

A detailed architectural line drawing of the Central Bank of Argentina building, showing its classical facade with columns and ornate details. The drawing is in black ink on a light background.

BANCO CENTRAL DE LA  
REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

1977



**BANCO CENTRAL DE LA  
REPUBLICA ARGENTINA**

# **MEMORIA ANUAL**

APROBADA POR EL DIRECTORIO EN LA  
SESION DEL 12 DE JULIO DE 1978

**CUADRAGESIMO TERCER  
EJERCICIO  
1977**

**BUENOS AIRES 1978**

BANCO CENTRAL DE LA  
REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO <sup>(1)</sup>

Presidente:

Dr. ADOLFO C. DIZ

Vicepresidente:

Dr. CHRISTIAN J. ZIMMERMANN

Vicepresidente 2º:

Dr. PABLO J. TERAN NOUGUES

Directores:

Calnte. Cont. (R.E.) ANDRES O. COVAS

Cont. ALFREDO H. ESPOSITO

Lic. ENRIQUE E. FOLCINI

Cont. RAUL A. FUENTES ROSSI

Cont. EGIDIO IANNELLA

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

Gerente General:

Cont. ALBERTO J. CAMPS

Secretario del Directorio:

Sr. ANTONIO B. INGLESE

<sup>(1)</sup> Integración del Directorio al 30.6.78.

## **CONTENIDO**

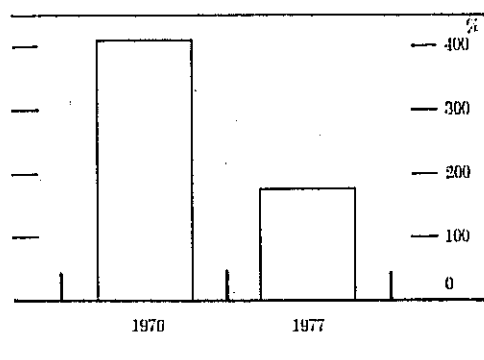
CAPITULO I — LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1977	1
CAPITULO II — LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO	21
CAPITULO III — POLITICA MONETARIA	39
CAPITULO IV — SECTOR EXTERNO	57
CAPITULO V — ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS	73
CAPITULO VI — OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	83
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	103
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS	106
INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION	108
APENDICE ESTADISTICO	109

## **CAPITULO I**

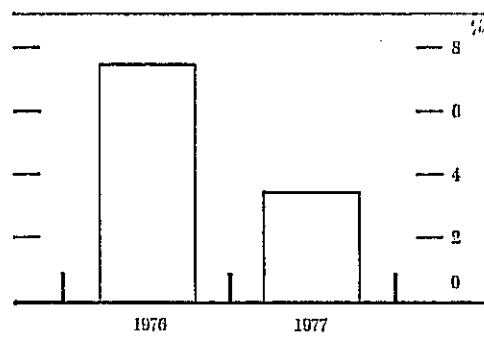
### **LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1977**

Introducción	3
El proceso inflacionario	4
La actividad económica	5
Sector externo	8
El déficit fiscal y su financiamiento	12
Oferta y demanda de activos monetarios	13
Metas cuantitativas del programa económico	18

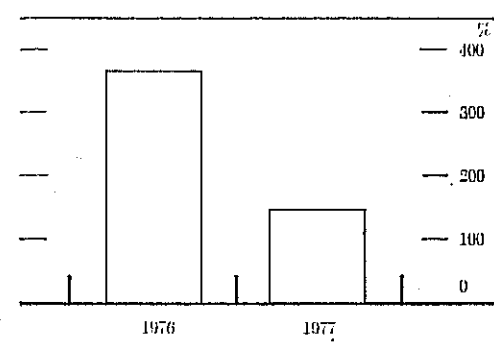
## Inflación



## Déficit fiscal en relación al PBI

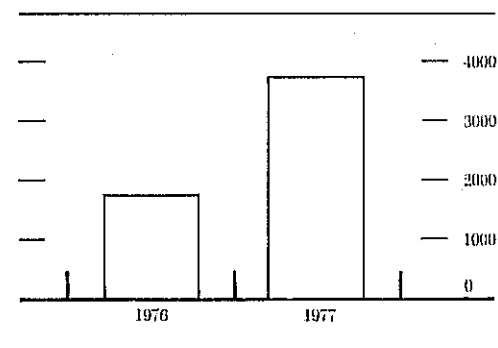


## Crecimiento de los activos monetarios totales



## Reservas internacionales del BCRA

(En millones de dólares, a fin de:)



# LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1977

## INTRODUCCION

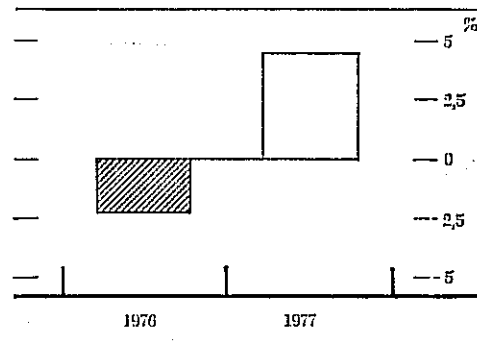
En 1977 la política económica continuó ajustándose a los lineamientos del programa enunciado en abril del año anterior.

Los indicadores económicos y financieros señalan que en 1977, en general, se mantuvieron las pautas y tendencias que caracterizaron la economía en 1976 como resultado de dicho programa.

La desaceleración de la inflación, medida como reducción en la tasa de crecimiento del índice de precios mayoristas, nivel general, fue de casi dos tercios entre ambos años. El saneamiento de las finanzas públicas se manifestó a través de una disminución a menos de la mitad de su valor anterior en la relación entre el déficit fiscal y el Producto Bruto Interno. Continuó la aproximación hacia el equilibrio monetario, caracterizada por una significativa reducción en la tasa de expansión de la oferta de activos monetarios, cualquiera sea la definición de dinero que se considere, y por un aumento en los activos monetarios en relación con el Producto Bruto Interno. Se confirmó la recuperación del sector externo, que se reflejó en el elevado monto de las reservas internacionales del Banco Central que se fue incrementando progresivamente a lo largo del año, alcanzando, a partir del mes de marzo, niveles que constituyeron sucesivos máximos absolutos que culminaron en diciembre con Dls. 3.862 millones. La coyuntura real registró un cambio de tendencia: por primera vez, luego de un bienio, la tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno alcanzó valores positivos, aun cuando osciló a lo largo del año pues tuvo una tendencia creciente hasta el tercer trimestre y cayó abruptamente en el cuarto. No sólo se restablecieron niveles de actividad superiores al máximo histórico de 1974, sino que en la composición misma de la demanda global se observaron marcados contrastes con la de aquel año, ya que se redujo significativamente la proporción destinada a gastos de consumo, y paralelamente crecieron las participaciones de las exportaciones y la inversión.

