instalación.

c) *Cajas de crédito:*

- En ciudades capitales de provincias y del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sud, carentes de servicios financieros de entidades locales (casas centrales) de igual clase y carácter.
- En localidades del interior del país cuando no dispongan de servicios financieros de entidades de igual clase y carácter y no esté prevista su instalación, siempre que reúnan características demográficas y económicas que justifiquen la necesidad de cubrir el servicio. Los pedidos deben ser respaldados por las autoridades y empresariado de la respectiva jurisdicción.

Al 31.12.76, habían ingresado 128 pedidos, correspondientes a 62 compañías financieras, 1 sociedad de crédito para consumo y 65 cajas de crédito.

**Depósitos a plazo fijo nominativos transferibles ajustables**

Por Ley N° 21.311 se dispuso que las entidades financieras recibieran por cuenta propia los depósitos a plazo fijo nominativos transferibles ajustables, al margen del régimen establecido por la Ley N° 20.520 y normas concordantes de la Ley de Entidades Financieras (t.o. en 1974), con la garantía del Banco Central.

De acuerdo con la reglamentación pertinente, el valor de tales depósitos, que deben constituirse por plazos no menores de seis meses, se ajustará conforme a la variación que registre la cotización bursátil de los "Valores Nacionales Ajustables 1976/86" entre la fecha de su constitución y la de su vencimiento. Redituarán una tasa de interés anual que se abonará semestralmente sobre el monto de los depósitos ajustados.

Se previó destinar esos fondos para efectuar préstamos adicionales a empresas del sector privado e inversiones en bienes de capital para locación que realicen los bancos de inversión y las compañías financieras, autorizándose provisionalmente a las entidades financieras para aplicar transitoriamente esas disponibilidades a colocaciones en los mencionados valores públicos.

**Modificación de la reglamentación de la cuenta corriente bancaria**

Las modificaciones tienen por objeto la jerarquización de la cuenta corriente. La principal consiste en la reducción de la cantidad de rechazos de cheques librados sin suficiente provisión de fondos que se computan para proceder al cierre de la cuenta corriente según que sus titulares sean personas físicas o sociedades. Además, se amplió el término de las inhabilitaciones para operar como cuentacorrentistas en todos los casos, incluidos los de reincidencia.

También se actualizaron los montos de las comisiones a aplicar en caso de rechazo de cheques sin fondos suficientes y el cargo por reapertura de cuentas dentro de los doce meses de cesada la inhabilitación del titular, y se hizo extensivo el primero de los cargos citados al rechazo por falta de fondos de letras de cambio giradas contra las cajas de crédito.

**Entidades financieras no bancarias**

Situación	Compa- ñías fi- nan- cieras	Socie- dades de cré- dito para con- sumo	Cajas de crédito	Total
Autorizaciones .....	79	66	424	569
Con solicitud de autorización en trámite .....	62	7	65	134
<b>Total: .....</b>	<b>141</b>	<b>73</b>	<b>489</b>	<b>703</b>

### **Modificaciones a la reglamentación de depósitos en caja de ahorros**

Se permite la apertura de cuentas a menores adultos que hubiesen celebrado contrato de trabajo, siempre que hayan cumplido catorce años de edad. Se resolvió admitir 2 extracciones por mes calendario en cada cuenta, sin límite de importe, y hasta 3 extracciones adicionales durante igual período, siempre que los retiros acumulados en el mes no superen los \$ 50.000.

### **Apertura de cuentas a peticionantes que carecen de los documentos de identidad usuales**

Se autorizó la apertura de cuentas en entidades financieras por parte de solicitantes que revistan el carácter de funcionarios internacionales extranjeros, mediante la presentación de carné internacional o documento similar otorgado por el Ceremonial del Estado del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto.

### **Modificación de los lapsos para la constitución de depósitos a plazo fijo**

Según la medida dispuesta, los depósitos a plazo fijo intransferibles y los que se instrumenten mediante la emisión de certificados nominativos transferibles (no ajustables) deberán constituirse en lapsos no inferiores a treinta días.

### **Impuesto a los débitos en cuentas corrientes, a la vista y de cheque postal**

El Banco Central dio a conocer a las entidades financieras el texto de la Ley N° 21.415, por la cual se estableció, hasta el 31 de diciembre de 1976, un impuesto del dos por mil a aplicar sobre los débitos en cuenta corriente en los bancos, en cuentas a la vista en cajas de crédito y en cuentas de cheque postal de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro. El impuesto estará a cargo de los titulares de las respectivas cuentas, actuando las entidades como agentes de liquidación y percepción. A partir del 1º de enero de 1977 y hasta el 31 de diciembre, el impuesto se redujo al uno por mil.

### **Actualización de los capitales mínimos de las entidades financieras**

Se dispuso la actualización de los capitales mínimos de las entidades financieras a instalarse en el país, con el objeto de establecer niveles más realistas que permitan a esas entidades atender las necesidades de evolución de las respectivas plazas.

En el caso de las entidades financieras en funcionamiento, las autorizadas para funcionar aún no habilitadas y las que presentaron solicitudes que se encontraran a consideración del Banco Central en el momento de dictada la medida, se ha dispuesto un compás de espera para fijar el régimen de adecuación de su responsabilidad patrimonial.

### **Modificación del horario en las entidades financieras**

Promulgado el Decreto N° 2.289/76 del Poder Ejecutivo Nacional, el Banco Central dio a conocer las medidas que a partir del 1º de noviembre de 1976 establecieron un nuevo horario en las entidades financieras.

Basándose en pautas vinculadas con la racionalización del servicio que el sistema financiero presta a la comunidad, la actualización de las normas existentes en materia de jornada laboral para los bancos y demás entidades financieras, y los antecedentes que existen en otros países de un horario más amplio para la atención de usuarios, se modificó el horario para el personal de las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras (t.o. 1974). El mismo se estableció de 9,45 a 17,15, con extensión a seis horas del lapso de atención al público, que antes era de cuatro.

En los casos de entidades financieras no bancarias, se dispuso que esa medida no debía significar una disminución de la jornada de trabajo o una restricción en el horario para atender a la clientela.

#### **Normas para la certificación de balances de cierre de ejercicio**

Se dieron a conocer a las entidades financieras y a las casas y agencias de cambio las nuevas normas que regirán para la certificación de sus respectivos balances generales y cuentas de resultados, fijándose al profesional actuante el alcance de su intervención y el texto de la certificación a insertar en dichos estados contables.

#### **Medidas de seguridad en entidades financieras**

Se prosiguió con el control del cumplimiento, por parte de las entidades comprendidas en el régimen de la Ley de Entidades Financieras, de las disposiciones de la Ley Nº 19.130 y sus decretos reglamentarios.

Para lograr un más acabado ajuste en la adopción de las medidas previstas por las normas vigentes se intensificó el asesoramiento sobre sus alcances e interpretación, alcanzándose un significativo avance en la materia.

Asimismo, se promovió la constitución de un "Comité Consultivo en materia de seguridad en entidades financieras", que actuará con ese carácter en la órbita de esta Institución en la elaboración de las disposiciones que se proyecten en materia de reglamentación o modificación de los textos legales vigentes y creación de nuevos ordenamientos.

#### **Fiscalización**

##### **a) Control**

Se continuaron controlando los distintos aspectos de la gestión de las entidades financieras.

Como consecuencia de las verificaciones practicadas se solicitó a una caja de crédito y a una entidad bancaria la presentación de planes de regularización y saneamiento.

##### **b) Inspecciones**

###### **De entidades bancarias**

El plan previsto abarcó la realización de visitas que llevaron a cabo estudios sobre aspectos parciales en bancos comerciales y de inversión. Asimismo incluyó verificaciones en varias cámaras compensadoras ubicadas en el interior del país, para controlar la observancia de las normas que rigen su funcionamiento. En algunos bancos comerciales y en dos bancos de inversión se llevó a cabo el estudio integral de las operaciones.

Con motivo de dictarse el Decreto N° 3.352/76, que aprobó las actas convenios suscriptas ad referéndum del Poder Ejecutivo Nacional por el Banco Central de la República Argentina con los bancos Francés del Río de la Plata S.A. y Popular Argentino S.A., se dio por finalizada la gestión de las veedurías destacadas en ambas entidades para cumplimentar lo prescripto por la Ley N° 20.522 y sus disposiciones reglamentarias.

Prosiguen las veedurías actuantes en las otras cinco entidades comprendidas en dichas normas y en tres bancos comerciales encuadrados en lo establecido por el artículo 29 de la Ley de Entidades Financieras.

Se efectuaron tareas de auditoría en los bancos de la Nación Argentina, Hipotecario Nacional y Nacional de Desarrollo, vinculadas con los recursos financieros que les facilitó el Banco Interamericano de Desarrollo. A fin de satisfacer requisitos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, se practicó en el Banco de la Nación Argentina la verificación de las cuentas relacionadas con el Proyecto Balcarce de Desarrollo Ganadero.

#### De entidades no bancarias

Durante el año se realizaron 309 inspecciones, 84 en la Capital Federal y 225 en el interior del país. Se cumplieron, en su mayoría, para verificar el encuadramiento de la actividad de las entidades visitadas dentro de las disposiciones legales y normativas que la regulan.

Las restantes tuvieron por objeto analizar aspectos específicos relacionados con la gestión de algunas empresas.

El 14.1.76 se dio término a una veeduría que se encontraba en curso para fiscalizar el cumplimiento, por parte de la respectiva entidad, de lo establecido en el artículo 29 de la Ley de Entidades Financieras (t.o.). Para igual fiscalización en otra entidad el 26.4.76 se dispuso la respectiva veeduría, la cual, al 31 de diciembre de 1976, continuaba en funciones.

Con referencia al proceso de liquidación, con vigilancia por parte de este Banco, de 12 entidades comprendidas en las disposiciones de la Ley N° 20.523, 2 cesaron la actividad regulada, continuando con su personería jurídica; 3 finalizaron el proceso derivado de dichas disposiciones legales; 4 terminaron la liquidación de bienes y compromisos, debiendo concluir trámites pendientes en el Registro Público de Comercio y ante este Banco, y 2 entidades cancelaron sus obligaciones financieras, pero mantienen algunos bienes y compromisos pendientes de liquidación. En cuanto a la restante, esta Institución dispuso excluirla del régimen de la Ley N° 20.523.

#### Liquidación de entidades

Con respecto a las tareas inherentes a la liquidación de entidades financieras a cargo de este Banco, prosiguieron los respectivos procesos en las órbitas administrativa o judicial, de acuerdo con la situación legal en que cada una de aquéllas se halla encuadrada.

Se comentan seguidamente los hechos más destacables registrados en esta área.

- a) Se instrumentó la entrega de la liquidación del Banco Popular de La Plata a sus representantes legales.
- b) Finalizados los procesos liquidatorios de las ex compañías de crédito recíproco SUCA S.A., Mi Hogar S.A.

y Casas S.A. y cumplida la misión del Banco Central, se solicitó a los magistrados intervenientes se declarara la extinción de dichas sociedades, lo cual fue proveido de conformidad.

- c) Concluida la liquidación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, se presentó la memoria y balance final al Ministerio de Economía de la Nación.
- d) Finalizada la función del Banco Central de la República Argentina como liquidador del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, se están efectuando los trámites judiciales finales a que se refiere la Ley de Entidades Financieras, con el objeto de lograr la extinción del mencionado Instituto.

#### **Modificación de las normas para la instalación de casas, agencias y oficinas de cambio**

Se modificaron las normas del título, fijándose montos actualizados para los capitales mínimos. Se establecieron distintos plazos, hasta el 30.6.77, durante los cuales las entidades habilitadas deben encuadrar su responsabilidad patrimonial.

Asimismo, se introdujeron modificaciones en lo que se refiere a reservas y límites operativos y al régimen de garantía que dichas entidades deben mantener en favor de este Banco y/o el Fisco Nacional.

#### **Asuntos contenciosos**

##### **a) Sumarios**

En el ejercicio se iniciaron 44 sumarios, 30 de los cuales corresponden a bancos y los restantes a entidades financieras no bancarias, dictándose resoluciones finales en 26 actuaciones sumariales, de las que 6 se refieren a bancos.

Las cifras precedentes no incluyen las personas físicas (directivos y funcionarios) que quedaron comprendidas en los sumarios según resultó de las características de cada caso.

A raíz de demoras en el suministro de informaciones periódicas reglamentarias (Circular B. 269 e I.F. 404), se dispuso la apertura de 192 sumarios (32 a bancos) y se concluyeron 123 actuaciones, de las que 29 correspondieron a bancos.

##### **b) Cierre y rehabilitación de cuentas corrientes**

En cumplimiento de lo dispuesto por la Reglamentación de la Cuenta Corriente Bancaria (Circular B. 382), se inhabilitaron 57.156 cuentas corrientes de personas y/o firmas, cifra que incluye 11.559 reincidentes en los términos del artículo 28 bis de dicha Reglamentación. Ello representa un incremento del 1,93 % con respecto a las 56.072 inhabilitaciones del año 1975.

Por aplicación del artículo 27 de la citada Reglamentación, se dejaron sin efecto 212 cierres de cuentas corrientes por obedecer a causas no atribuibles a los titulares.

#### **Fiscalización cambiaria**

En virtud de las facultades conferidas a esta Institución por la Ley N° 19.359, durante el ejercicio se llevó a cabo un importante número de inspecciones preventivas, tendientes

a comprobar el debido acatamiento de las normas que rigen la materia por parte de personas físicas e ideales, y se intervino ante numerosas denuncias de infracciones específicas efectuadas por otros organismos.

En los casos en que, tras el procedimiento que dispone el artículo 8º del citado cuerpo legal, quedó demostrada la existencia de transgresiones al régimen vigente, se impusieron las penalidades de rigor.

Por otra parte, ante la gravedad de determinadas operaciones impugnadas en principio, se adoptaron las medidas cautelares pertinentes, para asegurar el cumplimiento de eventuales sanciones por sus responsables.

#### Casas, agencias, oficinas y corredores de cambio

Entidades	Capital Federal	Interior	Total
Casas de cambio .....	22	13	35
Agencias de cambio ...	14	5	19
Oficinas de cambio ...	1	1	2
Corredores de cambio ..	74	—	74
<b>Total:</b> .....	<b>111</b>	<b>19</b>	<b>130</b>

#### REGISTRO DE CASAS, AGENCIAS, OFICINAS Y CORREDORES DE CAMBIO

En el curso del año se produjeron en el registro de casas de cambio 3 modificaciones de naturaleza jurídica por transformación de las respectivas firmas en sociedades anónimas, de acuerdo con las exigencias de las normas vigentes.

También se dispuso la cancelación de 3 agencias de cambio y se aprobaron 4 transformaciones de naturaleza jurídica.

Se procedió además a cancelar, en el registro de oficinas de cambio, la autorización otorgada a una firma del interior del país, cuya habilitación no llegó a concretarse.

Con respecto al registro de corredores de cambio, se mantiene vigente la disposición del 29 de julio de 1964, que resolvió su cierre. En ese registro se cancelaron, a pedido de los interesados, 2 inscripciones; 2 corredores se unificaron en una sola firma y otro modificó su estructura jurídica.

Con las modificaciones señaladas precedentemente, el número de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio que se hallaban autorizados al 31.12.76 (excluidos los suspendidos e inhabilitados a esa fecha) alcanzaba a 130.

#### INVERSIONES EXTRANJERAS

Hasta la sanción de la Ley N° 21.382, que sustituyó el régimen de la Ley N° 20.557, las actividades en la materia continuaron circunscriptas a la atención de asuntos que fueron sometidos en consulta por la autoridad de aplicación del ordenamiento derogado.

La legislación actual asignó al Banco la responsabilidad de llevar el Registro de Inversiones Extranjeras, circunstancia que motivó su participación en el examen de los proyectos de reglamentación, y la preparación de las medidas internas a adoptar para la creación y puesta en marcha del mismo.

A partir del segundo semestre aumentaron los pedidos de firmas locales para radicar capitales en el exterior bajo la forma de transferencias de fondos, exportaciones de bienes u otras modalidades. El destino de las inversiones argentinas en el exterior sigue preferentemente orientado a participaciones de capital en empresas del área latinoamericana, hacia donde se espera atender en el futuro la provisión de insumos, equipos y/o tecnología.

Asimismo, con el cumplimiento de los desembolsos parciales pertinentes, se atendió la ejecución del Programa Jurídico

Económico sobre Empresas Conjuntas que el Instituto para la Integración de América Latina (INTAL) lleva a cabo con la contribución de este Banco.

## COMPENSACION DE VALORES

### Suspensión del canje de 24 horas

Con motivo de la modificación del horario bancario a partir del 1º de noviembre, fue suspendido el periodo de canje de documentos de 24 horas, unificándolo con el de 48 horas.

### Cámara Compensadora de la Capital Federal

En el curso del año se amplió la nómina de entidades miembros con la incorporación de la filial Buenos Aires del Banco de San Juan. En la actualidad son 71 las instituciones que operan en el organismo compensador de la Capital Federal, discriminadas en 70 entidades bancarias y la Empresa de Correos y Telecomunicaciones.

Se continuó prestando el servicio adicional de clasificación de documentos por casa girada, el que se realizó para 16 bancos miembros con un promedio de 2.500.000 unidades por mes.

### Cámaras compensadoras del Interior

Se analizaron y resolvieron 134 convenios de canje de valores suscriptos por bancos instalados en localidades del país que no cuentan con cámaras compensadoras.

## EL BANCO CENTRAL COMO AGENTE FINANCIERO DEL ESTADO NACIONAL

En cumplimiento de las funciones asignadas por su Carta Orgánica, el Banco Central intervino en la emisión y colocación de empréstitos de la deuda pública nacional y atendió los correspondientes servicios de renta y amortización.

### Deuda pública interna

#### a) Emisiones

El importe emitido totalizó \$ v/n. 215.000,0 millones.

#### b) Servicios de renta y amortización

Los servicios de renta atendidos en el año totalizaron \$ 39.886,7 millones y los de amortización alcanzaron a \$ v/n. 5.910,2 millones, correspondientes a:

Serie	Disposición legal	Monto	Interés	Extinción
(En miles de \$ v/n.)				
Valores Nacionales Ajustables				
1975/85 Dec. 101/76	15.000,0	7	1985	
1976/86 Dec. 754/76	50.000,0	7	1986	
1976/86 -				
2da. Serie Dec. 439/76	50.000,0	7	1986	
Bono de Inversiones del Comercio Exterior				
— Dec. 273/76	100.000,0	—	1978	
(1)				

(1) Monto a integrar.

	Millones de \$ v/n.
Bonos Nacionales para Obras Públicas .....	2.473,0
Valores Nacionales Ajustables .....	2.190,0
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias .....	500,0
Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo .....	378,0
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	363,8
Bono de Saneamiento Bancario .....	2,9
Bono Representativo C.A.I. 3 % .....	2,0
Crédito Argentino Interno .....	0,5

Mediante Resolución N° 400/76 de la Secretaría de Estado de Hacienda, el Gobierno Nacional dispuso el 15 de octubre el rescate a su valor par de los títulos del empréstito "Crédito Argentino Interno 3 % 1946 - Series A/G", cuya circulación alcanzaba a esa fecha a \$ 507.847.