Un hecho muy destacado en el año, con el que se dio cumplimiento a una de las metas fundamentales del programa económico, ha sido la reforma del sistema financiero, al establecerse un régimen de libertad que, al mismo tiempo, sienta las bases para que el Banco Central maneje más efectivamente los instrumentos de la política monetaria.

## Evolución del PBI



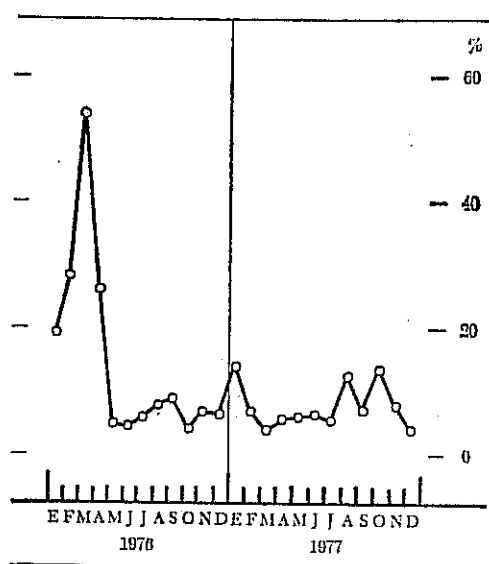
## EL PROCESO INFLACIONARIO

A comienzos de 1976 el país había estado al borde de la hiperinflación; por lo tanto, el programa económico anunciado en abril de aquel año puso énfasis en el ataque a ese fenómeno. Los resultados obtenidos fueron ampliamente satisfactorios pues se logró evitar el desborde incontrolado de los precios y, al mismo tiempo, disminuir gradualmente la tasa de inflación.

### Tasa mensual de inflación

Precios mayoristas. Nivel general

Variaciones respecto al mes inmediato anterior



La tasa de inflación mensual —medida según los precios mayoristas— se redujo de mayo a diciembre, en promedio, a un valor ligeramente superior al 6 %; por su parte, la tasa anual también disminuyó en forma sostenida en el transcurso de 1976 pues pasó de un valor máximo de 919 % en el mes de abril a 386 % al término de dicho año.

A principios de 1977 se observó el resurgimiento del fenómeno inflacionario. Ante esta situación, las autoridades económicas decidieron establecer una "tregua", mediante la cual se fijaron en los niveles del 22 de febrero, los precios de los bienes producidos por un conjunto de 700 empresas líderes, y se dispuso la intervención previa de la Secretaría de Comercio para autorizar modificaciones en dichos precios. La "tregua", que tuvo vigencia por 120 días a partir del 9 de marzo, fue concebida como una medida transitoria, cuya finalidad fue desalentar la aceleración de expectativas inflacionarias que en ese momento hubieran encontrado un campo propicio para desarrollarse. Si bien los controles directos de precios se habían mostrado ineficaces como instrumento antiinflacionario a mediano plazo, se los utilizó como complemento transitorio, mientras las medidas fiscales y monetarias, entre otras, comenzaban a producir sus efectos.

La tasa de aumento de precios disminuyó durante el período de aplicación de la "tregua", ya que los precios mayoristas aumentaron 3,9 % en marzo y luego, de abril a julio, experimentaron incrementos mensuales cercanos al 6 %.

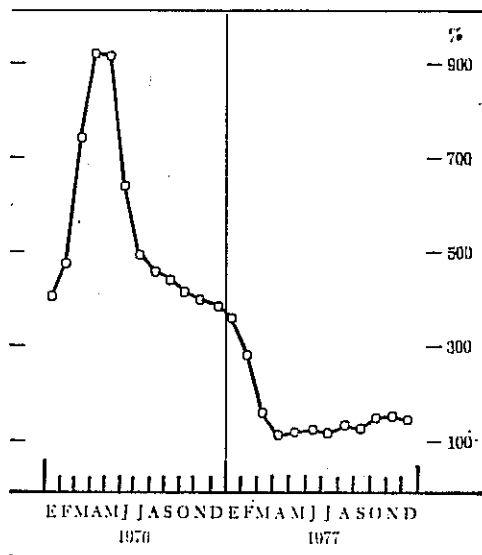
Sin embargo, la finalización de la "tregua", en julio, se vio acompañada por un incremento de la tasa de inflación en el que influyó la introducción de ajustes de precios postergados durante ese período y el aumento en el nivel de expectativas inflacionarias como consecuencia de factores de diverso tipo. Una vez más la situación monetaria, que había sido expansiva durante el segundo trimestre y que contribuyó a la recuperación económica durante el tercero, creó condiciones que facilitaron los aumentos de precios, que fueron del 12,6 % en agosto, 7,3 % en setiembre y 13,5 % en octubre.

Como las tasas nominales de interés son determinadas libremente por las fuerzas del mercado, incorporando la tasa de inflación esperada, las mayores expectativas inflacionarias y su posterior confirmación durante el tercer trimestre contribuyeron a generar importantes aumentos en las tasas nominales de interés. En igual sentido operaron la mayor demanda de crédito inducida por la recuperación económica y la disminución en el ritmo de expansión monetaria en el tercer trimestre.

### Tasa anual de inflación

Precios mayoristas. Nivel general

Variaciones respecto al mismo mes del año anterior



Durante los dos últimos meses del año se inició un proceso de ajuste. En el tercer trimestre las empresas habían llevado a cabo una política de fuerte acumulación de inventarios, determinada por expectativas de crecientes tasas de inflación y nivel de actividad. Sin embargo, el alza apuntada en las tasas de interés, que se mantuvo hasta finalizar el año, influyó en la caída de los niveles de la demanda global. Ante esta situación las empresas debieron optar entre reducir inventarios o financiarse recurriendo al crédito, ya encarecido. El efecto final implicó la desaceleración de los niveles de actividad económica y la reducción de la tasa de inflación, que disminuyó al 7,9 % en noviembre y al 4,2 % en diciembre.

En síntesis, en 1977 el proceso se caracterizó por tasas de inflación altamente variables, que generaron un aumento del 147 % en el nivel general de los precios mayoristas. Esta cifra se compara favorablemente con el comportamiento del mismo indicador en 1976, cuando había crecido 386 %.

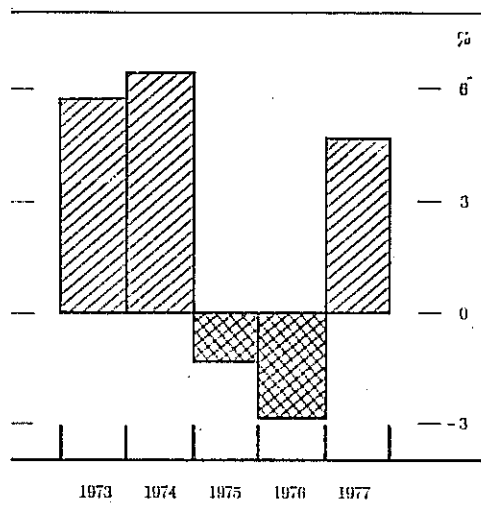
La variabilidad de la tasa de inflación ha estado asociada con la estrategia adoptada en materia de ajustes de las remuneraciones y de actualización de los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público. Las modificaciones han sido poco frecuentes pero significativas, por lo cual los impactos —directo e indirecto— sobre los precios se manifestaron con gran rapidez.

### LA ACTIVIDAD ECONOMICA

La economía argentina soportó un proceso recesivo caracterizado por caídas significativas en el Producto Bruto Interno, tanto en 1975 como en 1976. La disminución en el nivel de actividad económica puede imputarse a tres factores, distintos pero no independientes, cada uno de los cuales representó el impulso dominante en diversas etapas del ciclo económico.

El primer factor recesivo, que operó desde el primer trimestre de 1975 hasta el segundo trimestre de 1976, fue la contracción de la inversión. Un segundo factor lo constituyó la retracción en el consumo; este componente de la demanda interna, que declinó desde el tercer trimestre de 1975 hasta la primera mitad de 1977, se estabilizó luego y creció ligeramente durante el segundo semestre. El tercer factor recesivo, sobre el cual la evidencia estadística lamentablemente es muy escasa, fue la caída en los niveles de existencias, que comenzó a hacerse sentir desde el segundo trimestre de 1976 hasta comienzos de 1977, como resultado de las políticas seguidas en materia de tasas de interés, ya que al

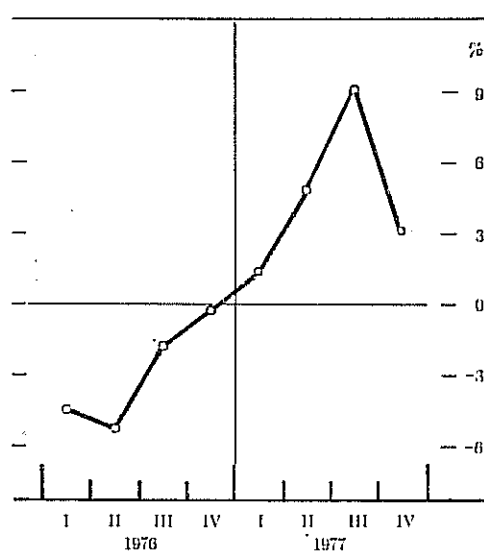
### Tasa de crecimiento del PBI



restablecerse el equilibrio entre activos financieros y reales, elevando los rendimientos de los primeros, se incrementó el costo de oportunidad de mantener inventarios de bienes.

El proceso de ajuste de inventarios presentó una dinámica particular a lo largo de 1977, ya que el fuerte aumento de la tasa de crecimiento en el tercer trimestre, y su aún más brusca disminución en el cuarto, constituyeron movimientos coyunturales estrechamente vinculados con la evolución de las existencias. Como se señaló anteriormente, en la segunda mitad de 1976 se había producido un ajuste hacia abajo en las existencias, y para comienzos de 1977 los inventarios habían tendido a estabilizarse. Sin embargo, en el segundo trimestre, los precios resultantes de la "tregua" y las expectativas sobre los aumentos de precios que podrían producirse después provocaron una nueva acumulación de inventarios, que intensificó la recuperación económica, particularmente en el tercer trimestre. El alza de las tasas de interés en la segunda mitad del año detuvo y revirtió la acumulación de inventarios, contribuyendo a la marcada desaceleración de la actividad económica en el cuarto trimestre.

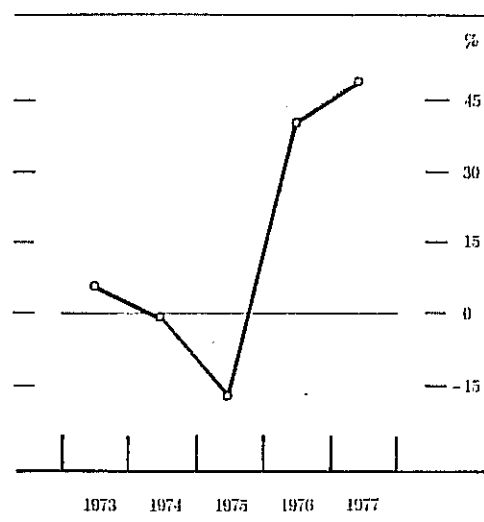
**Tasa de crecimiento del PBI**



No obstante, los factores recesivos que operaron durante el último trimestre de 1977 resultaron dominados por las fuerzas expansivas que actuaron durante los primeros nueve meses y que, en definitiva, determinaron que el año quedase signado por la reversión de las tendencias declinantes en la economía argentina.

Como resultado de ello, en 1977 el Producto Bruto Interno aumentó 4,7 % restableciendo niveles de actividad económica global similares a los de 1974, lo que constituye el mayor nivel histórico, puesto que las caídas en 1975 y en 1976 habían sido de 1,3 % y 2,9 %, respectivamente. La cadencia trimestral de la tasa de crecimiento del PBI durante 1977, que surge de la comparación con iguales períodos de 1976, evidenció aceleración en los nueve primeros meses, ya que fue muy moderada durante el primer trimestre (+1,5 %), y aumentó en los dos siguientes, cuando alcanzó a 4,9 % y 9,1 %, para luego declinar a 3,2 % en el cuarto trimestre.

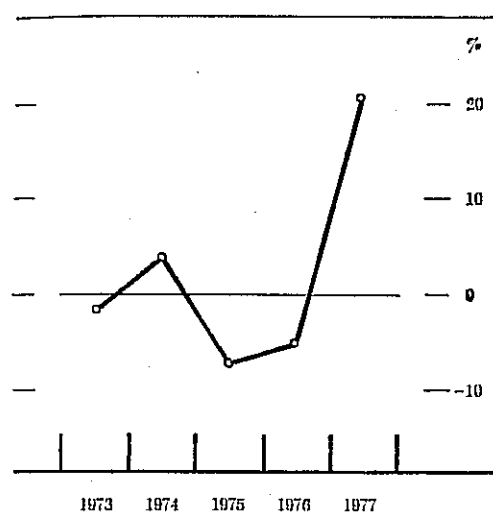
**Tasa de crecimiento del volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios**



La recuperación de la actividad económica fue encabezada por las exportaciones y por la inversión fija. El comportamiento de aquéllas será analizado en la sección dedicada al sector externo. Baste señalar aquí que el volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios registró en 1977 un incremento de 49 % respecto al de 1976, cuando ya había aumentado 41 % en relación con 1975. En consecuencia, el volumen de 1977 ha duplicado con exceso al de 1975.