De acuerdo con lo previsto en los respectivos decretos de emisión, se practicaron 10 actos de sorteo para cumplir con los correspondientes servicios de amortización.

#### Deuda pública externa

##### a) *Emisiones*

Las emisiones en moneda extranjera Bonos Externos 1976, efectuadas según Decreto N° 1.229/76, ascendieron a un total de Dls. 200,0 millones, con interés variable y extinción en 1981.

##### b) *Servicios de renta*

Se abonaron en las siguientes divisas:

Dólares USA .....	30.447.327
Marcos alemanes .....	9.425.000
Francos suizos .....	3.750.000

##### c) *Servicios de amortización*

Las cifras por este concepto ascendieron a:

Dólares USA .....	73.250.000
Marcos alemanes .....	35.000.000
Francos suizos .....	5.000.000

Se cancelaron letras de tesorería emitidas para financiar compromisos con el exterior, asumidos por el Estado, por un importe de £ 500.000, y se liquidaron £ 131.250 en concepto de intereses correspondientes a esos documentos.

#### Entrega de láminas por suscripción

Como consecuencia de la emisión de los empréstitos "Valores Nacionales Ajustables 1976/86" y "Bonos Externos 1976" y de las dos ampliaciones de "Valores Nacionales Ajustables 1975/85 - 2da. Serie", se entregaron los correspondientes títulos, que alcanzaron aproximadamente a \$ 80.000 millones valor nominal y dólares 200 millones.

#### Destrucción de valores

Se destruyeron títulos, cupones y otros valores cancelados durante el período enero/agosto 1975 por un monto de \$ 6.575,2 millones, Dls. 85,1 millones y £ 38,40.

#### Pago de títulos y cupones en Rosario, Córdoba y Mendoza

De acuerdo con el convenio concertado oportunamente con el Banco de la Nación Argentina, las sucursales de dicha Institución en las ciudades mencionadas atendieron servicios financieros de empréstitos nacionales por \$ 309 millones, \$ 129 millones y \$ 32 millones, respectivamente.

#### EMISION Y CIRCULACION MONETARIA

##### Billetes y monedas

Con relación a la moneda de \$ 1, parte de su acuñación, tal como ocurriera en el ejercicio anterior, fue realizada por la

Casa de Moneda de Chile. Los dos contratos suscriptos con la citada Institución se cumplimentaron totalmente con la entrega de 500 millones de unidades.

La emisión de las nuevas monedas de \$ 5 y \$ 10, acuñadas en lugar de los billetes de esas denominaciones, se produjo el 12 de abril y el 12 de julio, respectivamente. El billete de \$ 10.000, la más alta denominación de la actual línea monetaria, fue puesto en circulación el 25 de octubre.

El 12 de abril dejaron de tener curso legal las monedas de m\$n. 5 y el 12 de julio las de m\$n. 10 y m\$n. 25, todas pertenecientes a la línea anterior.

Durante el año se emitieron 385,4 millones de billetes, por valor de \$ 417.893,8 millones. En lo que respecta a monedas, la emisión alcanzó a 561,2 millones de unidades, por valor de \$ 1.928,4 millones.

#### **Renovaciones**

Ingresaron para renovación 165,8 millones de billetes, por valor de \$ 7.271,4 millones. De ellos, 1,0 millón, por \$ 36,0 millones correspondieron a la línea monetaria anterior, y 164,8 millones, por \$ 7.235,4 millones, a las emisiones dispuestas por la Ley N° 18.188.

#### **ACTIVIDAD DEL MUSEO NUMISMATICO "DR. JOSE EVARISTO URIBURU"**

El Museo Numismático continuó la tarea de difusión de su acervo y realizó exposiciones especiales de monedas y billetes históricos en ciudades del interior del país, como Mar del Plata, Trenque Lauquen —en el centenario de su fundación—, Catamarca, en homenaje a Fray Mamerto Esquiú, y San Fernando.

#### **COMPOSICION DEL DIRECTORIO**

Entre el 1º de enero y el 24 de marzo de 1976, desempeñaron cargos en ese Cuerpo los señores:

Presidente: Dr. Emilio Mondelli y Dr. Eduardo A. Zalduendo.

Vicepresidente: Dr. Eduardo A. Zalduendo.

Vicepresidente 2º: Esc. José G. de Elordy.

Directores: Dr. Roberto A. Ares, Dr. Luis M. Caballero, Dr. Armando Blasco, Dr. Fernando H. Payá, Arq. Guillermo C. Zelasco, Dr. Edgardo M. Hilaire Chaneton, D. Florencio Carranza, Dr. Julio Fernández Mendi, Lic. Emilio E. Moreta y Dr. Luis F. Sibecas.

Desde el 24 de marzo del mismo año y con anterioridad a la actual composición del Directorio, se desempeñaron, en carácter de Interventor con facultades de gobierno atribuidas al Directorio y Presidente de la Institución, el señor General de Intendencia (R) Alfredo G. Cassino, y como Directores natos, los señores Contralmirante Contador (R.E.) Andrés O. Covas, Coronel de Intendencia Juan R. Barcia, Coronel de Intendencia (R) Héctor E. Walter y Capitán de Navío Carlos A. Lacoste, en su condición de Interventores —los tres primeros— en el Banco de la Nación Argentina, Banco Nacional de Desarrollo y en la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, respectivamente, y de Delegado Militar —el nombrado en último término— en el Banco Hipotecario Nacional.

## RESULTADO DEL EJERCICIO

Los ingresos brutos superaron a los egresos en \$ 25.066,4 millones. Se aumentaron, en la medida necesaria, el fondo para amortización de bienes muebles y las provisiones para reintegro de depósitos y otros fondos, para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo y para asuntos en trámite judicial. La utilidad neta del ejercicio resultó así de \$ 12.633,1 millones.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 45 de la Carta Orgánica, el 50 % de la utilidad neta resultante fue transferido al Banco Nacional de Desarrollo, por cuenta del Gobierno Nacional, para aumento de su capital. Se resolvió destinar el otro 50 % al fondo de reserva general y reservas especiales.

En el cuadro que sigue se muestran las variaciones de las reservas, las provisiones y los fondos de amortización.

### Reservas, fondos para amortización y provisiones

Concepto	Saldos 1975	Adjudi- caciones o afecta- ciones (—)	Saldos 1976
(En millones de \$)			
Reserva general .....	445,9	631,6	1.077,5
Reserva especial para los bonos consolidados .....	0,5	—	0,5
Reserva para regulación de valores ..	59,6	—	59,6
Reserva para inmuebles .....	1.934,8	3.158,3	5.092,6
Fondo para préstamos al personal ..	1.188,7	1.597,1	2.785,8
Fondo de previsión .....	579,6	947,5	1.527,1
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	6,7	—	6,7
Fondo para amortización de bienes muebles .....	19,3	-0,2   36,2	55,3
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos .....	3.115,0	11.905,3	15.020,3
Provisión para quebrantos por liquidación de entidades financieras ..	97,0	—	97,0
Provisión para valores mobiliarios ..	0,6	—	0,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo	2,8	0,2	3,0
Provisión para asuntos en trámite judicial .....	113,9	491,6	605,5

El capital y las reservas, en conjunto, ascendieron a \$ 10.643,2 millones, cifra que excede en \$ 6.334,5 millones a la de un año atrás.

### Capital y reservas

Concepto	1975	1976	Varia- ciones
(En millones de \$)			
Capital .....	100,0	100,0	—
Reserva general .....	445,8	1.077,5	631,7
Reservas especiales .....	3.762,9	9.465,7	5.702,8
Total .....	4.308,7	10.643,2	6.334,5

BALANCE GENERAL  
DEL  
BANCO CENTRAL  
DE LA  
REPUBLICA  
ARGENTINA

BALANCE GENERAL AL 31

A C T I V O

	(En millones de \$)
<b>ORO, DIVISAS Y OTROS ACTIVOS EXTERNOS</b>	
Oro, divisas, colocaciones realizables en divisas y convenios de pagos .....	295.473,6
Derechos especiales de giro .....	9.280,3
Otros activos en moneda extranjera .....	<u>52.200,6</u>
	<b>356.954,5</b>
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>	
Al Fondo Monetario Internacional	
En oro .....	440,0
En moneda nacional, por utilización de pesos .....	—
Otros en moneda nacional .....	<u>712,1</u>
	1.152,1
A otros organismos internacionales	
En divisas .....	998,6
En moneda nacional .....	<u>17.072,5</u>
	<u>18.071,1</u>
	<b>19.223,2</b>
<b>OTRAS OBLIGACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL</b>	
Valores públicos .....	10.519,9
Bono de Saneamiento Bancario .....	266,7
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	377.784,9
Adelantos transitorios .....	47.850,4
Diferencias de cambio .....	<u>435.639,8</u>
	<b>872.061,7</b>
<b>ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAÍS</b>	
Redescuentos y adelantos .....	917.756,7
Cuentas de entidades financieras — Operaciones .....	<u>642.370,8</u>
	<b>1.560.127,5</b>
<b>OTRAS INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAÍS</b>	
	<b>2,1</b>
<b>OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO</b>	
Bienes inmuebles .....	6,7
Bienes muebles .....	55,3
Cuentas transitorias activas .....	198.290,3
Diversas .....	<u>1.645,4</u>
	<b>199.997,7</b>
	<b>3.008.366,7</b>
 <b>C U E N T A S D E O R D E N</b>	
<b>VALORES EN CUSTODIA</b>	
En el banco .....	97.739,3
Fuera del banco .....	—
	<b>97.739,3</b>
<b>DEPÓSITOS EN GARANTIA</b>	
En el banco .....	3.869,0
Fuera del banco .....	—
	<b>3.869,0</b>
<b>NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>	
En el banco .....	203.811,6
Fuera del banco .....	<u>8.062,2</u>
	<b>206.873,8</b>
<b>OTRAS CUENTAS ACTIVAS</b>	
	<b>286.851,5</b>
	<b><u>3.603.200,3</u></b>

JORGE R. GUIARD  
Subgerente de Administración  
y Contabilidad

ALBERTO J. CAMPS  
Gerente General

DE DICIEMBRE DE 1976

P A S I V O

	(En millones de \$)
CIRCULACION MONETARIA .....	562.494,8
DEPOSITOS	
Cuentas corrientes de entidades financieras .....	430.888,3
Del Gobierno Nacional .....	11.461,4
Otros oficiales .....	15,0
Diversos .....	12.409,8
DEPOSITOS A CARGO DEL B.C.R.A. EN OTRAS ENTIDADES .....	454.774,5
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL — CUENTA N° 1	
Por compra de divisas .....	91.115,2
Depósito .....	709,5
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL — ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE CIRO .....	811,1
CONVENIOS DE PAGOS .....	13.006,3
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA .....	230.284,1
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	6,7
Fondo para amortización de bienes muebles .....	55,3
Fondo de garantía de depósito — Ley N° 20.040 .....	30,0
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos .....	15.020,3
Provisión para quebrantos por liquidación de entidades financieras .....	97,0
Provisión para valores mobiliarios .....	0,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo .....	3,0
Provisión para asuntos en trámite judicial .....	605,5
Cuentas transitorias pasivas .....	120.312,5
Diversas .....	50,2
CAPITAL Y RESERVAS	
Capital .....	100,0
Reserva general .....	445,9
Reserva especial para los bonos consolidados .....	0,5
Reserva para regulación de valores .....	59,6
Reserva para inmuebles .....	1.934,3
Fondo para préstamos al personal .....	1.206,7
Fondo de previsión .....	579,7
GANANCIAS Y PERDIDAS .....	4.326,7
	<u>12.633,1</u>
	<u>3.008.360,7</u>

C U E N T A S D E O R D E N

DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA .....	97.739,3
DEPOSITANTES DE VALORES EN GARANTIA .....	8.869,0
GOBIERNO NACIONAL — OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES .....	206.873,8
OTRAS CUENTAS PASIVAS .....	286.351,5
	<u>3.603.200,3</u>

FERNANDO GARCIA OLANO  
Síndico

ADOLFO C. DIZ  
Presidente

**CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS**

**D E B E**

(En millones de \$)

**INTERESES**

s/Depósitos a cargo del B.C.R.A. en otras entidades .....	171.686,5
---	-----------

**COMISIONES**

Por percepción de depósitos a cargo del B.C.R.A. en otras entidades .....	30.399,2
Otras comisiones .....	<u>0,9</u>
	30.400,1

**DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES**

Inversiones en valores mobiliarios .....	4,9
--	-----

**GASTOS GENERALES**

Gastos en personal .....	2.502,3
Otros gastos .....	<u>882,4</u>
	3.384,7

**GASTOS DE EMISION MONETARIA**

Materiales .....	510,6
Acuñación e impresión .....	1.951,4
Otros gastos .....	<u>310,6</u>
	2.772,6

CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS .....

DIVERSOS .....

**DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES**

Fondo para amortización de bienes muebles .....	36,2
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos .....	11.905,3
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo .....	0,2
Provisión para asuntos en trámite judicial .....	<u>491,6</u>
	12.433,3

UTILIDAD NETA .....

12.633,1

233.649,9

JORGE R. GUIARD  
Subgerente de Administración  
y Contabilidad

ALBERTO J. CAMPS  
Gerente General

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 1976**

**H A B E R**

(En millones de \$)

**INTERESES**

s/Valores del Gobierno Nacional .....	2.802,4
s/Bono de Saneamiento Bancario .....	0,7
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	5.154,3
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional .....	1.282,1
s/Redescuentos y adelantos .....	219.083,8
s/Otras inversiones en valores mobiliarios, del país .....	0,2
Otros .....	118,0
	<b>228.441,5</b>

**COMISIONES**

s/Operaciones de títulos .....	4.674,7
--------------------------------	---------

**DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES**

Inversiones en valores mobiliarios .....	261,5
--	-------

**DESCARGO DE GASTOS GENERALES**

Gastos en personal .....	159,5
Otros gastos .....	30,2
	<b>189,7</b>

<b>DIVERSOS</b> .....	<b>82,5</b>
-----------------------	-------------

FERNANDO GARCIA OLANO  
Síndico

ADOLFO C. DIZ  
Presidente

**INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION  
OPERATIVA DE LA INSTITUCION**

Buenos Aires, 15 de abril de 1977.

Al señor Presidente del  
Banco Central de la República Argentina,  
Dr. Adolfo C. Díz,  
S / D.

He analizado y firmado el Balance General y la cuenta de Ganancias y Pérdidas de la Institución correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1976, que no me han merecido observación.

Saludo al señor Presidente con la consideración más distinguida.

Fdo.: Fernando García Olano  
Síndico

## **APENDICE ESTADISTICO**

Política monetaria	101
Sector externo	125
Actividad económica, precios y salarios	141

## POLITICA MONETARIA

Sistema financiero	103
Sistema monetario	104
Banco Central	104
Bancos y cajas de ahorro	105
Entidades financieras no bancarias	106
Fuentes de los recursos monetarios privados	107
Composición de los activos financieros a interés del sector privado	107
Principales activos financieros del sector privado	108
Valor real de las tenencias de activos financieros del sector privado	109
Velocidad de rotación de los depósitos en cuenta corriente de particulares	109
Mercado de aceptaciones (Primario y secundario)	109
Mercado de aceptaciones - Saldos de operaciones de colocación de documentos en el mercado primario y secundario	110
Tasas de interés abonadas a los inversores en el mercado de aceptaciones	110
Tasas de interés de Letras de Tesorería	111
Ingresos, egresos, déficit y financiamiento del Tesoro Nacional	112
Crédito bancario	113
Evolución del crédito bancario	113
Financiación del BCRA a bancos y cajas de ahorro	114
Deuda pública federal interna - Circulación neta de valores	115
Deuda pública federal documentada con valores	116
Deuda pública federal interna - Circulación neta por sectores de inversión	116
Deuda pública federal externa - Circulación neta de valores	117
Autorizaciones concedidas por la Comisión Nacional de Valores a sociedades anónimas industriales, comerciales y financieras para efectuar oferta pública de títulos valores en los mercados bursátil y extrabursátil	118
Índice de precios bursátil	118
Transacciones financieras - Año 1976	119
Transacciones financieras - I trimestre de 1976	120
Transacciones financieras - II trimestre de 1976	121
Transacciones financieras - III trimestre de 1976	122
Transacciones financieras - IV trimestre de 1976	123
Transacciones financieras - Tabla complementaria - Principales activos y pasivos financieros internos del sector privado	124

## SISTEMA FINANCIERO<sup>(1)</sup>

CONCEPTO	Saldos a fin de:			Variaciones					
				Absolutas			Relativas		
	1974	1975	1976 (*)	1974	1975	1976 (*)	1974	1975	1976 (*)
(En millones de \$)									(En %)
I. Origen de los recursos monetarios privados — TOTAL .....	163.628	373.430	1.680.353	59.188	209.802	1.306.923	56,7	128,2	350,0
1. Sector externo (neto) (2) ....	12.266	- 2.430	885.058	4.816	- 14.696	387.483	54,3	- 119,8	
2. Sector Gobierno (neto) (3) ..	38.842	106.533	206.144	15.274	67.691	99.611	64,8	174,3	98,5
3. Sector empresas y particulares	130.246	313.554	1.316.299	49.572	188.308	1.002.745	61,4	140,7	319,8
—Privadas y particulares .....	120.034	278.238	1.228.140	44.357	158.204	949.902	58,6	131,8	341,4
a) Bancos y cajas de ahorro	110.364	258.926	1.079.509	40.183	148.562	820.583	57,3	134,6	316,9
b) Entidades financieras no bancarias .....	9.670	19.312	148.681	4.174	9.642	129.819	75,9	99,7	669,6
—Estatales .....	10.212	35.316	88.159	5.215	25.104	52.843	104,4	245,8	149,6
4. Diversas cuentas (menos) ....	17.726	44.227	227.143	9.974	26.501	182.916	128,7	149,5	413,6
II. Distribución de los recursos monetarios privados — TOTAL (M2) ..	163.628	373.430	1.680.353	59.188	209.802	1.306.923	56,7	128,2	350,0
1. Medios de pago (M1) .....	89.761	268.249	931.663	82.930	173.488	668.414	57,9	198,3	253,9
—Billetes y monedas .....	42.986	123.368	407.875	16.657	80.382	284.007	68,8	187,0	230,2
—Depósitos en cuenta corriente	46.775	139.881	524.288	16.273	98.106	384.407	58,4	199,1	274,8
2. Depósitos a interés .....	65.608	87.451	627.014	28.440	21.843	539.563	55,6	83,3	617,0
—Ahorro .....	38.500	56.560	232.104	18.302	18.060	175.544	52,8	46,9	310,4
—Plazo fijo intransferible (4) ..	13.541	10.162	212.131	5.803	- 3.379	201.969	64,4	- 25,0	1.987,5
—Certificado a plazo fijo nominativo transferible .....	2.168	9.455	154.973	2.168	7.287	145.518	+	336,1	1.539,1
—Cuentas especiales de ahorro	11.399	11.274	27.806	2.667	- 125	16.532	30,5	- 1,1	146,6
3. Otros depósitos .....	8.259	22.730	121.676	2.818	14.471	98.946	51,8	175,2	435,3

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo e hipotecarios, las cajas de ahorro y de crédito, las compañías financieras, las sociedades de crédito para consumo y las entidades de ahorro y préstamo para la vivienda. (2) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencia de cambio" menos "Obligaciones con organismos del exterior" y "Otras obligaciones con el exterior". (3) Créditos menos depósitos. (4) Incluye ahorro libre y contractual de las entidades de ahorro y préstamo para la vivienda.