La inversión comenzó a recuperarse en el tercer trimestre de 1976. Su caída se había iniciado a comienzos de 1975, reflejando, entre otros factores, una crisis de confianza del sector privado y la incapacidad financiera del sector público para cumplir con sus planes de inversión en un contexto de inflación elevada y creciente. El aumento de la inversión en la segunda mitad de 1976 sugiere nuevamente que la mejora en la confianza empresarial desempeñó un papel importante en la reversión de la tendencia declinante de la inversión privada.

### Tasa de crecimiento de la inversión bruta interna



En 1977 la Inversión Bruta Interna aumentó 21,1 %, contrarrestando disminuciones de 7,2 % en 1975 y de 4,8 % en 1976, para alcanzar un máximo absoluto superior en casi 7 % al valor de 1974. Esta variable tuvo un comportamiento muy dinámico a lo largo del año, pero particularmente durante los tres primeros trimestres, cuando creció a tasas de 20 %, 26 % y 29 %; luego, en el cuarto, se desaceleró y aumentó en 10 %. En cuanto al ahorro interno, al igual que en el año precedente, en 1977 alcanzó no sólo para cubrir el total de la inversión bruta sino que además permitió mejorar la posición en materia de activos externos netos de la economía.

La recuperación de la inversión comenzó cuando el Producto Bruto Interno aún continuaba cayendo (tercero y cuarto trimestres de 1976) y se aceleró cuando todavía crecía a una tasa muy reducida (primer trimestre de 1977) y parecía existir capacidad productiva ociosa en varios sectores de la economía.

Según es sabido, el programa económico vigente incluye, como uno de sus pivotes, la determinación de las tasas de interés por el libre juego de las fuerzas del mercado, las que, al incorporar la tasa de inflación esperada por los agentes económicos, han tendido a aumentar en términos reales, incentivando la demanda de activos financieros. Como se ha postulado la existencia de una relación opuesta entre la inversión fija y la tasa de interés real, es decir, que cuanto mayor sea el valor de ésta menor se espera que resulte el nivel de aquélla, podría parecer que la política de tasas de interés libres debería haber llevado a una disminución de la inversión fija, ya que ha provocado un aumento apreciable en las tasas de interés reales, aun cuando éstas no siempre han sido positivas.

Este argumento debe ser calificado a la luz de la situación prevaleciente en nuestro país antes de marzo de 1976. La economía argentina se desenvolvía en condiciones que pueden denominarse de "represión financiera", pues el mercado de crédito, además de reducirse, había quedado fragmentado, dependiendo el acceso al mismo de factores extraeconómicos, como consecuencia de lo cual se habían creado condiciones para financiar actividades que no eran rentables en sí mismas, pero a las cuales el crédito subsidiado podía hacer rentables. La eliminación de la represión financiera, esto es, el restablecimiento de un régimen de libertad, tanto para la determinación de las tasas de interés como para el acceso al mercado, significó un aumento en las tasas reales de interés y facilitó la recuperación de la inversión fija. El acceso no racionado al crédito —como es el caso dentro del ordenamiento financiero vigente— ha posibilitado concretar proyectos a veces demorados por falta de financiamiento dentro de los anteriores esquemas de tasas de interés controladas.

Como ya se señaló la reactivación económica llevó a que el Producto Bruto Interno prácticamente igualase los niveles de 1974, tras dos años de recesión. Sin embargo, de esto no debe concluirse que la coyuntura real actual sea en otros aspectos similar a la de 1974. Muy por el contrario, han ocurrido cambios profundos en la composición del Gasto que marcan un agudo contraste con aquel año.

### Composición del PBI

Porcentajes

Fecha	Consumo	Inversión bruta interna	Exportaciones	Importaciones
1974	79,7	21,4	8,3	- 9,4
1975	82,8	20,2	7,0	- 10,0
1976	78,1	19,8	10,1	- 8,0
1977	72,3	22,9	14,4	- 9,6

En 1977 se ha dedicado al consumo (público y privado) una proporción del Producto Bruto Interno considerablemente inferior a la que se asignó para tal fin en 1974; paralelamente resultaron mayores las porciones correspondientes a inversión y, especialmente, a exportaciones. En el caso de la inversión, la fracción ha superado el valor de 22 %, lo que no sucedía desde 1973, en tanto que las exportaciones representaron casi 15 % del Producto Bruto Interno, cosa que no ocurría desde 1946.

En síntesis, la actividad económica en 1977 ha sustentado una mayor acumulación de capital, regida por criterios de eficiencia más estrictos, y, a través de un esfuerzo exportador considerable, ha comenzado a integrarse más firmemente en la economía mundial, concretando de esta forma dos condiciones fundamentales para lograr un crecimiento económico fuerte y sostenible en el largo plazo.

## SECTOR EXTERNO

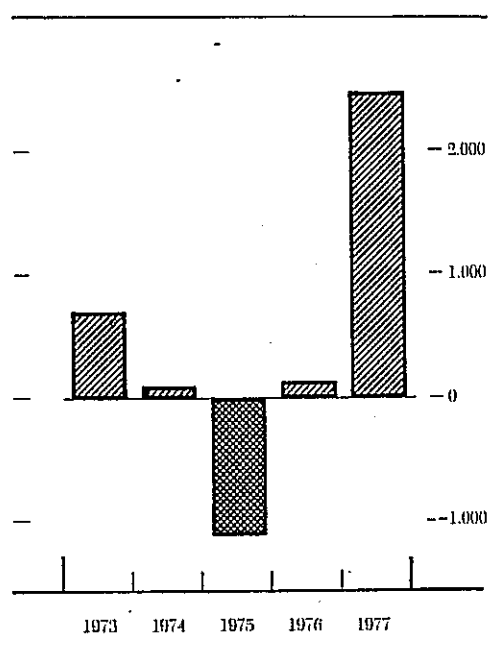
La política adoptada para superar los problemas que evidenciaba el sector externo a fin del primer trimestre de 1976 constituyó un ingrediente primordial del programa económico y determinó que el balance de pagos se recuperase sustancialmente, con la consiguiente elevación de las reservas internacionales. En marcha el programa, se obtuvo el apoyo crediticio del Fondo Monetario Internacional y de bancos privados de varios países, lo que permitió afrontar los compromisos inmediatos y reestructurar la deuda externa reduciendo las obligaciones de corto plazo.