NOTA: En II.1. se excluyen las disponibilidades en caja de los sistemas hipotecario, financiero, no bancario y de ahorro y préstamo para la vivienda.

## SISTEMA MONETARIO (1)

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1975	1976 (*)	1975	1976 (*)	1976 (*)	1975
(En millones de \$)						(En %)
I. Factores de creación de los recursos monetarios privados						
Total: .....	374.490	1.537.956	229.858	1.163.466	158,9	310,7
1. Sector externo (2) .....	988	398.460	- 11.809	397.472	- 92,3	40.230,0
2. Sector Gobierno (3) .....	131.997	208.885	93.793	76.838	245,5	58,2
3. Sector empresas y particulares .....	228.918	940.956	128.322	712.038	127,6	311,0
4. Diversas cuentas (menos) (4) .....	- 12.587	10.295	- 19.552	22.882	- 280,7	181,8
II. Distribución de los recursos monetarios privados						
Total (M2): .....	374.490	1.537.956	229.858	1.163.466	158,9	310,7
1. Medios de pago (M1) .....	260.273	924.054	171.893	668.781	192,8	255,0
a) Billetes y monedas .....	123.843	410.512	80.718	286.669	187,2	281,5
b) Cuentas corrientes .....	136.430	513.542	90.675	377.112	198,2	276,4
2. Depósitos de poca movilidad .....	114.217	613.902	58.465	499.685	104,9	437,5

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de inversión, de desarrollo y las cajas de ahorro. (2) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias de cambio" menos "Obligaciones con organismos internacionales". (3) Créditos menos depósitos. (4) Incluye el saldo neto, entre los depósitos recibidos por cuenta del BCRA en otras entidades financieras y los redescuentos, adelantos y otras asignaciones provistas a esas entidades y préstamos y depósitos en moneda extranjera.

NOTA: En II.1. se incluyen las disponibilidades en caja del sistema hipotecario y en II.2. depósitos que no devengan interés.

## BANCO CENTRAL

CONCEPTO	Saldos a fin de:			Variaciones								
	1974	1975	1976 (*)	Absolutas			Relativas					
				1974	1975	1976 (*)	1974	1975	1976 (*)			
(En millones de \$)												
(En %)												
<b>ACTIVOS</b>												
1. Sector externo (2) .....	12.666	15.881	475.891	3.550	3.215	460.010	38,9	25,4	2.896,6			
2. Sector Gobierno (3) .....	49.390	169.127	423.814	22.814	119.787	254.687	85,8	242,4	150,6			
3. Sector bancario y otros .....	140.323	374.660	1.635.984	47.927	234.337	1.261.324	51,9	167,0	336,7			
-Financiación a bancos y cajas de ahorro .....	133.444	359.167	1.520.703	41.048	225.723	1.161.536	44,4	169,2	323,4			
-Financiación a entidades financieras no bancarias .....	6.879	15.493	115.281	6.879	8.614	99.788	+	125,2	644,1			
Total: .....	202.379	559.668	2.535.689	74.291	357.289	1.976.021	58,0	176,5	353,1			
<b>PASIVOS</b>												
1. Pasivos monetarios .....	204.921	558.376	2.524.826	78.478	348.455	1.971.250	62,1	170,0	356,2			
-Circulación monetaria .....	52.982	161.729	562.495	20.585	108.797	400.766	63,4	205,5	247,8			
-Depósitos .....	151.989	891.647	1.962.131	57.943	239.658	1.570.484	61,6	157,7	401,0			
a) En cuenta corriente de entidades financieras del país .....	18.378	72.161	466.840	5.646	53.783	394.679	44,3	292,6	546,9			
b) Del sector privado .....	625	1.599	10.876	268	974	9.277	75,1	155,8	580,2			
c) A cargo del BCRA en otras entidades .....	132.986	317.887	1.484.415	52.029	184.901	1.166.528	64,3	139,0	367,0			
2. Patrimonio neto y otros .....	- 2.542	6.292	11.063	- 4.187	8.834	4.771 - 254,5	58,0	176,5	75,8			
Total: .....	202.379	559.668	2.535.689	74.291	357.289	1.976.021	58,0	176,5	353,1			

(\*) Cifras provisionales. (2) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias de cambio", menos "Obligaciones con organismos internacionales". (3) Créditos menos depósitos.

BANCOS Y CAJAS DE AHORRO <sup>(1)</sup>

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1975	1976 (*)	1975	1976 (*)	1975	1976 (*)
(En millones de \$)						(En %)
<b>ACTIVOS</b>						
1. Sector externo (neto) .....	- 18.038	- 90.910	- 17.635	- 72.872	- 4.375,9	- 404,0
2. Sector Gobierno .....	34.917	156.664	21.091	121.747	152,5	348,7
— Fondo Unificado .....	28.826	127.991	19.500	99.665	220,9	351,8
— Otros .....	6.591	28.673	1.591	22.082	31,8	335,0
3. Sector empresas y particulares .....	294.438	1.169.678	173.773	875.240	144,0	297,3
— Privadas .....	259.124	1.081.521	148.069	822.397	134,6	317,4
a) Préstamos .....	257.048	1.075.047	148.359	817.999	136,5	318,2
Generales .....	196.159	854.524	104.712	658.365	114,5	335,6
Hipotecarios .....	60.889	220.523	43.647	159.634	253,1	262,2
b) Valores .....	2.076	6.474	310	4.398	17,6	211,8
— Estatales <sup>(2)</sup> .....	35.314	88.157	25.104	52.843	245,9	149,6
4. Otras cuentas .....	22.160	299.981	18.893	277.771	578,3	1.253,5
— Disponibilidades .....	111.582	628.896	82.853	517.314	288,4	463,6
— B.C.R.A. Depósitos transferidos Ley N° 20.520	302.432	1.369.189	176.293	1.086.757	139,8	352,7
— Obligaciones con el B.C.R.A. (menos) .....	361.367	1.448.796	227.273	1.087.429	169,5	300,9
— Diversas cuentas (menos) <sup>(3)</sup> .....	30.487	249.358	12.980	218.871	74,1	717,9
Total: .....	333.477	1.535.363	196.122	1.201.886	142,8	360,4
<b>PASIVOS</b>						
1. Depósitos de particulares .....	261.643	1.153.064	148.955	891.421	132,2	340,7
— En cuenta corriente .....	136.430	518.542	90.675	377.112	198,2	276,4
— De poca movilidad .....	125.213	639.522	58.280	514.309	87,1	410,7
a) A interés .....	77.718	530.620	18.027	452.902	30,2	582,8
Ahorro .....	54.009	218.375	17.186	164.366	46,7	304,3
Cuentas especiales de ahorro .....	11.274	27.806	— 125	16.532	— 1,1	146,6
Plazo fijo intranferibles .....	5.038	170.429	— 4.439	165.391	— 46,8	3.282,9
Certificado a plazo fijo nominativo transferible .....	7.397	114.010	5.405	106.613	271,3	1.441,3
b) Seguro de cambio .....	27.113	2.638	27.113	— 24.475	(+)	— 90,3
c) Otros .....	20.382	106.264	18.140	85.882	181,4	421,4
2. Depósitos oficiales .....	71.884	882.299	47.167	310.465	191,2	432,2
— A la vista .....	70.944	349.195	49.635	278.251	232,9	392,2
— Ahorro y plazo fijo .....	890	53.104	— 2.468	32.214	— 73,5	3.619,6
Total: .....	333.477	1.535.363	196.122	1.201.886	142,8	360,4

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye los bancos comerciales, de desarrollo, hipotecarios, de inversión y cajas de ahorro, como también las secciones hipotecarias que poseen algunos bancos comerciales y el sistema de cuentas especiales del Banco Nacional de Desarrollo y de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro. (2) Incluye préstamos a la Junta Nacional de Granos. (3) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera.

### ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS (1)

CONCEPTO	Saldos a fin de: (2)		Variaciones en los primeros once meses			
			Absolutas		Relativas	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
(En millones de \$)						(En %)
<b>ACTIVOS</b>						
1. Sector externo (neto) .....	—279	72	—282	345	—9.400,0	126,4
2. Sector Gobierno (Valores públicos) .....	60	2.243	15	2.076	33,3	1.243,1
3. Sector privado .....	17.653	157.381	7.827	137.845	79,7	705,6
— Préstamos .....	17.438	149.825	7.789	130.556	80,7	677,5
De compañías financieras .....	5.192	92.766	2.435	87.242	88,3	1.579,3
De sociedades de crédito para consumo .....	1.788	7.059	763	4.991	74,4	241,3
De cajas de crédito .....	8.465	44.011	4.031	34.384	90,9	357,2
De sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda .....	1.993	5.989	560	3.939	39,1	192,2
— Valores .....	215	7.556	38	7.289	21,5	2.730,0
4. Otras cuentas .....	—1.005	—28.956	—83	—28.458	—9,0	—5.714,5
— Disponibilidades .....	3.352	15.160	2.031	10.749	153,8	248,7
— B.C.R.A. Depósitos transferidos Ley 20.520 .....	18.330	115.226	6.483	99.771	94,7	645,6
— Obligaciones con el B.C.R.A. (menos) .....	12.878	109.063	6.425	94.068	99,6	627,3
— Diversas cuentas (menos) (3) .....	4.809	50.279	2.172	44.910	82,4	836,5
Total: .....	16.429	130.740	7.477	111.808	83,5	590,6
<b>PASIVOS</b>						
1. Depósitos (Total) .....	15.080	129.256	7.100	111.227	82,8	616,9
En compañías financieras .....	3.798	69.302	1.636	65.041	75,7	1.526,4
En sociedades de crédito para consumo .....	638	4.008	177	3.817	38,4	480,0
En cajas de crédito .....	9.119	42.500	4.686	31.754	105,7	295,5
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda .....	2.125	18.446	601	11.115	39,4	476,8
— A la vista (en cajas de crédito) .....	6.165	23.542	3.966	16.101	180,4	216,4
— De poca movilidad .....	9.515	105.714	8.134	95.126	49,1	898,4
a) En caja de ahorros .....	2.160	13.751	465	11.162	27,4	431,1
En sociedades de crédito para consumo .....	182	754	43	538	55,4	249,1
En cajas de crédito .....	1.978	12.997	422	10.624	27,1	447,7
b) A plazo fijo intransferible .....	4.809	45.964	691	40.772	16,8	785,3
En compañías financieras .....	1.577	25.693	—178	23.869	—9,9	1.308,6
En sociedades de crédito para consumo .....	350	2.042	57	1.701	19,5	498,8
En cajas de crédito .....	757	4.783	206	4.087	37,4	587,2
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda .....	2.125	18.446	601	11.115	39,4	476,8
c) Certificados a plazo fijo transferibles .....	1.885	40.963	1.709	38.905	971,0	1.890,4
En compañías financieras .....	1.733	39.427	1.557	37.545	884,7	1.995,0
En sociedades de crédito para consumo .....	73	1.015	73	928	.	1.086,7
En cajas de crédito .....	79	521	79	432	.	485,4
d) Otros .....	661	5.036	269	4.287	68,6	572,4
2. Obligaciones por financiación de consumo .....	749	1.484	377	581	101,8	64,3
Total: .....	16.429	130.740	7.477	111.808	83,5	590,6

(1) Cifras sujetas a revisión. Comprende compañías financieras, sociedades de crédito para consumo, cajas de crédito y sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda. (2) Saldos a fin del mes de noviembre. (3) Incluye obligaciones netas con entidades financieras.

## FUENTES DE LOS RECURSOS MONETARIOS PRIVADOS

CONCEPTO	Composición de las variaciones registradas en:					
	1974		1975		1976 (*)	
	(En millones de \$)	(En %)	(En millones de \$)	(En %)	(En millones de \$)	(En %)
Sector externo (neto) .....	4.816	7,3	- 14.696	- 7,0	387.483	29,6
Sector Gobierno (neto) .....	15.274	25,8	67.691	32,2	99.611	7,6
— Préstamos .....	28.000	47,3	142.079	67,7	403.229	30,8
Menos:						
— Depósitos oficiales .....	12.726	21,5	47.275	22,6	328.093	25,1
— Depósitos seguros de cambio .....	—	—	27.113	12,9	- 24.475	- 1,9
Sector empresas y particulares .....	49.572	83,8	188.808	87,4	1.002.745	76,7
Diversas cuentas (menos) .....	9.974	16,9	26.501	12,6	182.916	13,9
Total: .....	59.188	100,0	209.802	100,0	1.306.923	100,0

(\*) Cifras provisionales.

## COMPOSICION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS A INTERES DEL SECTOR PRIVADO

CONCEPTO	Diciembre 1974		1975				1976			
			I Semestre		II Semestre		I Semestre		II Semestre (*)	
	Saldo mill. \$	Estruc- tura								
1. Depósitos a interés en bancos .....	59.691	100,0	62.860	100,0	77.718	100,0	187.905	100,0	530.620	100,0
Cajas de ahorro .....	36.823	61,7	39.043	62,1	54.009	69,5	106.614	56,7	218.375	41,2
Plazo fijo intransferible .....	9.477	15,9	8.941	14,2	5.038	6,5	18.385	9,8	170.429	32,1
Ahorro hipotecario .....	6.318	10,6	6.344	10,1	6.534	8,4	8.731	4,6	16.586	3,1
Cuentas especiales para participación en valores mobiliarios .....	5.083	8,5	4.416	7,0	4.740	6,1	5.980	3,2	11.220	2,1
Certificados de depósitos a plazo fijo, nominativos transferibles .....	1.992	3,3	4.114	6,6	7.397	9,5	48.195	25,7	114.010	21,5

(\*) Cifras provisionales.

**PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO**

SALDOS A FIN DE:	Medios de pago (M\$) (1)		Depositos a Interés (1)		Sub-total (M\$)	Acceptaciones (-)	Sub-total (M\$)	Céd. Hip. Argent. (-)	V.N.A. (n)	Bono Ahorro Ajust.	Letras de Tesorería (-)	Total (M\$)
	Total	Billetes y monedas en cta. cte.	Depositos en cta. cte.	Total	Ahorro	Prazo fijo						
(En miles de millones de \$)												
<b>1975</b>												
Enero	89,0	41,8	47,2	62,2	49,8	12,4	151,2	16,0	167,2	-	3,8	-
Febrero	90,2	41,0	49,2	63,8	50,7	13,1	154,0	16,4	170,4	-	5,3	-
Marzo	93,9	40,7	53,2	63,7	50,4	13,3	157,6	16,5	174,1	-	5,7	0,2
Abri	97,4	43,1	54,3	68,3	50,0	13,3	160,7	17,6	178,3	-	8,2	0,4
Mayo	101,9	44,8	57,1	64,4	51,2	13,2	169,3	18,6	184,9	-	8,1	0,6
Junio	113,0	49,4	63,6	62,9	49,9	13,1	175,9	19,4	195,3	-	12,0	0,8
Julio	121,2	54,6	66,6	61,4	48,5	12,9	182,6	21,2	203,8	-	14,6	1,0
Agosto	139,9	63,6	76,3	62,9	50,1	12,8	202,8	29,8	226,6	-	24,3	1,2
Setiembre	162,7	69,7	93,0	64,8	51,9	12,9	227,5	25,8	253,8	-	31,5	1,4
Octubre	184,2	79,9	104,3	65,9	53,2	12,7	250,1	28,4	278,5	-	37,8	1,7
Noviembre	202,7	88,1	114,6	69,2	56,6	12,6	271,9	29,6	301,5	-	45,6	1,8
Diciembre	259,8	123,9	135,9	77,7	65,3	12,4	337,5	32,8	370,3	-	49,2	1,9
<b>1976</b>												
Enero	282,9	125,0	157,9	86,4	73,1	13,3	369,3	36,8	406,1	-	74,0	2,2
Febrero	315,9	145,2	170,7	91,4	77,2	14,2	407,3	42,8	450,1	-	98,4	2,7
Marzo	359,4	149,7	209,7	96,5	81,6	14,9	455,9	47,4	503,8	-	117,2	3,7
Abri	394,7	163,9	230,8	104,5	86,7	17,8	499,2	55,7	554,9	-	269,3	6,4
Mayo	457,0	173,6	278,4	137,6	106,2	31,4	594,6	66,1	660,7	-	320,7	8,1
Junio	540,0	195,5	344,5	187,9	121,8	66,6	727,9	99,4	827,3	-	197,5	16,5
Julio	581,8	226,0	355,8	238,6	140,9	97,7	820,4	113,0	933,4	-	128,7	19,2
Agosto	647,5	236,1	411,4	275,8	164,6	111,2	923,3	129,1	1,052,4	5,3	109,5	19,1
Setiembre	686,4	254,4	432,0	318,1	178,5	139,6	1,004,5	150,1	1,154,6	12,5	162,3	18,7
Octubre	712,7	282,7	430,0	376,4	196,1	180,3	1,059,1	171,6	1,260,7	18,9	218,9	18,4
Noviembre	761,4	292,6	468,8	487,8	238,3	254,5	1,240,2	176,7	1,425,9	28,6	176,6	18,3
Diciembre	923,0	409,5	513,5	530,6	246,2	284,4	1,453,6	211,7	1,665,3	36,6	176,6	18,2

(1) No comprende depósitos en entidades no bancarias. (2) Documentos en circulación incluidos intereses en bancos y compañías financieras. (3) Valor de mercado de la circulación en poder del sector privado. (4) Valor nominal de la circulación en poder de particulares.

**VALOR REAL DE LAS TENENCIAS DE ACTIVOS FINANCIEROS  
DEL SECTOR PRIVADO<sup>(1)</sup>**

PROMEDIO DEL PERIODO	M1	M2	M3	M4
(En millones de \$ de 1960)				
1972 .....	1.606,3	2.812,6	2.812,6	2.812,6
1973 .....	1.839,8	3.195,7	3.411,1	3.425,1
1974 .....	2.628,7	4.682,8	5.178,5	5.206,9
1975 .....	1.957,2	3.066,4	3.400,6	3.615,0
1976 .....	1.217,4	1.694,6	1.909,4	2.521,1
Enero .....	1.690,0	2.201,0	2.417,6	2.819,3
Febrero .....	1.449,1	1.880,0	2.072,5	2.488,0
Marzo .....	1.060,0	1.355,6	1.497,3	1.836,8
Abril .....	938,1	1.188,6	1.316,3	1.792,3
Mayo .....	1.009,8	1.295,3	1.439,7	2.154,2
Junio .....	1.128,0	1.493,9	1.678,9	2.393,9
Julio .....	1.199,6	1.653,8	1.880,7	2.521,3
Agosto .....	1.215,8	1.724,0	1.963,3	2.569,7
Setiembre .....	1.213,4	1.752,9	2.006,4	2.873,3
Octubre .....	1.219,0	1.823,0	2.091,9	2.826,4
Noviembre .....	1.201,3	1.902,2	2.186,6	2.918,5
Diciembre .....	1.284,7	2.065,1	2.361,5	3.059,4

<sup>(1)</sup> Promedios mensuales, centrados a mediados del mes, según método explicado en nota al pie de la página 44.

**VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS EN  
CUENTA CORRIENTE DE PARTICULARES**

PERIODO	Frecuencia mensual en el año				
	1972	1973	1974	1975	1976
Enero .....	4,14	5,07	4,26	4,56	5,62
Febrero .....	3,65	4,10	3,35	3,67	6,66
Marzo .....	4,14	4,62	3,72	4,01	6,13
Abril .....	4,37	4,50	4,11	4,76	7,47
Mayo .....	4,79	4,51	4,26	4,80	7,91
Junio .....	4,61	4,27	3,74	4,56	8,58
Julio .....	4,61	4,39	3,94	5,35	7,72
Agosto .....	4,78	4,20	4,11	5,22	6,16
Setiembre .....	4,64	3,88	3,96	5,91	6,88
Octubre .....	4,90	4,19	4,39	5,32	5,83
Noviembre .....	4,51	3,90	4,21	5,83	5,78
Diciembre .....	4,64	4,20	4,72	5,56	6,53
Promedio anual .....	4,50	4,28	4,08	5,07	6,74

**MERCADO DE ACEPTACIONES**  
(Primario y secundario)

1. Saldos de operaciones de colocación de documentos por clase de entidades, a fin del período

CLASE DE ENTIDADES	Colocaciones vigentes		Composición porcentual		Variaciones relativas del período	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
(En millones de \$)						
Total: .....	32.787,8	211.758,5	100,0	100,0	114,4	545,8
Bancos comerciales .....	31.516,2	199.452,6	96,1	94,2	123,3	532,9
Compañías financieras .....	1.271,6	12.305,9	3,9	5,8	8,2	867,7

## MERCADO DE ACEPTACIONES

Saldos de operaciones de colocación de documentos en el mercado primario y secundario.

### 2. Clasificación de las operaciones por plazo de colocación, a fin del periodo

CLASE DE ENTIDADES Y PLAZOS EN DIAS	Colocaciones vigentes			Composición porcentual		
	1974	1975	1976	1974	1975	1976
(En millones de \$)						(En %)
Total: .....	15.290,5	32.787,8	211.758,5	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	2.138,3	6.172,2	74.101,1	14,0	18,8	35,0
de 91 a 180 días .....	12.710,9	24.836,0	136.733,5	83,1	75,8	64,5
de más de 180 días .....	441,3	1.779,6	923,9	2,9	5,4	0,5
Bancos comerciales .....	14.114,8	31.516,2	199.452,6	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	1.997,4	5.842,3	68.877,9	14,2	18,5	34,5
de 91 a 180 días .....	11.940,8	24.064,1	130.246,2	84,6	76,4	65,3
de más de 180 días .....	176,6	1.609,8	328,5	1,2	5,1	0,2
Compañías financieras .....	1.175,7	1.271,6	12.305,9	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	140,9	329,9	5.223,2	12,0	25,9	42,4
de 91 a 180 días .....	770,1	771,9	6.487,3	65,5	60,7	52,7
de más de 180 días .....	264,7	169,8	595,4	22,5	18,4	4,9

### TASAS DE INTERES ABONADAS A LOS INVERSORES EN EL MERCADO DE ACEPTACIONES <sup>(1)</sup>

MES	Plazos en días:					
	60	90	120	150	180	Más de 180
1975						
Diciembre .....	62,0	63,5	69,6	73,5	78,9	127,0
1976						
Enero .....	64,3	66,3	71,9	76,9	81,0	88,0
Febrero .....	63,6	68,9	73,9	79,2	84,7	(2)
Marzo .....	65,0	69,8	75,8	81,8	86,5	83,9
Abril .....	71,6	73,8	78,6	87,9	92,3	98,0
Mayo .....	81,0	88,7	96,7	96,5	118,1	128,8
Junio .....	81,1	85,2	101,0	106,0	108,0	98,0
Julio .....	64,4	67,9	79,6	84,3	92,3	80,0
Agosto .....	55,9	60,2	63,8	67,8	75,0	70,4
Setiembre .....	65,5	67,4	69,6	78,6	80,0	68,2
Octubre .....	75,4	81,2	86,8	95,9	101,1	(2)
Noviembre .....	78,4	81,4	88,6	96,9	104,9	(2)
Diciembre .....	82,0	87,3	96,7	101,9	110,1	100,0

<sup>(1)</sup> Tasas efectivas venidas anuales ponderadas elaboradas sobre la base de datos proporcionados por once bancos comerciales y cinco compañías financieras. <sup>(2)</sup> No se registraron operaciones.

TASAS DE INTERES DE LETRAS DE TESORERIA

### Tasas efectivas anuales

**INGRESOS, EGRESOS, DEFICIT Y FINANCIAMIENTO  
DEL TESORO NACIONAL**

CONCEPTO	Monto		Estructura	
	1975	1976	1975	1976
(En millones de \$)				
Ingresos .....	51.054,6	382.790,5	24,2	40,7
a) Corrientes .....	50.234,2	375.711,8	23,8	40,0
— Impuesto al valor agregado .....	7.682,6	79.732,3	3,6	8,5
— Impuesto a las ganancias .....	5.070,4	38.370,6	2,4	4,1
— Derechos sobre comercio exterior .....	16.909,9	143.459,4	8,1	15,3
— Otros .....	20.531,3	114.149,5	9,7	12,1
b) Otros ingresos .....	820,4	7.078,7	0,4	0,7
Egresos .....	211.005,0	940.171,3	100,0	100,0
a) Corrientes .....	184.258,0	799.012,2	87,3	85,0
— Empresas del Estado .....	19.345,6	142.020,3	9,2	15,1
— Otros .....	164.912,4	656.991,9	78,1	69,9
b) Otros egresos .....	26.747,0	141.159,1	12,7	15,0
Desequilibrio .....	159.950,4	557.380,8	75,8	59,3
Incremento de libramientos impagos .....	14.058,6	32.315,3	6,7	3,4
Déficit .....	174.009,0	589.696,1	82,5	62,7
Uso del crédito neto .....	15.511,3	168.029,1	7,3	17,9
— Interno .....	16.216,4	136.713,9	7,7	14,6
— Externo .....	— 705,1	31.315,2	— 0,4	3,3
Incremento de libramientos impagos .....	14.058,6	32.315,3	6,7	3,4
B.C.R.A. .....	119.226,1	253.021,2	56,5	26,9
Otras fuentes (1) .....	25.213,0	136.330,5	11,9	14,5

(1) Incluye Fondo Unificado, Documentos de Cancelación de Deudas, Pagarés, Existencias de Caja y Decreto N° 4.901/67.

## CREDITO BANCARIO

FIN DE	Total	Sector		
		Privado	Público (1)	
	(En millones de \$ corrientes)	(% sobre el total)	(En millones de \$ corrientes)	(% sobre el total)
1972	61.466	43.760	17.706	28,8
1973	112.128	71.698	40.430	36,1
1974	185.682	112.439	73.243	39,4
1975	523.901	286.490	237.411	45,3
1976				
Enero .....	581.983	297.352	284.631	48,9
Febrero .....	644.442	325.883	318.609	49,4
Marzo .....	742.325	374.337	367.988	49,6
Abril .....	808.964	404.895	404.069	49,9
Mayo .....	861.565	443.539	418.026	48,5
Junio .....	999.254	538.564	460.690	46,1
Julio .....	1.105.697	595.275	510.422	46,2
Agosto .....	1.229.880	676.495	553.385	45,0
Setiembre .....	1.370.498	785.756	584.742	42,7
Octubre .....	1.528.026	917.867	610.159	39,9
Noviembre .....	1.718.651	1.082.669	635.982	37,0
Diciembre .....	1.883.901	1.206.959	676.942	35,9

(1) No incluye empresas estatales.

## EVOLUCION DEL CREDITO BANCARIO (1)

(En términos reales)

PROMEDIO DEL PERIODO	Total	Sector	
		Privado	Público
(En millones de \$ de 1980)			
1972	3.618,7	2.623,9	994,8
1973	3.903,6	2.632,2	1.271,4
1974	5.591,2	3.423,3	2.167,9
1975	4.174,2	2.469,4	1.704,8
1976			
Enero .....	2.454,0	1.847,3	1.106,7
Febrero .....	3.440,6	1.820,0	1.620,6
Marzo .....	2.968,7	1.508,9	1.459,8
Abril .....	2.175,9	1.098,7	1.077,2
Mayo .....	1.930,1	969,7	960,4
Junio .....	1.984,8	1.007,6	977,2
Julio .....	2.106,3	1.109,8	996,5
Agosto .....	2.249,6	1.211,8	1.037,8
Setiembre .....	2.309,8	1.257,0	1.052,8
Octubre .....	2.362,4	1.327,0	1.035,4
Noviembre .....	2.520,9	1.480,0	1.040,9
Diciembre .....	2.757,3	1.751,8	1.005,5
	2.641,6	1.625,7	1.015,9

(1) Promedios mensuales, centrados a mediados del mes, según método explicado en nota al pie de la página 44.

**FINANCIACION DEL BCRA A BANCOS Y CAJAS DE AHORRO**

DESTINO	Acuerdos		
	1975 (a)	1976 (b)	Diferencia (c) = (b) - (a)
(En millones de \$)			
<b>1. CARTERA GENERAL .....</b>	66.420	31.938	(34.482)
1. Redescuento general .....	32.583	31.938	(645)
2. Incrementos salariales .....	33.837	—	(33.837)
<b>2. FINANCIACION POR DIMENSION DE EMPRESAS .....</b>	5.090	2.524	(2.566)
1. Pequeñas unidades de producción .....	2.545	1.262	(1.283)
2. Empresas medianas .....	2.545	1.262	(1.283)
<b>3. VIVIENDA .....</b>	33.666	71.816	38.150
1. Banco Hipotecario Nacional .....	27.500	55.766	28.266
2. Resto de entidades .....	6.166	16.050	9.884
<b>4. ESTACIONALES .....</b>	9.527	51.214	41.687
1. Algodón .....	1.540	5.294	3.754
2. Vitivinicultura .....	327	3.704	3.377
3. Lana .....	349	—	(349)
4. Azúcar .....	3.421	9.000	5.579
5. Cosecha fina y gruesa .....	3.578	32.304	28.726
6. Otros .....	312	912	600
<b>5. PROGRAMA DE DESARROLLO ECONOMICO ZONAL .....</b>	1.335	995	(340)
1. Capitalización de bancos .....	1.329	995	(334)
2. Programa IDEVI (Provincia de Río Negro) .....	6	—	(6)
<b>6. FINANCIACIONES VINCULADAS CON EMERGENCIAS CLIMATICAS .....</b>	862	384	(478)
1. Emergencia agropecuaria .....	862	384	(478)
<b>7. SECTOR PUBLICO .....</b>	17.700	24.413	6.713
1. Empresas públicas .....	17.500	24.413	6.913
2. Complejo Zárate - Brazo Largo .....	200	—	(200)
<b>8. SECTOR FAMILIAS .....</b>	432	571	139
1. Préstamos plenoráticos .....	386	571	185
2. Otros .....	46	—	(46)
<b>9. PRODUCCION PRIMARIA .....</b>	4.693	16.374	11.661
1. Hacienda vacuna reproductora, retención vientres e invernada .....	1.902	2.500	598
2. Mecanización agrícola .....	1.400	10.300	8.900
3. Silvicultura .....	70	—	(70)
4. Silos y elevadores .....	410	1.150	740
5. Electrificación rural .....	18	80	62
6. Desmonte, destronque y trabajos conexos .....	130	1.094	964
7. Expansión fronteras .....	300	—	(300)
8. Plan de tecnificación y mecanización agropecuaria .....	300	600	300
9. Pasturas - Proyecto Balcarce .....	163	—	(163)
10. Crédito agropecuario orientado .....	—	650	650
<b>10. INDUSTRIA MANUFACTURERA .....</b>	4.195	1.454	(2.741)
1. Fabricaciones Militares .....	250	—	(250)
2. SOMISA .....	800	—	(800)
3. Corporación para el desarrollo de la pequeña y mediana empresa .....	100	—	(100)
4. Frigoríficos .....	374	647	273
5. Vasiña vinaria .....	880	—	(880)
6. Industria molinera .....	200	400	200
7. GIOL .....	1.330	—	(1.330)
8. CAVIC .....	150	—	(150)
9. Otros .....	111	407	296
<b>11. SECTOR COMERCIO .....</b>	15.734	53.520	37.786
1. Junta Nacional de Granos .....	14.000	49.730	35.730
2. Exportación de azúcar .....	520	120	(400)
3. CIFEN .....	143	—	(143)
4. Yerba mate nacional canchada .....	1.010	3.670	2.660
5. Otros .....	61	—	(61)
<b>12. SECTOR SERVICIOS .....</b>	40	—	(40)
1. Telam .....	40	—	(40)
<b>Total General: .....</b>	159.604	255.203	95.599

## DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

### Circulación neta de valores

D E N O M I N A C I O N	A fin de:			
	1975		1976	
	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)
<b>Total General:</b> .....	<b>196.530,0</b>	<b>100,0</b>	<b>712.546,1</b>	<b>100,0</b>
<b>Largo plazo</b> .....	<b>189.116,3</b>	<b>70,8</b>	<b>405.911,6</b>	<b>57,0</b>
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1968 - 0,25 % ..	239,0	0,1	235,8	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta Nacional de Granos - 0,25 % .....	290,6	0,1	286,8	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Nacional de Desarrollo - 0,25 % .....	—	—	25.000,0	3,5
Bono de Saneamiento Bancario - 0,25 % .....	266,7	0,1	263,8	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1970 - 0,70 % ..	3.984,0	2,0	3.981,9	0,6
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1971 - 0,70 % ..	2.451,3	1,3	2.450,1	0,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1972 - 0,70 % ..	2.855,1	1,5	2.853,7	0,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1973 - 0,70 % ..	3.452,2	1,8	3.450,5	0,5
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1975 - 2 % .....	49.103,4	25,0	48.941,4	6,9
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1975 Nº 2 - 2 % .....	55.063,3	28,3	55.479,6	7,8
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta Nacional de Granos 1975 - 2 % .....	1.364,6	0,7	1.360,1	0,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1976 - 2 % .....	—	—	88.541,1	12,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1976 Nº 2 - 2 % .....	—	—	145.200,7	20,4
Bono Representativo - 3 % .....	128,3	0,1	126,1	—
Obligaciones de Previsión Social - 4 % y 5 % .....	21,8	—	21,8	—
Valores Nacionales Ajustables - 7 % .....	17.304,9	8,8	23.991,5	3,4
Bonos Patrimoniales para Entidades Financieras - 7 % .....	1.161,8	0,6	3.081,5	0,4
Bonos de Plan de Inversiones y Capitalización - 8 % .....	244,0	0,1	244,9	—
Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo - 8 % .....	578,5	0,3	393,9	0,1
Otros .....	6,8	—	6,4	—
<b>Plazo intermedio</b> .....	<b>4.314,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2.142,4</b>	<b>0,3</b>
Bonos Nacionales para Obras Públicas - Fondo Nacional de Inversiones - 35 %, 40 % .....	4.314,3	2,2	2.142,4	0,3
<b>Corto plazo</b> .....	<b>53.099,4</b>	<b>27,0</b>	<b>304.492,1</b>	<b>42,7</b>
Letras de Tesorería de la Nación .....	50.756,5	25,8	264.324,7	37,1
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias - 0,75 % .....	447,2	0,2	447,2	—
Bono General de Ahorro Ajustable (1) .....	1.895,7	1,0	18.362,9	2,6
Bono de Inversiones del Comercio Exterior .....	—	—	21.357,3	3,0

<sup>(1)</sup> Su inclusión en el corto plazo obedece a que, si bien el bono posee una vida de 10 años, las imposiciones que lo integran son a un año de plazo.