De tal forma, al cierre de 1976 el país había fortalecido su posición externa. Esta tendencia se consolidó en el transcurso de 1977 y se reflejó en un importante aumento de las exportaciones y del financiamiento externo bajo la forma de préstamos financieros. Las políticas esenciales aplicadas en materia cambiaria —avance en el proceso de liberalización y mantenimiento de una paridad realista del tipo de cambio— fueron complementadas con el estímulo a la tenencia de activos monetarios denominados en pesos, a través de tasas de interés libres, que evitaron el desvío de recursos hacia el mercado de divisas. Estas políticas permitieron además lograr un significativo aumento en el grado de apertura de la economía argentina el cual, medido por la suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PBI, evolucionó muy favorablemente a partir de 1976. En efecto, este indicador pasó del 17 % en 1975, al 18 % en 1976 y al 24 % en 1977.

La colocación en el mercado financiero europeo de una serie de títulos por 100 millones de marcos alemanes a siete años de plazo y la utilización de moneda argentina por el Fondo Monetario Internacional en créditos contingentes a favor de otras naciones fueron signos evidentes de la recuperación de la confianza externa en la evolución de la economía argentina.

El 6 de agosto de 1976 se había suscripto un convenio "stand by" con el Fondo Monetario Internacional. Posteriormente, en setiembre de 1977, dentro de las pautas

**Pagos internacionales**  
(En millones de dólares)



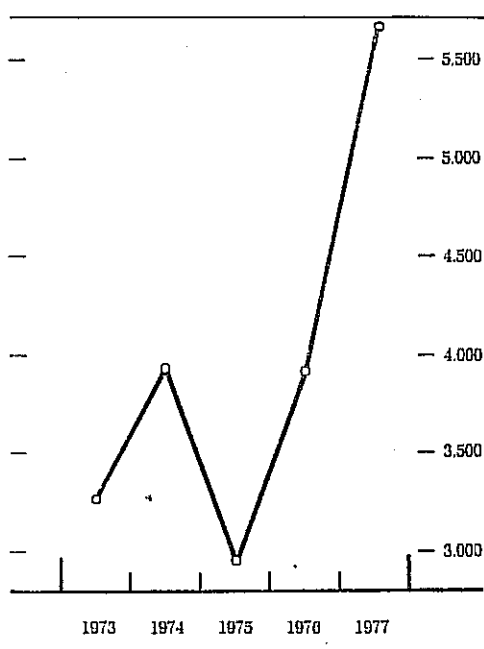
## Balance de pagos

Concepto	1977 *				
	Trimestres				Total Anual
	I	II	III	IV	
(En millones de dólares)					
1. Transacciones corrientes .....	334	536	327	90	1.287
2. Capitales no compensatorios <sup>(1)</sup> ..	- 19	- 48	442	901	1.276
3. Errores y omisiones .....	20	- 10	- 71	- 23	- 84
4. Pagos internacionales <sup>(2)</sup> .....	335	478	698	968	2.479
a) Variación de reservas internacionales <sup>(3)</sup> ..	291	440	693	802	2.226
b) Capitales compensatorios <sup>(4)</sup> .....	39	35	8	180	262
c) Ajustes de valuación <sup>(5)</sup> ..	5	3	- 3	- 14	- 9

(<sup>1</sup>) Egresos (-). (<sup>2</sup>) Déficit (-). (<sup>3</sup>) Disminución (-).  
 (<sup>4</sup>) Ingresos (-). (<sup>5</sup>) Aumento del activo neto (-).  
 (\*) Cifras provisionales.

## Exportaciones

(En millones de dólares)



del programa económico, se concretó un nuevo acuerdo de crédito contingente con el mencionado organismo internacional.

Estas facilidades no llegaron a utilizarse por la holgada posición externa de nuestro país, lo que le permitió, además, efectuar pagos anticipados de sus obligaciones con el citado organismo internacional.

## El balance de pagos

El balance de pagos arrojó un superávit de Dls. 2.479 millones. Se confirmó y acentuó de esta manera la notable recuperación del sector externo de nuestra economía, que, después de estar al borde de la cesación de pagos en marzo de 1976, pasó a convertirse en un elemento básico del proceso de recuperación.

Tal superávit, que constituye un máximo absoluto en nuestra historia, determinó que tanto los activos externos netos de las autoridades monetarias como las reservas internacionales del sistema monetario y del Banco Central alcanzaran elevados niveles, nunca logrados anteriormente.

El comportamiento del balance de pagos estuvo determinado por saldos positivos, tanto en la cuenta corriente como por ingreso neto de capitales no compensatorios. El saldo positivo de la cuenta corriente, Dls. 1.287 millones, prácticamente duplicó el de 1976, que también había resultado positivo y había sido obtenido en el contexto de exportaciones fuertemente crecientes.

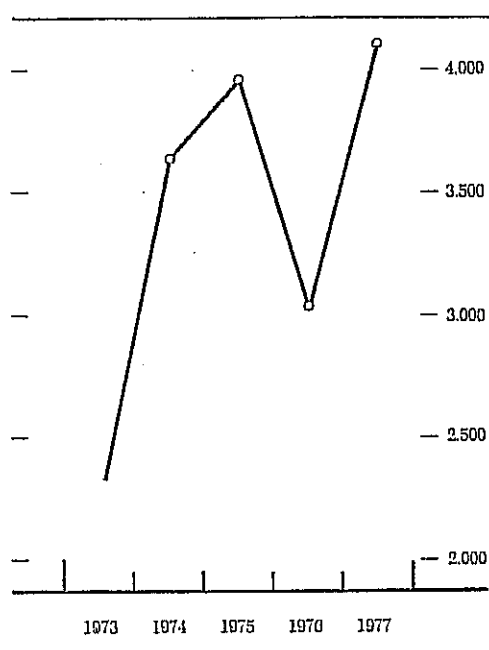
Las exportaciones, reflejando la política de incentivos a la producción agropecuaria y el manejo realista del tipo de cambio, registraron un aumento de 45 % en relación con el año anterior y alcanzaron un valor de Dls. 5.660 millones, también máximo absoluto en cuanto a estadísticas vinculadas con el sector externo.

El incremento de las exportaciones obedeció en parte al aumento de los saldos exportables de cereales, pero también reflejó las tendencias crecientes en los embarques de otros numerosos productos no agropecuarios. Este incremento en las exportaciones industriales fue estimulado por varios factores. En primer lugar, el manejo realista del tipo de cambio evitó que la inflación interna fuera un obstáculo a las exportaciones; en segundo lugar, el cambio en la composición de la demanda interna incentivó a las empresas —particularmente a las productoras de bienes de consumo— a buscar nuevos mercados en el exterior. En tercer lugar, las reducciones arancelarias, así como la disminución y la eliminación de derechos de exportación, constituyeron medidas tendientes a eliminar factores que contribuían a restar incentivos a las exportaciones argentinas. Finalmente, la “tregua” de precios mencionada, al congelar los precios de venta en el mercado interno de un grupo de importantes empresas industriales, que a su vez son exportadoras relativamente activas, también motivaron la búsqueda en las exportaciones de una rentabilidad mayor que la que se lograba en el mercado interno.