## DEUDA PUBLICA FEDERAL DOCUMENTADA CON VALORES

SECTORES DE INVERSIÓN	A fin de:		Diferencias	Estructura	
	1975	1976		1975	1976
(En millones de \$ v/n.)					
Cajas de previsión social .....	206,8	207,7	0,9	0,4	0,1
Reparticiones nacionales .....	1.817,7	9.385,5	7.567,8	416,3	0,8
Banco Central de la República Argentina .....	169.525,1	388.771,8	219.246,7	129,3	73,9
Otros bancos oficiales .....	1.238,0	1.675,6	437,6	35,3	0,5
Bancos particulares .....	3.280,9	6.104,4	2.823,5	86,1	1,4
Compañías de seguros y capitalización .....	802,1	558,0	-244,1	-30,4	0,4
Otros inversores .....	52.482,6	506.778,9	454.296,3	865,6	22,9
— del país .....	(19.659,4)	(305.843,1)	(286.188,7)	(1.455,7)	(8,6)
— del exterior .....	(32.823,2)	(200.935,8)	(168.112,6)	(512,2)	(14,3)
Total: .....	220.353,2	913.481,9	684.128,7	298,3	100,0
					100,0

## DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

Circulación neta por sectores de inversión

SECTORES	A fin de:			
	1975		1976	
	MILL. de \$ v/n.	Particip. (En %)	MILL. de \$ v/n.	Particip. (En %)
Total General: .....	196.530,0	100,0	712.546,1	100,0
Cajas nacionales de previsión social .....	206,8	0,1	207,7	—
Reparticiones nacionales .....	1.817,7	0,9	9.385,5	1,3
Banco Central de la República Argentina .....	169.525,1	86,3	388.771,8	54,6
Otros bancos oficiales .....	1.238,0	0,6	1.675,6	0,2
Bancos particulares .....	3.280,9	1,7	6.104,4	0,9
Compañías de seguros y capitalización .....	931,6	0,5	558,0	0,1
Otros inversores .....	19.530,0	9,9	305.843,1	42,9

## DEUDA PUBLICA FEDERAL EXTERNA

### Circulación neta de valores

VALORES	En circulación a fines de 1975	Emisión de 1976	Colocación de 1976	Amortización de 1976	En circulación a fines de 1976
(En millones de dólares)					
Total General: .....	540,0	200,0	324,5	139,1	725,4
A largo plazo .....	290,3	—	6,7	35,7	261,3
Letras Especiales (Cia. Anglo Argentina de Tranvías y otras) .....	6,4	—	—	2,1	4,3
Empréstito Externo de la República Argentina 1967/79 7 % .....	18,7	—	1,0 (1)	4,5	10,8
Empréstito Externo de la República Argentina 1968/78 7 % .....	12,0	—	1,0 (1)	3,1	10,5
Empréstito Externo de la República Argentina 1970/85 7½ % .....	15,2	—	1,4 (1)	1,8	14,8
Empréstito Externo de la República Argentina 1969/79 8 % .....	18,0	—	2,1 (1)	7,4	12,7
Títulos Externos de la República Argentina, con tasa de interés variable, 1970/77, Ley N° 18.807 .....	25,0	—	—	5,0	20,0
Préstamo Externo Decreto N° 1.702/74 .....	100,0	—	—	—	100,0
Préstamo Externo Decreto N° 941/74 .....	100,0	—	—	11,8	88,2
A plazo intermedio .....	249,7	200,0	317,8	103,4	464,1
Bonos Seriados de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 18.959/71 .....	5,0	—	—	5,0	—
Bonos Seriados de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.393 .....	1,4	—	—	1,4	—
Títulos del Empréstito Externo — Decreto N° 630/71 — 1971/76 .....	5,0	—	—	5,0	—
Títulos Externos de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.175 .....	5,0	—	—	—	5,0
Títulos Externos de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.176 .....	6,7	—	—	6,7	—
Títulos Externos de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.177 .....	5,0	—	—	5,0	—
Título de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.892 .....	1,4	—	—	1,4	—
Letras de Tesorería — 1971/76 — Decreto N° 631/71 .....	5,0	—	—	5,0	—
Bono de Préstamo de la Rep. Argentina, con tasa de interés variable, 1971/76 Ley N° 19.132 .....	5,0	—	—	5,0	—
Bonos Externos 1971 - 1ª Serie Ley N° 19.145 .....	12,0	—	—	12,0	—
Bonos Externos 1971 - 2ª Serie Ley N° 19.145 .....	3,2	—	—	3,2	—
Bonos Externos 1971 - 3ª Serie Ley N° 19.145 .....	12,0	—	—	12,0	—
Bonos Externos 1972 - Ley N° 19.686 .....	23,9	—	—	12,0	11,9
Bonos Externos 1972 - 2ª Serie Ley N° 19.686 .....	24,0	—	—	12,0	12,0
Bonos Externos 1973 - Ley N° 19.686 .....	40,4	—	—	16,2	24,2
Bonos Externos 1974 - Decreto N° 1.576/74 .....	70,0	—	—	—	70,0
Bonos Externos 1975 - Decreto N° 2.549/75 .....	21,6	—	178,4	—	200,0
Empréstito Externo - Ley N° 19.711 .....	3,1	—	—	1,5	1,6
Bonos Externos 1976 - Ley N° 1.229/76 .....	—	200,0	139,4	—	139,4

(1) Estos incrementos se deben a la devaluación del dólar, con respecto a las monedas en que fueron emitidos los empréstitos.

**AUTORIZACIONES CONCEDIDAS POR LA COMISION NACIONAL DE  
VALORES A SOCIEDADES ANONIMAS INDUSTRIALES, COMERCIALES  
Y FINANCIERAS PARA EFECTUAR OFERTA PUBLICA DE TITULOS  
VALORES EN LOS MERCADOS BURSATIL Y EXTRABURSATIL**

CONCEPTO	1975	1976
(En miles de \$ v/n.)		
I. En el mercado bursátil .....	2.181.193	7.222.958
1. De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa .....	2.181.193	7.222.758
Para colocar privadamente <sup>(1)</sup> .....	599.735	1.508.188
En pago de dividendos .....	959.409	4.890.782
Por capitalización de reservas .....	193.896	134.169
Por gratificación al personal y honorarios al Directorio	18	—
Por capitalización revalúo contable Ley N° 15.272 .....	17	1.026
Por capitalización revalúo contable Ley N° 17.335 .....	13.855	5.607
Por capitalización revalúo contable Ley N° 19.742 .....	390.126	680.622
Por otros revalúos .....	—	1.430
Por canje de acciones .....	13.816	984
Varios .....	10.817	:
2. De empresas cuyas acciones se incorporan a la Bolsa .....	—	200
II. En el mercado extrabursátil .....	204.230 <sup>(2)</sup>	1.421.047
III. Total .....	2.385.423	8.644.005

<sup>(1)</sup> Incluye las emisiones de preferencia de los accionistas. <sup>(2)</sup> 57.266 por concepto de revalúos; 1.848 por pago de dividendos y 30 por conceptos varios.

**INDICE DE PRECIOS BURSATIL**

Base: cierre del 29.12.66 : 1

AL ULTIMO DIA DE:	Indice <sup>(1)</sup>
1974	25,495
1975	76,120
1976	1.053,491
Enero .....	70,167
Febrero .....	104,620
Marzo .....	183,482
Abril .....	472,162
Mayo .....	626,243
Junio .....	1.311,218
Julio .....	2.098,288
Agosto .....	3.127,248
Setiembre .....	2.030,754
Octubre .....	1.646,111
Noviembre .....	1.093,283
Diciembre .....	1.053,491

<sup>(1)</sup> Representa el promedio ponderado de los precios de la totalidad de acciones negociadas en el día, relativo a la fecha base.  
FUENTE: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

# TRANSACCIONES FINANCIERAS (1)

Año 1976

**EL SIGNO NEGATIVO:** El signo negativo que acompaña a las cifras de activos del sector respectivo; cuando las cifras no llevan signo, significa que el resultado es positivo o la disminución neta de activos del sector respectivo; cuando las cifras no llevan signo, significa que el resultado es positivo o la disminución neta de activos del sector respectivo.

# TRANSACCIONES FINANCIERAS<sup>(1)</sup>

I Trimestre de 1976

C O N C E P T O	Sector privado <sup>(2)</sup>	Sector público <sup>(3)</sup>	S e c t o r f i n a n c i e r o <sup>(4)</sup>						Otras entidades financieras no bancarias			
			Sistema bancario			No monetario			Total	Compañías financieras	Sociedades de crédito para consumo	Cajas de crédito
			Total	Banco Central	Otros bancos <sup>(4)</sup>	Total	Entidades hipotecarias	Sistemas de cuentas especiales para participación en valores mobiliarios				
(En millones de \$)												
<b>INVERSIÓN FINANCIERA</b>			118.296	-107.125	4.106	3.608	-1.067	3.673	1.002	498	83	45
1. Dinero		101.164	52.230	-153.393	-149.062	-149.067	-50.803	-58.258	5	-4.332	30	1
a) Billetes y monedas		25.716	—	25.716	25.916	-46.852	20.936	5	5	195	30	1
b) Cuentas corrientes		75.448	52.230	-127.678	-123.151	3.957	-119.194	—	—	4.327	—	4.327
2. Otros depósitos		42.135	83	-42.218	-38.629	-36.850	-905	-35.945	-1.779	-1.352	-2.174	-1.221
a) En pesos		40.170	83	-40.253	-36.664	-34.885	905	-33.980	-1.779	-1.352	-2.174	-1.221
i) En caja de ahorros y a plazo		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ii) A determinado		21.637	48	-21.589	-18.695	-17.528	—	-17.528	-1.167	-740	-427	-427
iii) Otros depósitos		18.533	131	-18.664	-17.969	-17.557	905	-16.452	-612	-612	-1.520	-1.475
b) En moneda extranjera		1.965	—	1.965	—	1.965	—	1.965	—	685	-651	5
3. Obligaciones por financiación de consumo		—	11	—	11	—	—	—	—	—	—	—
4. Títulos públicos <sup>(5)</sup>		14.750	-90.891	76.141	75.849	75.897	74.423	1.474	-48	-48	11	11
a) A corto plazo		—	10.459	—	14.123	-14.128	-14.123	—	—	—	292	145
b) A mediano y largo plazo		—	101.350	—	89.0777	90.025	88.546 <sup>(7)</sup>	1.479	-48	-48	—	—
5. Activos y pasivos con el exterior		4.015	-5.860	17.122	17.315	21.309	34.542	-13.233	-3.994	-3.994	-193	—
6. Deuda hacia las entidades financieras		—	95.955	-54.589	150.544	142.449	118.279	9.178	109.101	24.170	24.261	-91
a) En pesos		—	73.233	-54.589	127.822	119.727	95.557	9.178	86.370	24.170	24.261	8.095
i) Prestamos comunes		—	48.972	-54.589	103.561	95.466	85.857	9.178	86.370	—	—	2.742
ii) Prestamos hipotecarios		—	24.261	—	24.261	24.261	—	—	—	24.261	24.261	8.095
b) En moneda extranjera		—	22.722	—	22.722	22.722	—	—	—	22.722	—	—
7. Valores privados		—	9	—	9	5	—9	—	9	14	14	4
8. Documentos y certificados de cancelación de deudas		—	433	—433	—	—	—	—	—	—	—	—
9. Libramientos impagados existentes en la Tesorería General de la Nación		7.665	-7.665	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10. Otros <sup>(6)</sup>		44.169	—	-44.109	-44.319	-26.953	-67.496	40.543	-17.366	-17.370	504	210
											—475	—71
											756	—

<sup>(1)</sup> Cifras sujetas a revisión. <sup>(2)</sup> Los datos del sector surgen, en su mayor parte, de variaciones obtenidas sobre la base de la información disponible del sector financiero, bancos nacionales, provinciales y municipales, empresas públicas, organismos descentralizados. Por no contar aún con información estadística completa y regular sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación total del pasivo del sector público hacia el sector privado en sus cuentas con proveedores y contratistas y por otros conceptos, ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector público, por deudas de entidades financieras reguladas por la Ley de Entidades Financieras (b). Las demás entidades de esa naturaleza están incluidas en el sector privado, por no disponerse aún de información estadística regular o adecuada. <sup>(3)</sup> Comprende a las entidades financieras no bancarias reguladas por el BCRA; cuentas corrientes, a plazo fijo o determinado, S 39 millones y créditos netos, S 4 millones. <sup>(4)</sup> Comprende cuentas en su casi totalidad, valores emitidos por el Gobierno Nacional, S 2.354 millones, en febrero de 1976, mediante un Bono, de deudas del Gobierno Nacional registradas anteriormente en el rubro "Deuda hacia las entidades financieras estadísticas". <sup>(5)</sup> Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

<sup>(6)</sup> El signo negativo que acompaña a los cifras de esta tabla indica el incremento neto de activos o una disminución, también neta, de los pasivos del sector. <sup>(7)</sup> Signo representan, por el contrario, un aumento neto de activos o una disminución, también neta, de los pasivos del sector.

**TRANSACCIONES FINANCIERAS<sup>(1)</sup>**

**II Trimestre de 1976**

CONCEPTO	Sector privado <sup>(2)</sup>	Sector público <sup>(3)</sup>	Sector financiero <sup>(4)</sup>						Otras entidades financieras				Sector exterior			
			Sistema bancario			No monetario			Compañías financieras		Sociedades de crédito para consumo					
			Monetario		Total	Banco Central	Otros bancos <sup>(*)</sup>	Total	Entidades hipotecarias	Total	Sistemas de cuentas especiales para participación en valores móviles	Total				
(En millones de \$)																
<b>INVERSIÓN FINANCIERA</b>			192.037	-138.824	28.575	24.569	22.877	437	22.440	1.692	-	2.006	117	813 - 79.788		
1. <b>Dinero</b>			179.674	53.385	-233.059	-228.057	-228.279	-75.339	-152.940	212	-	-4.992	72	30 - 5.084		
a) Billetes y monedas			-45.576	-46.855	-46.057	-46.057	-46.739	-24.672	212	212	-	279	72	30 - 177		
b) Cuentas corrientes			134.098	53.385	-187.493	-182.212	-182.212	-4.609	-177.612	-	-	-5.271	-	- 5.271		
2. <b>Otros depósitos</b>			122.447	13.716	-136.163	-118.662	-103.121	125	-103.246	-15.541	-14.728	-813	-17.501	-12.901 - 1.038	- 1.038	
a) En pesos			123.892	13.716	-137.608	-120.107	-104.566	125	-104.691	-15.541	-14.728	-813	-17.501	-12.901 - 1.038	- 1.038	
b) En caja de ahorros y a plazo			107.770	12.924	-120.664	-104.364	-91.338	-	-91.338	-13.026	-12.213	-813	-16.330	-11.847 - 1.023	- 1.023	
c) Fijo o determinado			16.122	792	-16.914	-15.914	-13.228	125	-13.353	-2.515	-2.515	-	-1.171	-1.054 - 15	- 102	
d) Otros depósitos			-1.445	-	1.445	1.445	1.445	-	1.445	-	-	-	-	-	-	
e) En moneda extranjera			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
3. <b>Obligaciones por financiación de consumo</b>			170	-	-	-170	-	-	-	-	-	-	-170	-	- 170	
4. <b>Títulos públicos<sup>(5)</sup></b>			100.166	-139.185	39.019	38.332	38.010	30.412	7.598	322	321	1	687	566	46 - 75	
a) A corto plazo			-	-135.938	-	30.884	30.884	30.684	7.126	272	272	1	-	-	-	
b) A mediano y largo plazo			-	-3.247	-	7.488	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
5. <b>Activos y pasivos con el exterior</b>			-66.741	544	145.965	146.078	146.037	148.214	-	2.177	41	41	-	93	- 93	
6. <b>Deuda hacia las entidades financieras</b>			-186.120	-55.510	241.650	219.364	181.426	19.895	161.533	37.936	37.118	818	22.266	14.978	1.025 - 6.263	
a) En pesos			-173.506	-55.510	229.916	206.750	168.814	168.895	148.919	37.936	37.118	818	22.266	14.978	1.025 - 6.263	
b) Préstamos comunes			-136.388	-55.510	101.908	160.632	168.814	19.895	148.919	818	818	818	22.266	14.978	1.025 - 6.263	
c) Préstamos hipotecarios			-37.118	-	37.118	-	-	-	-	37.118	-	-	-	-	-	
d) En moneda extranjera			-12.614	-	12.614	12.614	12.614	-	12.614	-	-	-	-	-	-	
e) Valores privados			-1.297	-	1.297	1.292	326	-	326	-	-	-	-	-	-	
f) Documentos y certificados de cancelación de deudas			3.383	-3.383	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
g) Libramientos impagos existentes en la Tesorería General de la Nación			8.291	-8.391	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
h) Otros <sup>(6)</sup>			31.954	-31.954	-	-33.728	-	-11.524	122.870	111.346	-22.204	-21.272	-932	1.764	-1.591	224 - 3.131

(1) Cifras sujetas a revisión. (2) Los datos del sector surgen, en su mayor parte, de variaciones obtenidas sobre la base de la información disponible del sector financiero. (3) Incluye Gobiernos nacionales, provinciales y municipales, empresas públicas y organismos descentralizados. Por no contarse aún con información estadística completa y regular sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación total del pasivo del sector público hacia el sector privado ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector público, por deudas de contribuyentes especialmente. (4) Comprende a las entidades financieras reguladas por la Ley de Entidades Financieras (t.o.). Tales demás entidades están incluidas en el sector privado, por no disponerse aún de información estadística regular o adecuada. (5) Bancos comerciales, de desarrollo, de inversiones y cajas de ahorro. Deducidas las operaciones con las entidades financieras reguladas por el BORA; cuentas corrientes, \$ 5.801 millones; en caja de ahorros y a plazo fijo o determinado, \$ -35 millones, y créditos netos, \$ 47 millones. (6) Comprende cuentas varias y disciplina estadística.

NOTA: El signo negativo que acompaña a las cifras de esta tabla indica el incremento neto de pasivos o la disminución, también neto, de los pasivos del sector. El signo representan, por el contrario, un aumento neto de activos o una disminución, también neto, de los pasivos del sector.

# TRANSACCIONES FINANCIERAS (¹)

III Trimestre de 1976

CONCEPTO	Sector privado (²)	Sector público (³) (⁴)	Sector financiero (⁴)						Otras entidades financieras					
			Sistema bancario			No monetario			Compañías filiales		Cajas de crédito para consumo			
			Total	Banco Central	Otros bancos (⁵)	Total	Emitidas hipotecarias	Total	Compañías filiales	Total	Sociedades de crédito para consumo	Sector externo		
(En millones de \$)														
<b>INVERSIÓN FINANCIERA</b>			118.123	—	105.056	75.546	73.452	10.345	63.279	—	172	—		
1. Dinero		136.258	—	287.048	—	281.609	—	91.646	—	190.103	140	126	1.250	
a) Billetes y monedas		56.523	—	56.523	—	58.938	—	59.078	—	15.052	140	46	5.508	
b) Cuentas corrientes		92.267	136.258	—	238.525	—	222.671	—	17.516	—	205.155	—	46	346
2. Otros depósitos		168.984	15.822	—	184.806	—	151.757	—	135.540	—	129.219	—	13.227	—
a) En pesos		168.543	15.822	—	184.365	—	151.316	—	135.108	—	128.778	—	16.208	—
b) En efectivo o de terminado		157.524	15.410	—	172.934	—	145.531	—	132.398	—	132.398	—	13.133	—
i) En caja de ahorros y a plazo		11.019	412	—	11.431	—	5.785	—	5.359	—	5.320	—	3.075	—
ii) Otros depósitos		441	—	—	441	—	441	—	441	—	441	—	—	—
b) En moneda extranjera		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Obligaciones por financiación de consumo		151	—	—	151	—	—	—	—	—	—	—	151	—
4. Títulos públicos (⁶)		107.132	215.776	108.644	107.616	105.697	87.970	—	17.727	1.919	1.926	—	7	1.028
a) A corto plazo		—	189.763	—	77.491	75.391	62.972	12.419	2.300	—	—	—	—	—
b) A mediano y largo plazo		—	26.033	—	28.925	30.306	24.986 (⁷)	5.308	—	381	—	374	—	—
5. Activos y pasivos con el exterior		—	37.620	—	10.577	136.810	136.250	146.950	—	10.831	131	131	—	560
6. Deuda hacia las entidades financieras		—	297.114	—	18.716	315.830	265.238	214.504	—	5.935	220.459	50.734	361	50.592
a) En pesos		—	284.924	—	16.710	303.640	253.048	202.314	—	5.935	202.267	50.373	361	50.592
b) Préstamos comunes		—	234.551	—	18.716	263.267	202.314	202.314	—	5.055	208.575	361	361	35.204
i) Préstamos hipotecarios		—	50.373	—	—	50.373	—	—	—	—	50.373	—	—	—
ii) En moneda extranjera		—	12.190	—	—	12.190	—	—	—	12.190	—	—	—	—
7. Valores privados		—	782	—	782	754	260	—	260	494	—	494	28	27
8. Documentos y certificados de cancelación de deudas		—	242	242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
9. Libramientos impagos existentes en la Tesorería General de la Nación		—	12.309	—	12.309	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10. Otros (⁸)		—	14.515	—	14.515	—	3.040	34.312	—	120.604	154.986	—	37.382	—
										2.123	—	11.475	—	8.659
										—	643	—	2.173	—

(¹) Cifras sujetas a revisión. (²) Los datos del sector surgen, en su mayor parte, de variaciones obtenidas sobre la base de la información disponible del sector financiero. (³) Incluye Gobiernos nacionales, provinciales y municipales, empresas públicas y organismos descentralizados. Por no contarse aún con información estadística completa y regular sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación total del pasivo del sector público hacia el sector privado en sus cuentas con proveedores y contratistas y por otros conceptos, ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector público, por deudos de contribuyentes especialmente. (⁴) Comprende a las entidades financieras reguladas por la Ley de Entidades Financieras (t.o.). Las demás entidades financieras están incluidas en el sector privado, por no disponerse aún de información estadística regular o adecuada. (⁵) Bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, y cajas de ahorro. Deducidas las operaciones con las entidades financieras no bancarias reguladas por el ECRA; cuentas corrientes, \$ 1.107 millones; en caja de ahorros y a plazo fijo determinado, \$ 9 millones, y créditos netos, \$ 40 millones. (⁶) Comprende en su casi totalidad valores emitidos por el Gobierno Nacional. (⁷) Este rubro se incrementó en la cuarta semana de agosto en \$ 25.000 millones, por la consolidación, mediante un Bono, de deudas del Gobierno Nacional registradas anteriormente en el rubro 'Deuda hacia las entidades financieras, en pesos, préstamos comunes'. (⁸) Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

NOTA: El signo negativo que acompaña a los cifras de esta tabla indica el incremento neto de activos o una disminución, también neto, de los pasivos del sector.