Las importaciones tuvieron un incremento de 35 % y alcanzaron un nivel de Dls. 4.100 millones. Este comportamiento reflejó la reducción de barreras administrativas a la importación, la rebaja de los derechos aduaneros para algunos productos, el mayor nivel de actividad económica y, particularmente, el auge de la inversión. En este sentido

## Importaciones

(En millones de dólares)



merece señalarse el valor que alcanzaron las importaciones de bienes de capital —Dls. 1.060 millones—, que superaron en más de 100 % a las de 1976.

Los ingresos netos por movimientos de capitales no compensatorios, que arrojaron un saldo de Dls. 1.276 millones, se concentraron especialmente en la segunda mitad del año, cuando se convirtieron en un importante factor de expansión monetaria.

El financiamiento de importaciones implicó una cancelación neta de pasivos por Dls. 282 millones. Ello se debió, principalmente, a la progresiva eliminación de restricciones en materia de pagos, tanto en bienes corrientes como en bienes de capital, lo cual permitió que una proporción sustancialmente mayor de las nuevas transacciones se pagase al contado.

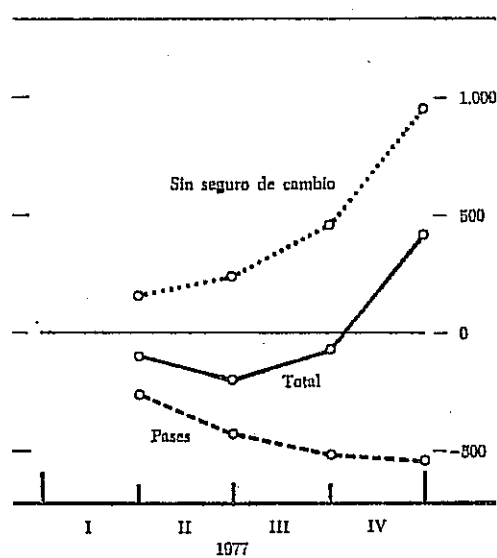
Los préstamos financieros a empresas privadas y del Estado, excluidos los préstamos provenientes de organismos internacionales, generaron ingresos netos por Dls. 1.285 millones, también fuertemente concentrados en el segundo semestre, como consecuencia de la brecha existente, en ese período, entre el costo de los fondos internos y el de los fondos externos. Dicha brecha estuvo determinada por la diferencia entre tasas de interés interna y externa, juntamente con la existencia de previsiones estables en cuanto a las variaciones esperadas del tipo de cambio. Un factor adicional, y no menos importante, que posibilitó el ingreso neto de capitales, fue la renovada confianza internacional en nuestro país, que hizo que la oferta de fondos fuese abundante y, al propio tiempo, permitió establecer condiciones más favorables en los préstamos, tanto para los destinados al sector público como al sector privado.

Las empresas del sector público dentro de los límites establecidos por el presupuesto de divisas elaborado al comenzar el año obtuvieron importantes préstamos financieros, que determinaron ingresos netos de Dls. 893 millones y fueron causa de expansión monetaria en todos los trimestres.

## Préstamos financieros al sector privado

—Acumulado—

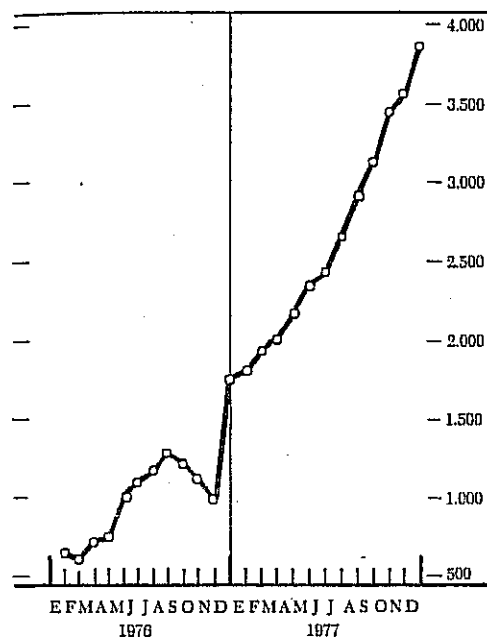
(En millones de dólares)



Con respecto al sector privado, merece destacarse la cancelación total de las operaciones de pase, que al comienzo del año todavía representaban Dls. 533 millones. No obstante, otros ingresos de capital realizados por el mismo sector determinaron un ingreso neto de Dls. 392 millones. Durante los dos primeros trimestres, el sector privado ingresó préstamos financieros sin seguro de cambio por montos inferiores a las operaciones de pase que se cancelaron, por lo que el movimiento neto del trimestre fue negativo en Dls. 222 millones. Sin embargo, debido a que los préstamos ingresados se liquidaron al tipo de cambio del mercado libre —superior al correspondiente a operaciones de pase, que había quedado congelado en \$ 140 por dólar— durante los dos primeros trimestres los préstamos financieros del sector privado generaron una ligera expansión monetaria, a pesar de su saldo negativo. Durante los dos últimos trimestres, en cambio, el sector privado ingresó préstamos financieros sin seguro de cambio por montos considerablemente superiores a las cancelaciones de operaciones de pase —cuyo saldo era exiguo—, provocando ingresos netos de capitales por Dls. 129 millones en el tercer trimestre y Dls. 485 millones en el

## Reservas internacionales del Banco Central

(En millones de dólares)



cuarto, con el consiguiente efecto expansivo sobre la base monetaria.

Como resultado de estos movimientos, al finalizar el año las reservas internacionales del sistema monetario sumaban Dls. 4.039 millones y superaban en 123 % el nivel de un año atrás, en tanto que las del Banco Central llegaron a Dls. 3.862 millones, excediendo en 118 % el valor de diciembre de 1976.

## Política cambiaria

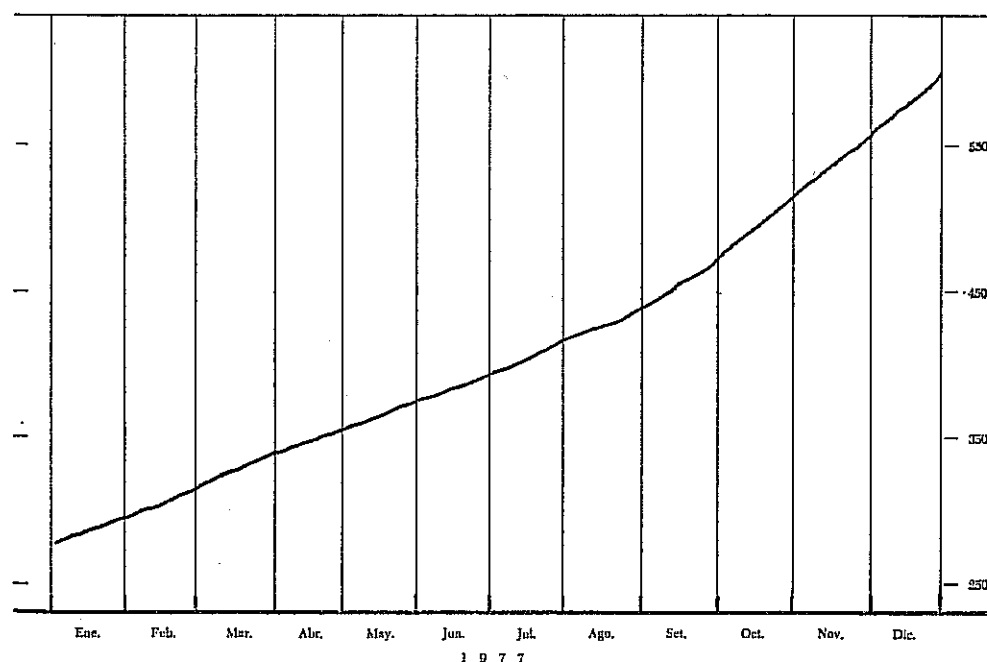
La política cambiaria aplicada en el transcurso del año se caracterizó por la adopción de una serie de medidas que implicaron un significativo avance en la liberalización del mercado de cambios. Entre las más importantes merecen señalarse la supresión del Bono de Inversiones del Comercio Exterior, la eliminación de restricciones para el pago al contado de las obligaciones por compras de mercancías, la autorización para transferir en efectivo las obligaciones por utilidades y repatriación de capitales y la posibilidad de adquirir o transferir hasta la suma de Dls. 1.000 por persona sin especificación de concepto y sin integración individual de declaración jurada.

Por su parte, los importantes flujos de capitales que afluyeron desde el exterior bajo la forma de préstamos financieros hicieron necesario ampliar el plazo mínimo de su contratación, que finalmente fue fijado en dos años, con lo que se procuró reducir la inestabilidad monetaria que pueden provocar los movimientos de capitales a corto plazo, y mejorar al mismo tiempo el perfil de vencimientos de la deuda externa.

El mantenimiento del tipo de cambio en un nivel realista es uno de los objetivos de la política cambiaria aplicada a partir de abril de 1976. En 1977 continuó instrumentándose a través de ajustes diarios de las cotizaciones, teniendo en cuenta, entre otros factores, la tendencia manifestada en la evolución de precios internos y externos.

## Evolución de la cotización del dólar estadounidense en el mercado libre

(Tipo vendedor, en pesos por dólar)



## Reforma arancelaria

Una de las principales preocupaciones de las autoridades económicas ha sido diseñar medidas que tiendan a mejorar la asignación de los recursos productivos. Este objetivo —presente asimismo en la reforma del sistema financiero— también ha determinado la adopción de reformas arancelarias.

Hasta 1976, los sistemas de protección arancelaria vigentes en nuestro país habían logrado los objetivos básicos buscados, ya que, merced a los elevados niveles de protección alcanzados, se obtuvo un importante desarrollo industrial. Sin embargo, en algunos casos, dicha política implicó el desarrollo de industrias de bajos rendimientos económicos.

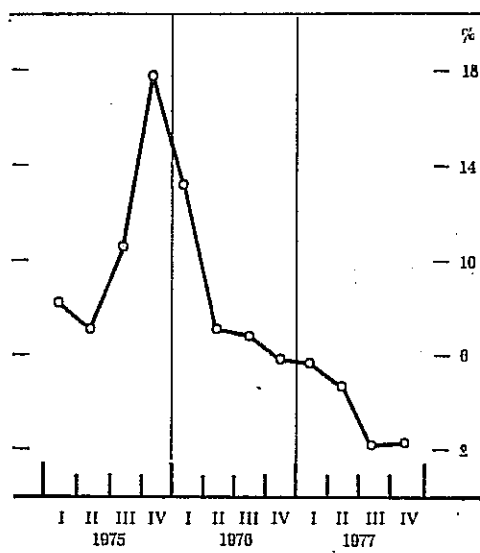
A principios de 1976 resultaba claro que el nivel arancelario argentino era más elevado que el de la mayoría de los países. Además, la estructura de aranceles exageradamente diferenciada provocó distorsiones no deseadas, al sobreproteger a algunas industrias en detrimento de sectores exportadores tanto agropecuarios como industriales. Por lo tanto, una de las preocupaciones centrales de las autoridades económicas fue tratar de reducir las distorsiones producidas por la estructura arancelaria.

Con tal fin, en noviembre de 1976 se estableció una reducción arancelaria global a lo largo de toda la nomenclatura de importaciones. Esta política continuó en 1977, cuando, además de reducir los aranceles, se eliminaron las prohibiciones de importar ciertos bienes.

El objetivo ha sido mejorar la asignación de recursos a través de una mayor apertura de la economía; se prevé alcanzarlo en un tiempo prudencial, dando lugar a que el proceso de reasignación se desarrolle de una manera gradual, reduciendo así los costos de la transformación.

## EL DEFICIT FISCAL Y SU FINANCIAMIENTO

Relación entre déficit fiscal y producto bruto interno



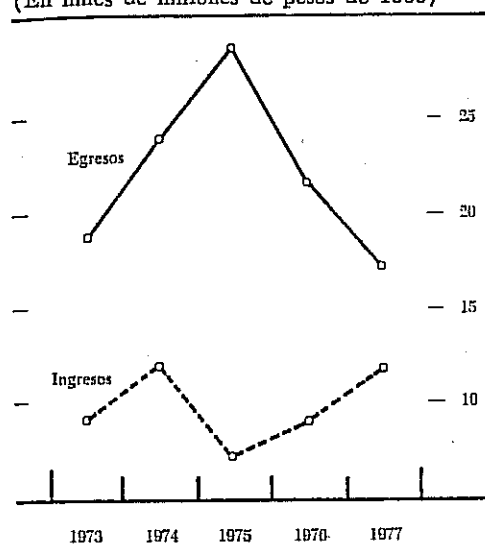
Durante 1977 continuó reduciéndose el déficit fiscal. Así, mientras en 1975 el déficit representó casi 12,3 % del Producto Bruto Interno, en 1976 esa proporción se redujo a 7,3 %, y en el año que se comenta bajó nuevamente, esta vez a 3,3 % <sup>(1)</sup>. La relación entre déficit y Producto Bruto Interno también evidenció una trayectoria favorable a lo largo de 1977, ya que declinó sustancialmente entre el comienzo y la finalización del período: mientras en el primer trimestre fue de 5,8 %, en los dos últimos se ubicó en valores solo ligeramente superiores a 2,3 %.