**TRANSACCIONES FINANCIERAS<sup>(1)</sup>**  
IV Trimestre de 1976

CONCEPTO	Sector privado <sup>(2)</sup>	Sector público <sup>(3)</sup> (%)	Sector financiero <sup>(4)</sup>						Otras entidades financieras no bancarias <sup>(5)</sup>	Sectores externo de crédito para consumo		
			Sistema bancario			No monetario						
			Monetario	Banco Central	Otros bancos <sup>(6)</sup>	Total	Entidades hipotecarias	Sistema de cuentas especiales para participación en valores mobiliarios				
(En millones de \$)												
<b>INVERSIÓN FINANCIERA</b> .....			216.449	— 179.277	41.672	39.713	40.746	13.907	26.839	— 1.033		
<b>1. Dinero</b> .....		24.154	— 261.590	— 261.590	— 262.282	— 194.507	— 67.715	600	600	—		
a) Billetes y monedas .....		154.467	— 154.467	— 155.008	— 155.008	— 205.035	53.437	600	600	—		
b) Cuentas corrientes .....		24.154	— 107.123	— 106.674	— 106.674	— 14.478	— 131.152	—	—	541		
<b>2. Otros depósitos</b> .....		274.301	19.386	264.437	264.437	— 21.677	— 235.642	— 6.666	— 4.397	— 4.397		
a) En pesos .....		274.493	19.386	— 293.879	— 264.007	— 257.341	— 21.677	— 255.174	— 6.666	— 2.269		
i) En cuenta de ahorros y a plazo fijo o determinado		245.686	10.420	264.116	— 231.039	— 227.321	— 21.677	— 227.321	— 3.698	— 1.429		
ii) Otros depósitos .....		28.797	966	— 28.763	— 32.988	— 30.020	— 21.677	— 27.853	— 2.968	— 1.268		
b) En moneda extranjera .....		468	—	— 468	— 468	—	— 468	—	—	—		
<b>3. Obligaciones por financiación de consumo</b> .....		271	—	— 271	—	—	—	—	—	—		
<b>4. Títulos públicos<sup>(1)</sup></b> .....		61.815	— 80.737	18.922	18.853	21.155	26.698	— 5.543	— 2.302	—		
a) A corto plazo .....		65.347	—	— 127.054	— 127.054	— 126.794	— 118.302	— 6.482	— 2.300	—		
b) A mediano y largo plazo .....		— 146.034	—	— 145.937	— 145.937	— 145.000 <sup>(6)</sup>	— 939	— 2	— 2	—		
<b>5. Activos y pasivos con el exterior</b> .....		53.989	— 62.711	87.566	87.495	94.007	130.304	— 36.297	— 6.512	—		
<b>6. Deuda hacia las entidades financieras públicas</b> .....		— 462.026	— 71.407	533.433	487.769	439.350	23.661	415.889	47.882	337		
a) Iban Pesos .....		— 411.139	— 71.407	482.546	436.382	388.663	23.661	365.002	48.219	45.664		
i) Préstamos comunes .....		— 363.287	— 71.407	494.064	389.000	388.663	23.661	365.002	47.882	337		
ii) Préstamos hipotecarios .....		— 47.882	—	47.882	—	—	—	47.882	47.882	337		
b) En moneda extranjera .....		— 50.887	—	50.887	—	50.887	—	—	—	—		
<b>7. Valores privados</b> .....		— 2.533	—	2.533	2.387	1.678	—	1.678	709	—		
<b>8. Documentos y certificados de cancelación de deudas</b> .....		4.011	— 4.011	—	—	—	—	—	—	—		
<b>9. Libramientos impagos existentes en la Tesorería General de la Nación</b> .....		3.951	— 3.951	—	—	—	—	—	—	—		
<b>10. Otros<sup>(7)</sup></b> .....		44.574	— 44.574	— 30.634	4.447	29.978	— 25.531	— 35.081	1.223	— 13.940		
										— 10.887		
										— 444		
										— 2.609		

(1) Otras entidades & revisión. (2) Los datos del sector surgen, en su mayor parte, de variaciones obtenidas sobre la base de la información disponible del sector financiero. (3) Incluye Gobiernos nacionales, provinciales, y municipales, empresas públicas y organismos descentralizados. Por no contarse aún con información estadística completa y regular sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación total del pasivo del sector público hacia el sector privado en sus cuentas con proveedores y contratistas y por otros conceptos. Al 18 de diciembre en el sistema bancario no han sido registradas por la Ley de Entidades Financieras (L.E.F.) las entidades financieras reguladas o acreditadas. (4) Comprende a las entidades financieras que informan estadística regular o acreditada. (5) Bancos comerciales, de desarrollo, de inversión y casas de ahorro. Deducidas las operaciones con las entidades financieras no bancarias para abono y a plazo fijo determinado, \$ 1.021 millones; en cuja de abono y a plazo fijo determinado, \$ 4 millones, y créditos netos, \$ 1.361 millones. (6) Variación de los dos primeros meses. (7) Comprende en su caso totales valores emitidos por el Gobierno Nacional, mediante un Bono, de deudas del Gobierno Nacional registradas anteriormente en el rubro "Deuda hacia las entidades financieras, en pesos, préstamos comunes". (8) Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

NOTA: El signo negativo que acompaña a los cifras de este cuadro indica el incremento neto de activos o una disminución, también netta, de los pasivos del sector. signo representan, por el contrario, un aumento neto de activos o una disminución, también netta, de los pasivos del sector.

## TRANSACCIONES FINANCIERAS<sup>(1)</sup> - TABLA COMPLEMENTARIA

Principales activos y pasivos financieros internos del sector privado

C O N C E P T O	Saldos a fin de:				
	1975	1 9 7 6			
		Marzo	Junio	Setiembre	Diciembre
(En millones de \$)					
1. Dinero .....	263.465	364.629	544.303	695.093	932.529
a) Billetes y monedas .....	123.436	149.152	194.728	253.251	407.718
b) Cuentas corrientes y otros depósitos a la vista .....	140.029	215.477	349.575	441.842	524.811
2. Otros depósitos bancarios .....	136.362	178.497	300.944	469.928	744.889
a) En pesos .....	135.018	175.188	299.080	467.623	742.116
— Ahorro común .....	56.580	72.720	112.604	165.751	232.104
— Cuentas especiales de ahorro .....	11.274	12.441	14.711	22.322	27.806
— Certificados nominativos transferibles .....	9.455	11.393	45.198	92.603	140.481
— A plazo fijo y determinado .....	7.886	10.258	42.074	91.430	217.411
— Depósitos previos de importación .....	913	1.620	4.129	6.405	5.873
— Diversos .....	48.930	66.756	80.369	89.112	118.441
b) En moneda extranjera .....	1.344	3.309	1.864	2.305	2.773
3. Obligaciones por financiación de consumo .....	903	892	1.062	1.213	1.484
4. Títulos públicos .....	20.295	35.045	135.211	242.343	304.158
a) A corto plazo .....	.	.	.	.	.
b) A mediano y largo plazo .....	.	.	.	.	.
5. Deuda hacia las entidades financieras .....	302.892	398.847	584.967	882.081	1.344.107
a) En pesos .....	274.069	347.302	520.808	805.732	1.210.871
— Préstamos comunes .....	218.180	262.152	398.540	688.091	996.348
— Préstamos hipotecarios .....	60.889	85.150	122.268	172.641	220.523
b) En moneda extranjera .....	28.823	51.545	64.159	76.349	127.236
6. Valores privados <sup>(2)</sup> .....	2.119	2.128	3.425	4.207	6.740
7. Documentos de cancelación y pagarés <sup>(3)</sup> .....	448	881	4.264	4.022	8.033
8. Libramientos impagos existentes en la Tesorería General de la Nación .....	20.668	28.333	36.724	49.033	52.984

<sup>(1)</sup> Cifras sujetas a revisión. Para diciembre de 1976 se incluyeron saldos de las entidades financieras no bancarias correspondientes al mes de noviembre. <sup>(2)</sup> En bancos, sistema de cuentas especiales y en otras entidades financieras no bancarias reguladas por la Ley de Entidades Financieras (t.o.). <sup>(3)</sup> El saldo de documentos y certificados de cancelación de deudas al 31.12.75 corresponde a información proporcionada por la Contaduría General de la Nación, por cuanto la Tesorería no dispone de este dato. Los posteriores fueron elaborados sobre la base de los publicados en la planilla "Movimiento de la Tesorería General de la Nación".

NOTA: Los saldos de depósitos y de créditos están ajustados por las operaciones interfinancieras de las entidades comprendidas en este cuadro.

## SECTOR EXTERNO

Balance de pagos - Años 1972/76	127
Balance de pagos de 1976 - Resumen	128
Tablas complementarias:	
2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales	129
3. Transportes diversos	129
5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones	129
7. Servicios diversos	129
10. Privado a largo plazo	130
11. Privado a corto plazo	130
12. Gobiernos locales	130
13. Gobierno Nacional	131
14. Autoridades monetarias	132
14. Autoridades monetarias - Partida: 14.8. Préstamos	133
15. Entidades bancarias diversas	133
Composición de las exportaciones de mercancías	134
Composición de las importaciones de mercancías	134
Intercambio comercial argentino	135
Fuentes y usos de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina	136
Reservas internacionales	136
Deuda externa al 31.12.76	137
Deuda externa al 31.12.76 (obligaciones efectivamente contraídas)	137
Evolución de los tipos de cambio	138
Porcentajes de negociación en los mercados cambiarios de las divisas de exportación	138
Porcentajes de negociación en los mercados cambiarios de las divisas para el pago de importaciones FOB	139
Operaciones de cambio a término	140

## BALANCE DE PAGOS

CONCEPTO	1972	1973	1974	1975	1976 (1)
(En millones de dólares)					
I. TRANSACCIONES CORRIENTES .....	— 222,9	720,7	127,2	— 1.284,6	650,1
1. Mercancías .....	36,4	1.036,5	295,8	— 985,2	883,6
a) Exportaciones (FOB) .....	1.941,1	3.266,0	3.930,7	— 2.961,3	3.916,1
b) Importaciones (CIF) .....	— 1.904,7	— 2.229,5	— 3.634,9	— 3.946,5	— 3.032,5
2. Servicios .....	— 255,3	— 326,5	— 168,9	— 304,0	— 252,0
a) Servicios reales .....	78,3	67,9	164,4	125,6	240,5
b) Servicios financieros (2) .....	— 333,6	— 394,4	— 338,3	— 429,6	— 492,5
3. Transferencias unilaterales .....	— 4,0	10,7	0,3	4,6	18,5
II. TRANSACCIONES DE CAPITALES NO COMPENSATORIOS (3) .....	— 74,5	15,0	— 53,7	191,1	— 516,4
1. Sector privado .....	44,7	155,3	— 111,8	116,8	— 281,9
a) Largo plazo .....	118,4	4,4	— 50,2	— 41,4	— 51,5
b) Corto plazo .....	— 73,7	150,9	— 61,6	158,2	— 230,4
2. Sector público .....	— 86,5	— 98,0	105,5	96,1	— 183,4
a) Gobiernos locales .....	— 3,1	— 7,8	— 2,1	— 2,5	— 3,6
b) Gobierno nacional .....	— 83,4	— 90,2	107,6	98,6	— 179,8
3. Sector bancario .....	— 32,7	— 42,3	— 47,4	— 21,8	— 51,1
III. ERRORES Y OMISIONES .....	12,7	— 4,5	21,2	— 1,0	— 9,0
IV. PAGOS INTERNACIONALES (4) .....	— 284,7	781,2	94,7	— 1.094,5	124,7
1. Reservas internacionales (5) .....	167,1	921,0	— 51,3	— 791,1	1.192,4
2. Movimientos de capitales compensatorios (6)	— 381,6	— 208,4	187,8	— 296,9	— 1.084,1
a) Banco Central de la República Argentina	— 283,9	— 163,9	194,4	— 333,9	— 848,2
b) Gobierno nacional .....	— 97,7	— 44,5	— 6,6	37,0	— 235,9
3. Asignación de derechos especiales de giro (6)	— 59,7	— 18,4 (7)	1,3 (7)	6,4 (7)	1,9 (7)
4. Ajustes de valuación (8) .....	— 10,5	37,0	— 40,5	— 12,9	14,5

(1) Provisional. (2) Comprende el rubro "Ingresos y egresos provenientes de inversiones". (3) Egresos (—). (4) Déficit (—). (5) Disminuciones (—). (6) Ingresos (—). (7) Ajustes de valuación. (8) Comprende los ajustes de los rubros (IV) - 1, 2 y 3. Aumento del activo neto (—).

**BALANCE DE PAGOS DE 1976 (1)**

Resumen

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
<b>A. MERCANCIAS Y SERVICIOS</b> .....	<b>4.833,0</b>	<b>4.201,4</b>	<b>631,6</b>
1. Mercancías (2) .....	3.916,1	3.032,5	883,6
2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales .....	245,0	—	245,0
3. Transportes diversos .....	159,2	221,1	- 61,9
4. Viajes .....	180,0	114,5	65,5
5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones .....	58,5	551,0	- 492,5
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas .....	166,8	154,1	12,7
7. Servicios diversos .....	107,4	128,2	- 20,8
<b>B. TRANSFERENCIAS UNILATERALES</b> .....	..	..	<b>18,5</b>
8. De carácter privado .....	..	..	..
9. Gubernamental .....	..	..	..
<b>C. CAPITAL Y ORO MONETARIO</b> .....	<b>201,5</b>	<b>842,6</b>	<b>- 641,1</b>
10. Privado a largo plazo (3) .....	- 51,5	—	- 51,5
11. Privado a corto plazo (3) .....	- 887,8	- 657,4	- 230,4
12. Gobiernos locales .....	- 3,6	—	- 3,6
13. Gobierno Nacional (4) .....	- 68,4	111,4	- 179,8
14. Autoridades monetarias .....	1.172,3	1.371,9	- 199,6
15. Entidades bancarias diversas .....	40,5	16,7	23,8
<b>D. ERRORES Y OMISIONES</b> .....	..	..	<b>- 9,0</b>

(1) Cifras provisionales. (2) Exportaciones FOB. — Importaciones CIF. (3) Excluye las entidades bancarias. (4) Excluye los movimientos de capitales compensatorios que se imputan en el rubro 14. "Autoridades monetarias".

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
2. TOTAL:	245,0	—	245,0
2.1. Fletes	222,1	—	222,1
2.2. Seguros	22,9	—	22,9

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

3. Transportes diversos

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
3. TOTAL:	159,2	221,1	— 61,9
3.1. Pasajes	45,0	71,8	— 26,8
3.2. Fletamientos a plazo	—	49,4	— 49,4
3.3. Gastos portuarios	114,2	99,9	14,3
3.3.1. Petróleo para buques	:	:	:
3.3.2. Otros gastos portuarios	:	:	:

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
5. TOTAL:	58,5	551,0	— 492,5
5.1. Utilidades y dividendos	9,0	36,2	— 27,2
5.2. Intereses	49,5	514,8	— 465,3

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

7. Servicios diversos

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
7. TOTAL:	107,4	128,2	— 20,8
7.1. Regalías	23,0	38,7	— 15,7
7.2. Comisiones	25,8	56,6	— 30,8
7.3. Honorarios y gastos de administración y sueldos	12,0	7,9	4,1
7.4. Comunicaciones	12,8	18,5	— 0,7
7.5. Otros	33,8	11,5	22,3

(\*) Clífras provisionales.

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

10. Privado a largo plazo<sup>(1)</sup>

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o		
	Crédito (Disminu- ción)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminu- ción)	Aumento neto
(En millones de dólares)						
<b>10. TOTAL:</b> .....	—	—	—	374,4	425,9	—51,5
10.1. Créditos comerciales .....	—	—	—	358,4	409,4	—51,0
10.2. Préstamos .....	—	—	—	16,0	16,5	0,5
10.2.1. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	—	—	—	16,0	5,1	10,9
10.2.2. Del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) .....	—	—	—	—	11,0	—11,0
10.2.3. De la Corporación Financiera Internacional (CFI) .....	—	—	—	—	0,4	0,4
10.3. Otros .....	—	—	—	—	—	—

(\*) Cifras provisionales. (1) Excluye las entidades bancarias.

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA  
MATERIAL

11. Privado a corto plazo<sup>(1)</sup>

P A R T I D A	P A R T I D A			P a s i v o		
	Crédito (Disminu- ción)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminu- ción)	Aumento neto
(En millones de dólares)						
<b>11. TOTAL:</b> .....	— 657,4	— 887,8	230,4	—	—	—
11.1. Créditos comerciales .....	— 263,4	— 706,9	443,5	12.1. Emisión de valores .....	—	3,6
11.1.1. Por exportaciones .....	— 263,4	—	263,4	12.2. Préstamos .....	—	—
11.1.2. Por importaciones .....	—	—	706,9	12.2.1. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	3,6	3,6
11.1.2. Activos y pasivos diversos <sup>(2)</sup> .....	— 394,0	— 180,9	— 213,1	12.2.2. Otros .....	—	—

(\*) Cifras provisionales. (1) Excluye las entidades bancarias. (2) Comprende movimientos de capital de plazo no individualizado.

(\*) Cifras provisionales.

BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

13. Gobierno Nacional

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			Activo neto
	G r é d i t o (D i s m i n u- c i ó n)	D é b e t o (A u m e n t o)	A u m e n t o n e t o	G r é d i t o (A u m e n t o)	D é b i t o (D i s m i nu- c i ó n)	A u m e n t o n e t o	
(En millones de dólares)							
13. TOTAL:	41,6	153,0	111,4	182,0	250,4	-68,4	173,8
13.1. Emisión de valores a largo plazo	-	-	0,5	66,2	-65,7	65,7	
13.1.1. Letras especiales a favor de la Cia. de Tranvías Anglo Argentina Ltda.	-	-	-	1,4	-1,4	1,4	
13.1.2. Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1967/79	-	-	-	5,6	-5,6	5,6	
13.1.3. Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1968/78	-	-	-	6,0	-6,0	6,0	
13.1.4. Empréstito Externo de la República Argentina 8% 1969/79	-	-	-	5,7	-5,7	5,7	
13.1.5. Empréstito Externo — Ley N° 19.711	-	-	-	1,5	-1,5	1,5	
13.1.6. Títulos Externos de la República Argentina 1970/77 — Ley N° 18.807	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.7. Títulos Externos de la República Argentina 1971/76 — Ley N° 19.175	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.8. Títulos Externos de la República Argentina 1971/76 — Ley N° 19.176	-	-	-	6,6	-6,6	6,6	
13.1.9. Título de la República Argentina 1971/76 — Ley N° 19.392	-	-	-	1,4	-1,4	1,4	
13.1.10. Títulos Externos de la República Argentina 1971/76 — Decreto N° 680/71	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.11. Letras de Tesorería crédito comercial de Francia	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.12. Título Externo de la República Argentina 1971/76 — Decreto N° 19.177/71	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.13. Empréstito Externo de la República Argentina 7 1/2% 1978/85	-	-	-	1,6	-1,1	1,1	
13.1.14. Bonos Seriados del Empréstito Externo 1970/75 — Decreto N° 19.262/71	-	-	-	5,0	-5,0	5,0	
13.1.15. Bonos Seriados de la República Argentina 1971/76 — Ley N° 19.393	-	-	-	1,4	-1,4	1,4	
13.1.16. Bonos Seriados de la República Argentina 1971/76 — Ley N° 19.262	41,6	153,0	111,4	181,5	178,7	2,8	5,0
13.2. Giros y reembolsos efectuados s/ préstamos a largo plazo	9,0	3,2	-5,8	-26,0	-17,9	-8,1	-5,8
13.2.1. Préstamos a Bolivia "Ferrocarriles y Carreteras"	-	-	-	19,7	7,6	12,1	-12,1
13.2.2. Préstamos del BID	-	-	-	-	-	-	-
13.2.3. Préstamos del BIRF	-	-	-	-	-	-	-
13.2.4. Préstamos de la Agencia para el Desarrollo Internacional (ADI)	32,6	149,8	117,9	135,8	151,6	-15,8	133,0
13.2.5. Otros préstamos	-	-	-	-	5,5	-5,5	5,5
13.3. Diversos a largo plazo	-	-	-	-	4,6	-4,6	4,6
13.3.1. Aporte al BID	-	-	-	-	0,9	-0,9	0,9
13.3.2. Otros	-	-	-	-	-	-	-
13.8.2.	-	-	-	-	-	-	-

(\*) Cifras provisionales.

BALANCE DE PAGOS D.E 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA

14. Autoridades monetarias

P A R T I D A	Banco Central		Tesorería General de la Nación(1)		Total		Movimiento ajustado (E+i-i)=( E-i)
	Según el presente estado (a)	Según el estado anterior (b)	Según el presente estado (c)	Según el estado anterior (d)	Según el presente estado (a+c)=(e)	Según el estado anterior (b+d)=(f)	
(En millones de dólares)							
<b>ORO MONETARIO</b>							
14. 1. Total (Cantidad: en miles de onzas de oro fino) .....	168,7	(3.995,6)	—	—	168,7	(3.995,6)	—
ACTIVOS SOBRE EL EXTRANJERO							
14. 2. Suscripción al Fondo Monetario Internacional (FMI)	132,7	134,2	377,8	382,0	510,5	516,2	—
14. 3. Activos realizables (14.3.1. a 14.3.4) .....	90,0	68,0	—	—	90,0	88,0	—
14. 3.1. Instituciones internacionales de crédito .....	20,0	10,0	—	—	20,0	10,0	—
14. 3.2. Gobiernos centrales extranjeros .....	54,0	78,0	—	—	54,0	78,0	—
14. 3.3. Aceptaciones bancarias .....	16,0	—	—	—	16,0	—	—
14. 3.4. Otros .....	—	—	—	—	—	—	—
14. 4. Depósitos .....	1.056,9	134,9	—	—	1.056,9	134,9	—
14. 5. Diversos .....	886,1	459,6	—	—	886,1	453,6	—
14. 6. Total (14.3. a 14.5. — 14.6.1. a 14.6.3) .....	2.168,7	810,7	377,6	382,0	2.546,5	1.192,7	1.359,8
14. 6.1. Activos de libre disponibilidad .....	1.434,4	287,7	—	—	1.444,4	287,7	1.156,7
14. 6.2. Saldos bilaterales .....	530,8	221,6	—	—	330,8	221,6	109,2
14. 6.3. Otros .....	393,5	301,4	377,8	382,0	771,3	683,4	87,9
PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO							
14. 7. A favor del Fondo Monetario Internacional (FMI) .....	317,8	134,2	377,8	382,0	695,6	516,2	179,4
14. 8. Préstamos .....	1.382,9	689,8	470,1	284,2	1.823,0	924,0	899,9
14. 9. Diversos .....	221,2	129,0	—	—	221,2	129,0	92,2
14. 10. Total (14.7. a 14.9. — 14.10.1. a 14.10.2.) .....	1.891,9	953,0	847,9	616,2	2.739,8	1.569,2	1.170,6
14. 10.1. Saldos bilaterales .....	172,0	60,3	—	—	172,0	60,3	111,7
14. 10.2. Diversos .....	1.719,9	892,7	847,9	616,2	2.567,8	1.508,9	1.058,9
ASIGNACION DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO							
14. 11. Total .....	177,0	178,9	—	—	177,0	178,9	—

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye el equivalente del aporte al Fondo Monetario Internacional (FMI) en moneda nacional, instrumentado con obligaciones otorgadas a la Tesorería de tipo compensatorio, nombre y por cuenta del Gobierno Nacional y el pasivo originado en créditos otorgados a la Tesorería de tipo compensatorio.

**BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA**

14. Autoridades monetarias - Partida: 14.8. Préstamos

CONCEPTO	Estado al:	
	31.12.75	31.12.76
(En millones de dólares)		
<b>BANCO CENTRAL .....</b>	<b>689,8</b>	<b>1.352,9</b>
Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	3,9	1,2
Convenio de crédito con bancos de Canadá (Acuerdo año 1972) .....	4,8	2,3
Convenio de crédito con bancos de Japón (Acuerdo año 1972) .....	14,6	6,9
Convenio de crédito con bancos europeos (Acuerdo año 1972) .....	85,4	43,2
Convenio de crédito con bancos de EE.UU. (Acuerdo año 1972) .....	69,6	33,3
Convenio de crédito con bancos de Canadá (Acuerdo año 1976) .....	—	66,0
Convenio de crédito con bancos de Japón (Acuerdo año 1976) .....	—	75,0
Convenio de crédito con bancos europeos (Acuerdo año 1976) .....	—	261,4
Convenio de crédito con bancos de EE.UU. (Acuerdo año 1976) .....	—	500,0
Préstamos de bancos del exterior .....	212,6	20,0
FMI - Compensación financiera por fluctuación en las exportaciones y por facilidades petroleras .....	293,4	343,6
Letras de exportación redescuentadas en bancos del exterior .....	5,5	—
<b>TESORERIA GENERAL DE LA NACION .....</b>	<b>234,2</b>	<b>470,1</b>
Bonos Externos de la República Argentina .....	222,0	461,8
Agencia para el Desarrollo Internacional (ADI) .....	12,0	8,3

**BALANCE DE PAGOS DE 1976 (\*) - TABLA COMPLEMENTARIA**

15. Entidades bancarias diversas

PARTIDA	Según el presente estado	Según el estado anterior	Aumento o disminución (-)	Ajustes	Movimiento ajustado
(En millones de dólares)					
<b>ACTIVOS SOBRE EL EXTRANJERO .....</b>	<b>94,4</b>	<b>77,7</b>	<b>16,7</b>	—	<b>-16,7</b>
15.1. Posición contado .....	40,4	2,2	38,2	—	<b>-38,2</b>
15.2. Letras de exportación .....	54,0	75,5	-21,5	—	<b>21,5</b>
15.3. Otros .....	—	—	—	—	—
<b>PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO .....</b>	<b>131,4</b>	<b>90,9</b>	<b>40,5</b>	—	<b>40,5</b>
15.4. Préstamos .....	131,4	90,9	40,5	—	<b>40,5</b>
15.4.1. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	131,4	90,9	40,5	—	<b>40,5</b>

(\*) Cifras provisionales.

### COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1972	1973	1974	1975	1976 <sup>(1)</sup>
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital .....	84,1	179,4	257,0	299,6	296,4
2. Bienes de consumo .....	815,0	1.108,3	1.090,8	699,8	1.118,4
3. Bienes de utilización intermedia .....	1.042,0	1.978,8	2.583,4	1.961,9	2.501,3
a) Combustibles y lubricantes .....	6,2	5,5	12,3	14,5	19,5
b) Otros bienes de utilización intermedia .....	1.035,8	1.972,8	2.571,1	1.947,4	2.481,8
Total: .....	1.941,1	3.266,0	3.930,7	2.961,3	3.916,1

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales.

FUENTE: Elaborado por el Banco Central, sobre la base de las series del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

### COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1972	1973	1974	1975	1976 <sup>(1)</sup>
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital <sup>(2)</sup> .....	457,5	380,2	432,2	562,0	502,9
2. Bienes de consumo <sup>(3)</sup> .....	82,9	67,2	134,2	181,6	65,5
3. Bienes de utilización intermedia .....	1.364,3	1.782,1	3.068,5	3.252,9	2.464,1
a) Combustibles y lubricantes .....	70,4	167,6	525,6	515,0	530,8
b) Otros bienes de utilización intermedia .....	1.293,9	1.614,5	2.542,9	2.737,9	1.933,3
Productos del reino vegetal .....	57,8	155,9	91,4	95,5	96,2
Alimentos, bebidas y tabaco .....	16,8	18,7	31,3	32,8	23,8
Productos minerales .....	38,4	43,9	81,4	122,0	119,8
Productos químicos .....	278,3	291,4	633,3	629,0	505,3
Plástico y caucho .....	64,9	74,4	165,8	162,2	127,3
Maderas .....	51,2	56,0	98,6	101,4	35,2
Papel y pasta de papel .....	85,2	107,6	187,6	186,1	129,3
Textiles .....	42,7	38,5	78,2	63,5	45,9
Productos metalúrgicos .....	389,4	537,2	793,3	984,2	498,0
Maquinaria y aparatos .....	152,8	174,6	206,2	202,7	201,5
Transporte .....	70,4	71,9	99,5	79,6	84,8
Instrumental, etc. .....	11,6	13,9	22,4	21,3	15,4
Varios .....	34,4	30,5	53,9	61,1	51,5
Total: .....	1.904,7	2.229,5	3.634,9	3.946,5	3.032,5

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales. <sup>(2)</sup> Incluye también algunos elementos que son asimilados a esta categoría de bienes (materiales para construcciones ferroviarias, repuestos y partes para máquinas y equipos para el transporte, etc.). <sup>(3)</sup> Comprende: alimentos, bebidas, manufacturas de tabaco, confecciones, específicos medicinales, artículos de perfumería y cosmética, juguetes, artículos para deportes, automóviles, relojes, aparatos de uso doméstico, instrumentos musicales y otros de menor importancia.

FUENTE: Elaborado por el Banco Central, sobre la base de las series del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

## INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO

ANO	Total	ALALC	Comunidad Económica Europea ( <sup>1</sup> )	Estados Unidos	España	Japón	Resto del mundo
(En millones de dólares)							
EXPORTACIONES							
1972	1.491,1	484,1	937,7	184,8	53,1	57,5	223,9
1973	3.266,0	797,1	1.312,6	252,9	102,2	134,9	666,3
1974	3.930,7	929,4	1.326,1	319,0	139,6	178,6	1.038,0
1975	2.961,3	755,5	845,2	189,9	152,8	186,1	871,8
1976 ( <sup>2</sup> )	3.916,1	1.030,9	1.269,0	270,2	155,8	209,2	981,0
IMPORTACIONES							
1972	1.904,7	373,2	682,4	385,4	29,1	142,8	291,8
1973	2.229,5	435,8	668,9	476,7	21,9	256,5	369,7
1974	3.634,9	789,6	991,3	610,8	42,5	391,6	809,3
1975	3.946,5	903,4	1.083,4	688,2	88,6	439,6	789,3
1976 ( <sup>2</sup> )	3.032,5	812,9	829,2	536,9	25,8	250,0	577,7
SALDO							
1972	36,4	110,9	255,3	-200,6	24,0	-85,3	-67,9
1973	1.036,5	361,3	643,7	-228,8	80,8	-121,6	296,6
1974	295,8	189,8	334,8	-291,6	97,1	-213,0	228,7
1975	-985,2	-147,9	-228,2	-448,3	114,2	-357,5	82,5
1976 ( <sup>2</sup> )	883,6	218,0	439,8	-266,7	130,0	-40,8	403,3
(En %)							
EXPORTACIONES							
1972	100,0	24,9	48,3	9,5	2,7	3,0	11,6
1973	100,0	24,4	40,2	7,8	3,1	4,1	20,4
1974	100,0	23,7	33,7	8,1	3,6	4,5	26,4
1975	100,0	25,5	28,9	6,4	5,2	4,6	29,4
1976 ( <sup>2</sup> )	100,0	26,3	32,4	6,9	4,0	5,3	25,1
IMPORTACIONES							
1972	100,0	19,6	35,8	20,2	1,5	7,5	15,4
1973	100,0	19,5	30,0	21,4	1,0	11,5	16,8
1974	100,0	21,7	27,3	16,8	1,2	10,8	22,2
1975	100,0	22,9	27,4	16,2	1,0	12,5	20,0
1976 ( <sup>2</sup> )	100,0	26,8	27,3	17,7	0,9	8,2	19,1

(<sup>1</sup>) Incluye a Reino Unido, Dinamarca e Irlanda, cuyo ingreso a la Comunidad Económica Europea se operó el 1º.1.1973. (<sup>2</sup>) Cifras provisionales.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**FUENTES Y USOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL  
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**

CONSEPTO	1972	1973	1974	1975	1976
(En millones de dólares)					
<b>I. RESERVAS, al principio del período .....</b>	<b>316,7</b>	<b>529,0</b>	<b>1.412,4</b>	<b>1.340,8</b>	<b>617,7</b>
<b>II. FUENTES .....</b>	<b>895,9</b>	<b>1.734,7</b>	<b>1.654,6</b>	<b>2.228,7</b>	<b>3.184,7</b>
Compras netas a entidades autorizadas para operar en cambios ..	140,3	960,8	—	—	—
Compras a organismos oficiales de comercialización .....	—	—	906,2	1.057,6	961,7
Cobros netos de convenios de pagos y otros créditos sobre el exterior .....	62,6	191,5	42,1	—	—
Créditos al Banco Central de la República Argentina .....	416,8	248,3	38,1	711,6	1.663,5
Créditos al Gobierno Nacional .....	142,1	127,4	320,4	92,4	315,2
Créditos a reparticiones, bancos oficiales, empresas y otros organismos del Estado .....	52,2	124,0	161,7	202,9	146,5
Derechos especiales de giro .....	46,6	—	—	—	—
Ingresos diversos .....	35,3	82,7	186,1	164,2	97,8
<b>III. USOS .....</b>	<b>683,6</b>	<b>851,3</b>	<b>1.726,2</b>	<b>2.951,8</b>	<b>2.030,5</b>
Ventas netas a entidades autorizadas para operar en cambios ..	—	—	736,6	1.740,5	181,7
Pagos netos de convenios de pagos .....	—	—	—	205,2	66,5
Cancelaciones de obligaciones con el exterior (1) .....	532,4	691,0	891,0	865,6	1.554,1
del Banco Central de la República Argentina .....	140,2	94,0	256,4	395,6	868,4
— con el FMI y Tesorería de los Estados Unidos .....	—	—	134,1	8,9	98,1
— con los bancos de Europa, Estados Unidos y otros países .....	—	64,0	112,2	346,3	739,2
— otros .....	140,2	30,0	10,1	40,4	31,1
del Gobierno Nacional .....	168,6	311,2	310,7	162,7	181,2
de empresas y reparticiones del Estado .....	223,6	285,8	328,9	307,3	509,5
Aportes a organismos internacionales .....	—	—	3,0	8,5	4,6
Otras operaciones .....	151,2	160,3	95,6	132,0	273,6
<b>IV. RESERVAS, al fin del período .....</b>	<b>529,0</b>	<b>1.412,4</b>	<b>1.340,8</b>	<b>617,7</b>	<b>1.771,9</b>

(1) Capital e intereses.

**RESERVAS INTERNACIONALES**

CONSEPTO	1972	1973	1974	1975	1976
(En millones de dólares a fin de período)					
<b>TOTAL: .....</b>	<b>541,8</b>	<b>1.462,3</b>	<b>1.411,0</b>	<b>619,9</b>	<b>1.812,3</b>
<b>BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA .....</b>	<b>529,0</b>	<b>1.412,4</b>	<b>1.340,8</b>	<b>617,7</b>	<b>1.771,9</b>
Oro .....	151,7	168,7	168,7	168,7	168,7
Divisas .....	26,7	83,6	29,8	23,9	206,8
Convenios de pagos y otros créditos sobre el exterior .....	64,3	94,6	28,9	161,3	158,8
Activas .....	71,6	107,8	134,5	221,6	330,8
Pasivas .....	— 7,3	— 13,2	— 105,6	— 60,3	— 172,0
Colocaciones realizables en divisas .....	267,0	984,8	997,9	222,9	1.146,9
Fondo Monetario Internacional - Posición de reservas .....	—	—	13,7	—	—
Derechos especiales de giro .....	19,3	80,7	101,8	40,9	90,7
<b>ENTIDADES AUTORIZADAS PARA OPERAR EN CAMBIOS ...</b>	<b>12,3</b>	<b>49,9</b>	<b>70,2</b>	<b>2,2</b>	<b>40,4</b>

### DEUDA EXTERNA AL 31.12.76

CONCEPTO	Total	1977	1978	1979	1980	1981 y más
(En millones de dólares)						
<b>TOTAL:</b> .....	<b>9.738,0</b>	<b>3.205,6</b>	<b>1.338,2</b>	<b>1.066,7</b>	<b>1.059,1</b>	<b>3.068,4</b>
Sector público (¹) .....	6.647,5	1.463,6	1.091,4	857,7	934,5	2.300,3
Servicios gubernamentales .....	1.944,9	383,5	297,1	264,8	250,2	749,3
Empresas del Estado .....	1.559,3	561,7	160,4	142,5	118,7	576,0
Sociedades con participación del Estado .....	1.543,8	337,7	168,0	163,5	154,2	720,4
Bancos .....	1.599,5	180,7	465,9	286,9	411,4	254,6
BCRA .....	1.546,7	167,6	458,7	282,2	408,1	230,1
Otros bancos oficiales .....	52,8	18,1	7,2	4,7	3,3	24,5
Sector privado .....	3.090,5	1.742,0	246,8	209,0	124,6	768,1
Importaciones .....	1.181,7	743,3	134,4	95,0	63,8	145,2
Préstamos .....	1.453,7	973,7	97,4	103,4	51,6	227,6
Otros conceptos .....	455,1	25,0	15,0	10,6	9,2	395,3

(¹) Los compromisos por autorizaciones concedidas a las reparticiones oficiales y empresas del Estado, por importaciones y operaciones financieras de pago diferido a más de 180 días, representan el monto a que ascienden los contratos suscriptos al 31.12.76, hayan tenido o no principio de ejecución.

### DEUDA EXTERNA AL 31.12.76 OBLIGACIONES EFECTIVAMENTE CONTRAIDAS

CONCEPTO	Total	1977	1978	1979	1980	1981 y más
(En millones de dólares)						
<b>TOTAL:</b> .....	<b>8.279,5</b>	<b>3.095,3</b>	<b>1.204,7</b>	<b>933,5</b>	<b>909,9</b>	<b>2.136,1</b>
Sector público .....	5.189,0	1.353,3	957,9	724,5	785,3	1.368,0
Servicios gubernamentales .....	1.425,7	383,6	253,9	224,1	192,4	421,7
Empresas del Estado .....	1.047,1	532,1	111,5	98,8	71,2	238,5
Sociedades con participación del Estado .....	1.116,8	306,9	128,7	119,7	110,3	453,2
Bancos .....	1.599,4	180,7	465,8	286,9	411,4	254,6
BCRA .....	1.546,7	167,6	458,7	282,2	408,1	230,1
Otros bancos oficiales .....	52,7	18,1	7,1	4,7	3,3	24,5
Sector privado .....	3.090,5	1.742,0	246,8	209,0	124,6	768,1
Importaciones .....	1.181,7	743,3	134,4	95,0	63,8	145,2
Préstamos .....	1.453,7	973,7	97,4	103,4	51,6	227,6
Otros conceptos .....	455,1	25,0	15,0	10,6	9,2	395,3

## EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

— Tipos vendedores —

PERIODO ANO 1976		M E R C A D O				
Desde	Hasta	Financiero	Financiero especial	Financiero Circ. R.C. Nº 594 y 596	Oficial	Libre (*)
(En \$ por dólar estadounidense)						
2. 1	9. 1	60,97	86,62	—	—	—
12. 1	23. 1	68,28	89,93	—	—	—
19. 1	23. 1	—	—	75,94	—	—
26. 1	9. 2	65,68	93,34	78,82	—	—
7. 1	30. 1	—	—	—	—	156,00
10. 2	18. 2	68,89	97,95	82,67	—	—
16. 2	20. 2	71,19	101,25	85,43	—	—
23. 2	8. 3	74,50	105,96	89,40	—	—
2. 2	27. 2	—	—	—	—	247,00
4. 3	—	76,90	109,37	92,29	—	—
8. 3	23. 3	—	—	—	—	274,87
8. 3	23. 3	—	—	—	140,83	—
5. 4	30. 4	—	—	—	140,83	247,50
3. 5	31. 5	—	—	—	140,83	249,75
1. 6	30. 6	—	—	—	140,83	252,00
1. 7	30. 7	—	—	—	140,83	252,00
2. 8	31. 8	—	—	—	140,83	250,10
1. 9	30. 9	—	—	—	140,83	251,09
1. 10	29. 10	—	—	—	140,83	252,00
1. 11	19. 11	—	—	—	140,83	—
1. 11	30. 11	—	—	—	—	254,03
1. 12	30. 12	—	—	—	—	270,57

(\*) Promedio del periodo respectivo.

## PORCENTAJES DE NEGOCIACION EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS DE LAS DIVISAS DE EXPORTACION

PERIODO	Circular Nº	Finan- ciero	Finan- ciero espe- cial	Financiero Circ. R.C. Nº 596	Mercado oficial	Mercado libre
2.1.76 - 16.1.76						
Lista III Res. M.E. Nº 155 (*) .....	R. C. 559	—	100	—	—	—
Restantes .....	R. C. 568	100	—	—	—	—
19.1.76 - 23.1.76						
Lista III Res. M.E. Nº 155 (*) .....	R. C. 600	—	100	—	—	—
Con precio índice (*) .....	R. C. 591-596	—	—	97	—	3
Sin precio índice .....	R. C. 596-597	—	—	100	—	—
26.1.76 - 5.3.76						
Lista III Res. M.E. Nº 155 (*) .....	R. C. 600-603	—	97	—	—	3
Restantes (*) .....	R. C. 591-596-603	—	—	97	—	3
8.3.76 - 2.4.76 (*) .....	R. C. 620	—	—	—	97	3
5.4.76 - 7.5.76 .....	R. C. 628	—	—	—	65	85
10.5.76 - 3.6.76 .....	R. C. 631	—	—	—	55	45
4.6.76 - 28.7.76 .....	R. C. 634	—	—	—	44	56
29.7.76 - 3.9.76						
Lista I Res. M.E. Nº 459 (*) .....	R. C. 646	—	—	—	81	69
Restantes .....	R. C. 646	—	—	—	—	100
6.9.76 - 29.10.76						
Lista I Res. M.E. Nº 459 (*) .....	R. C. 650	—	—	—	25	75
Restantes .....	R. C. 646	—	—	—	—	100
1.11.76 - 19.11.76						
Lista I Res. M.E. Nº 459 (*) .....	R. C. 660	—	—	—	15	85
Restantes .....	R. C. 646	—	—	—	—	100
22.11.76 - 30.12.76 .....	R. C. 663	—	—	—	—	100

(\*) Comprende fundamentalmente material de transporte (terrestre, aéreo y marítimo) y algunos tipos de calzado. (\*\*) El excedente sobre el precio índice se negociaba al tipo de cambio del mercado libre. (\*\*) Comprende en general productos tradicionales.

NOTA: Diversos productos tuvieron un tratamiento preferencial negociándose íntegramente en el mercado libre con anterioridad a la unificación cambiaria: azúcar de caña (1.7.76), obras y objetos de arte (6.5.76), mercaderías detalladas en la Lista I/A de la Res. M.E. Nº 459 y plantas llave en mano (29.7.76), hortalizas y legumbres (8.9.76), trigo, cebada, centeno y avena de la campaña 1976/77 (3.9.76), golosinas y productos lácteos (22.9.76), lanas de la zafra 1976/77 (30.9.76) y harina de trigo (9.11.76).

**PORCENTAJES DE NEGOCIACION EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS  
DE LAS DIVISAS PARA EL PAGO DE IMPORTACIONES FOB**

PERIODO: LISTA (1)	Circular N°	Finan- ciero	Financiero Circular R.O. N° 594	Mercado oficial	Mercado libre
2.1.76 - 16.1.76 .....	R. C. 570	100	—	—	—
19.1.76 - 5.3.76 .....	R. C. 594	—	100	—	—
8.3.76 - 2.4.76 .....	R. C. 620	—	—	100	—
5.4.76 - 7.5.76					
Lista A .....	R. C. 628	—	—	100	—
Lista B .....	R. C. 628	—	—	65	35
Restantes .....	R. C. 628	—	—	83	17
10.5.76 - 3.6.76					
Lista A .....	R. C. 631	—	—	100	—
Lista B .....	R. C. 631	—	—	55	45
Lista D .....	R. C. 631	—	—	—	100
Restantes .....	R. C. 631	—	—	75	25
4.6.76 - 28.7.76					
Lista A .....	R. C. 634	—	—	92	8
Lista B .....	R. C. 634	—	—	44	56
Lista D .....	R. C. 634	—	—	—	100
Restantes .....	R. C. 634	—	—	65	35
29.7.76 - 3.9.76					
Lista A .....	R. C. 646	—	—	78	22
Lista B .....	R. C. 646	—	—	31	69
Lista D .....	R. C. 646	—	—	—	100
Restantes .....	R. C. 646	—	—	53	47
6.9.76 - 29.10.76					
Lista A .....	R. C. 650	—	—	53	47
Lista B .....	R. C. 650	—	—	—	100
Lista D .....	R. C. 650	—	—	—	100
Restantes .....	R. C. 650	—	—	53	47
1.11.76 - 19.11.76					
Lista A .....	R. C. 660	—	—	30	70
Lista B .....	R. C. 660	—	—	—	100
Lista D .....	R. C. 660	—	—	—	100
Restantes .....	R. C. 660	—	—	30	70
22.11.76 - 30.12.76 .....	R. C. 663	—	—	—	100

(1) Lista A: Combustibles y lubricantes y papel para diario. Lista B: Comprende la mayor parte de los bienes de capital, ciertos repuestos y algunos bienes de consumo no durables. Lista D: Resto de los bienes de capital y de consumo y ciertos insumos. Restantes: Materias primas y bienes intermedios no incluidos en las listas anteriores.

### OPERACIONES DE CAMBIO A TERMINO

Porcentaje anual resultante de los tipos máximo y mínimo registrados mensualmente durante 1976

M E S	30 días		90 días		180 días	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Enero .....	32	32	32	32	32	32
Febrero .....	32	32	32	32	32	32
Marzo .....	32	32	32	32	32	32
Abril <sup>(1)</sup> .....	40	40	40	40	40	40
Mayo .....	40	47	40	47	40	47
Junio .....	47	47	47	47	47	47
Julio .....	47	47	47	47	47	47
Agosto .....	40	47	40 ¼	47	47	47
Setiembre .....	40	47	44	50	47	57
Octubre .....	46	47	49	50	56 ½	57
Noviembre <sup>(2)</sup> .....	43	46 ½	49	50	56 ¾	57

<sup>(1)</sup> A partir del 5 de abril, inclusive, se consignan tasas anuales adelantadas. <sup>(2)</sup> Hasta el día 19 en que dejó de operar el mercado de cambios a término. A partir del 22 las operaciones de pase se realizaron exclusivamente con intervención del Banco Central a la tasa del 57 % adelantado.

## **ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS**

Provisión y empleo de recursos reales	143
Evolución del producto bruto interno a precios constantes de 1960	143
Evolución del volumen físico de la producción agropecuaria	144
Volumen físico de la producción de industrias manufactureras	144
Precios relativos entre los productos agropecuarios e industriales nacionales	145
Variaciones de precios y salarios	145

## PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES

PERIODO	Oferta			Demand a			
	Producto bruto interno	Importaciones	Total	Consumo	Inversión bruta interna	Exportaciones	Total
(En millones de \$ a precios de 1960)							
1972	16.705	1.504	18.209	12.783	3.943	1.483	18.209
1973	17.727	1.477	19.204	13.667	3.966	1.572	19.204
1974	18.879	1.785	20.665	14.977	4.120	1.568	20.665
1975	18.624	1.845	20.469	15.851	3.824	1.295	20.469
1976	18.083	1.434	19.517	14.108	3.613	1.796	19.517
(Variaciones porcentuales con respecto al año anterior)							
1973	6,1	-1,8	5,5	6,9	0,5	6,0	5,5
1974	6,5	20,9	7,6	9,6	3,9	-0,8	7,6
1975	-1,4	8,4	-1,0	2,4	-7,2	-17,4	-1,0
1976	-2,9	-22,3	-4,6	-8,0	-5,5	38,7	-4,6

## EVOLUCION DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO A PRECIOS CONSTANTES DE 1960

CONCEPTO	Variación porcentual con respecto al mismo periodo del año anterior				
	1972	1973	1974	1975	1976
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca .....	-4,9	18,5	6,2	-3,5	3,5
2. Explotación de minas y canteras .....	2,3	-3,9	2,9	-4,6	0,8
3. Industrias manufactureras .....	6,0	6,4	6,1	-2,8	-4,5
4. Electricidad, gas y agua .....	10,6	7,2	6,5	6,4	3,4
5. Construcción .....	4,9	-5,1	12,2	-9,6	-14,1
6. Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	3,2	2,8	9,8	-1,3	-5,9
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones .....	1,7	6,7	4,4	-1,9	-4,8
8. Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles ....	5,1	4,6	5,6	6,6	3,7
9. Servicios comunales, sociales y personales .....	4,0	5,9	3,8	4,9	0,2
Total: .....	3,5	5,8	6,5	-1,3	-2,9

**EVOLUCION DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION  
AGROPECUARIA**

SECTOR	Variación porcentual con respecto al mismo periodo del año anterior				
	1972	1973	1974	1975	1976
1. Agricultura y caza .....	-5,0	13,6	6,2	-3,5	3,2
a) Agrario .....	-8,4	19,5	6,8	-5,0	1,8
Cereales y lino .....	-10,5	27,1	-9,1	-5,5	10,6
Forrajeras .....	-34,7	32,5	10,0	-19,4	4,3
Oleaginosas .....	-12,1	32,1	6,8	-8,4	23,5
Cultivos industriales .....	6,0	18,4	9,9	-2,1	0,6
Frutas y flores .....	-3,9	-16,2	44,5	-2,3	-4,4
Hortalizas y legumbres .....	-0,4	12,6	16,6	-4,5	-17,0
b) Pecuario .....	1,6	6,8	3,3	-	6,2
Ganado vacuno .....	3,8	11,0	3,3	0,6	7,7
Ganado ovino .....	-11,6	-18,2	-0,3	-10,7	15,1
Ganado porcino .....	-3,9	16,3	16,1	-21,2	13,4
Ganado equino y caprino .....	-5,1	12,2	-1,0	-	-1,0
Lana .....	-5,4	1,4	-1,0	-1,3	3,1
Leche .....	1,4	-4,4	-	6,2	2,0
Granja .....	7,4	1,8	11,9	6,7	-5,3
c) Construcciones agropecuarias (1)	-19,9	-4,0	38,0	-16,8	-6,4
d) Caza .....	6,0	0,9	-	-	-
2. Silvicultura y extracción de madera ..	-1,3	3,7	2,0	4,0	4,0
3. Pesca .....	8,9	17,6	4,8	-8,5	34,4
Total: .....	-4,9	13,5	6,2	-3,5	3,5

(1) Comprende las realizadas por cuenta propia.

**VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION  
DE INDUSTRIAS MANUFACTURERAS**

SECTOR	Variación porcentual con respecto al mismo periodo del año anterior				
	1972	1973	1974	1975	1976
1. Bienes durables .....	7,3	8,3	6,6	-6,5	-7,6
Industria de la madera y productos de la madera incluidos muebles .....	2,9	1,4	4,9	-12,6	-27,8
Fabricación de productos minerales no metálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón .....	3,0	-2,6	4,7	0,8	-4,5
Industrias metálicas básicas .....	13,0	5,9	8,7	-1,9	-24,1
Fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos .....	7,4	10,5	6,5	-7,9	-3,8
2. Bienes no durables .....	4,7	4,7	5,7	0,4	-2,0
Productos alimenticios, bebidas y tabaco ..	2,1	3,4	5,8	-1,1	-0,3
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero .....	4,8	6,2	11,5	4,5	-4,6
Fabricación de papel y productos de papel; imprentas y editoriales .....	3,2	-1,7	8,7	-0,9	-7,3
Fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos .....	7,2	6,4	2,6	-	-0,7
Otras industrias manufactureras .....	4,8	4,6	0,2	-3,4	-3,4
Total: .....	6,0	6,4	6,1	-2,8	-4,5

**PRECIOS RELATIVOS ENTRE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS  
E INDUSTRIALES NACIONALES**

PERIODO	Precios al por mayor		Precios relativos
	Agropecuarios	No agropecuarios nacionales	
(Indice base 1960 : 100)			
1972 .....	1.665,5	1.292,8	128,9
1973 .....	2.373,0	1.980,8	119,8
1974 .....	2.610,4	2.453,7	106,4
1975 .....	6.393,7	7.573,3	84,4
1976 <sup>(1)</sup> .....	40.246,1	43.107,3	93,4
Enero .....	14.374,9	16.010,6	80,8
Febrero .....	19.284,4	19.797,0	97,4
Marzo .....	25.598,2	31.295,2	81,8
Abril .....	31.637,1	40.039,5	79,0
Mayo .....	32.305,4	42.644,7	75,8
Junio .....	36.060,1	44.179,6	81,6
Julio .....	41.683,3	45.683,2	91,2
Agosto .....	47.617,6	48.645,2	97,9
Setiembre .....	53.933,2	52.441,9	102,8
Octubre .....	55.982,0	55.066,4	101,7
Noviembre .....	59.957,7	59.093,2	101,5
Diciembre .....	64.519,6 <sup>(1)</sup>	62.391,1	103,4 <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales.  
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**VARIACIONES DE PRECIOS Y SALARIOS**

PERIODO	Precios al por mayor			Precios al consumidor		Indice del costo de la construcción	Salarios básicos de convenio (*)		
	Nivel general	No agropecuarios		Nivel general <sup>(1)</sup>	Alimentación				
		Nacionales	Importados						
(Variación porcentual con respecto al período anterior)									
1972 .....	77,0	67,2	100,6	58,5	63,1	54,3	46,1		
1973 .....	50,0	53,3	62,8	60,3	55,2	72,2	77,2		
1974 .....	20,0	23,9	86,9	24,2	15,1	38,8	29,0		
1975 .....	192,4	208,6	257,5	182,8	187,7	251,5	175,0		
1976 .....	499,0	469,2	690,4	444,0	458,6	360,6	205,0		
(Variación porcentual de cada mes con respecto al inmediato anterior)									
1976									
Enero .....	19,5	17,9	18,4	8,9	5,5	22,1	27,6		
Febrero .....	28,6	23,6	59,1	19,0	19,3	38,3	1,5		
Marzo .....	54,1	58,1	88,5	37,6	42,8	48,9	19,7		
Abril .....	26,3	27,9	22,3	38,9	25,3	8,4	—		
Mayo .....	4,8	6,5	-0,5	12,1	13,1	-0,5	—		
Junio .....	4,7	3,6	-2,8	2,7	2,4	3,6	16,1		
Julio .....	6,1	3,4	1,7	4,2	3,9	-3,4	—		
Agosto .....	8,0	6,5	1,9	5,5	8,3	0,9	—		
Setiembre .....	8,8	7,8	2,6	10,6	10,2	6,5	12,5		
Octubre .....	4,4	5,0	2,1	8,5	7,3	0,2	—		
Noviembre .....	6,8	7,3	2,2	8,0	10,3	5,9 <sup>(2)</sup>	24,8		
Diciembre .....	6,5	5,6	9,3	14,3	21,7	2,8 <sup>(2)</sup>	—		

<sup>(1)</sup> Serie con estacionalidad. <sup>(2)</sup> Cifras provisionales.  
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos. (\*) Banco Central de la República Argentina.

SE TERMINO  
DE IMPRIMIR EN LOS  
TALLERES GRAFICOS OPTIMUS  
S. R. L.  
URIARTE 1855/59  
1414 - BUENOS AIRES  
REPUBLICA ARGENTINA  
EN EL MES DE  
MARZO  
DE MIL NOVECIENTOS  
SETENTA Y OCHO