La evolución del déficit refleja el impacto favorable de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas que se

<sup>(1)</sup> Déficit calculado computando los Ingresos netos de capital entre los integrantes del financiamiento. De aplicarse la metodología que utiliza habitualmente la Secretaría de Estado de Hacienda el déficit alcanzó a \$ 587.768 millones (2,8 % del Producto Bruto Interno).

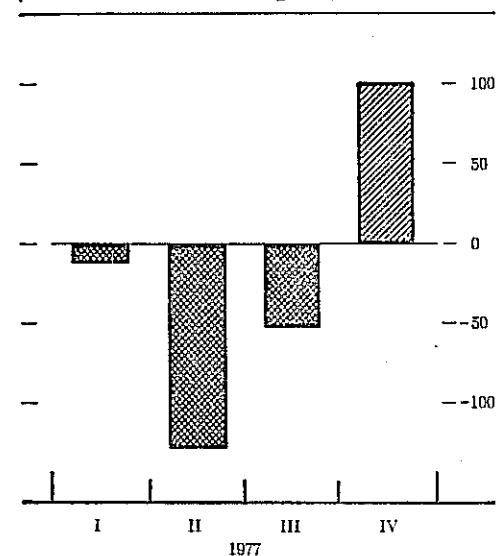
## Finanzas públicas

Gasto total e ingresos corrientes  
(En miles de millones de pesos de 1960)



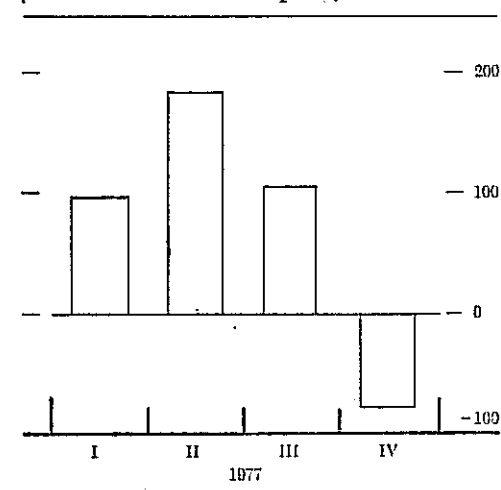
## Uso del crédito

(En miles de millones de pesos)



## Financiamiento del Banco Central al Gobierno Nacional

(En miles de millones de pesos)



adoptaron a partir de abril de 1976, muchas de las cuales, naturalmente, solo hicieron sentir sus efectos después de transcurrido cierto tiempo. Mientras el valor real de las erogaciones se ubicó en un nivel 36,2 % inferior al de 1975, los ingresos corrientes resultaron 70 % superiores a los de aquel año.

El financiamiento monetario del Tesoro ha seguido pautas distintas de las que podría hacer presumir el comportamiento del déficit fiscal. Ello se debió a que el producido neto del uso del crédito —es decir el resultado financiero de las operaciones de colocación y regulación de valores que efectúa el Banco Central en su carácter de agente financiero del Gobierno Nacional— fue, además de negativo, inestable.

El producido neto del uso del crédito fue negativo en \$ 88.000 millones. Este resultado estuvo fuertemente influenciado, a lo largo de todo el año, por las liquidaciones de tenencias de Bonos de Inversiones del Comercio Exterior; estas representaron \$ 131.000 millones, y fueron provocadas por la liberalización del régimen de importaciones, que llevó a dar carácter optativo a las colocaciones en estos títulos en marzo, para finalmente suspenderlas totalmente en julio.

El producido neto del uso del crédito resultó negativo en el año, pero su distribución a través de él fue muy irregular, ya que, después de un primer trimestre prácticamente neutro, pasó a tomar valores fuertemente negativos en el segundo y en el tercero, cuando representó \$ 128.000 millones y \$ 52.000 millones respectivamente, mientras que en el último trimestre generó recursos por \$ 101.000 millones. Durante el segundo y tercer trimestres, cuando la disminución fue mayor, además de la citada disminución de las tenencias del Bono de Inversiones del Comercio Exterior, que representó \$ 86.000 millones, también influyeron la liquidación de las operaciones en el sistema de ahorro ajustable (que se habían contratado en mayo y junio de 1976, especulando con la alta tasa de inflación de marzo, dado que el índice para el ajuste de los depósitos se consideraba con un atraso de 3 meses) y las Letras de Tesorería, que también importaron resultados negativos.

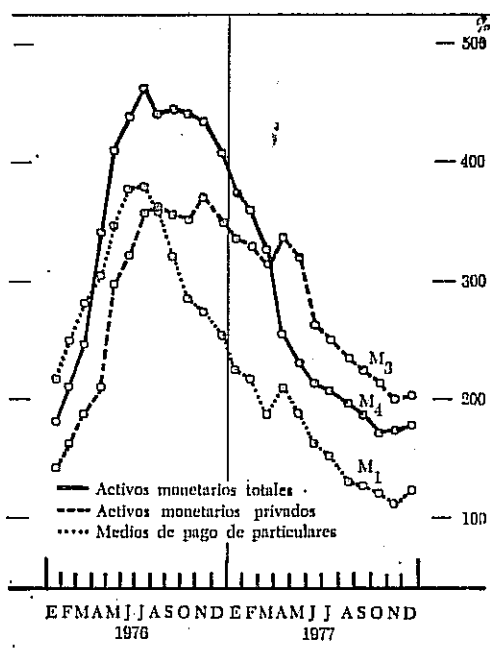
Los requerimientos financieros del Tesoro Nacional, resultantes de considerar el déficit y el producido neto del uso del crédito, fueron, por lo tanto, significativos, y se concentraron en el segundo trimestre, cuando tanto el déficit como el saldo negativo del uso del crédito alcanzaron sus valores máximos. El financiamiento del Banco Central alcanzó a \$ 311,6 miles de millones; su valor creció en los dos trimestres iniciales, pasando de \$ 98,2 miles de millones en el primero a \$ 185,2 miles de millones en el segundo, en que alcanzó el nivel máximo. A partir de ese momento, comenzó a decrecer siendo de \$ 106 miles de millones en el tercero y negativo en el cuarto, \$ 77,8 miles de millones.

## OFERTA Y DEMANDA DE ACTIVOS MONETARIOS

La política monetaria se mantuvo dentro de los lineamientos del programa de abril de 1976, que procuraba

restablecer el equilibrio en el mercado monetario reduciendo el ritmo de expansión de la oferta monetaria e induciendo un aumento de la demanda de dinero. Al mismo tiempo, al limitarse el financiamiento al sector público se posibilitó una mayor canalización de crédito hacia el sector privado. Por su parte, la descentralización de los depósitos bancarios restituyó al Banco Central el manejo de los instrumentos tradicionales de política monetaria.

## Tasa de crecimiento de los agregados monetarios



## Oferta de activos monetarios

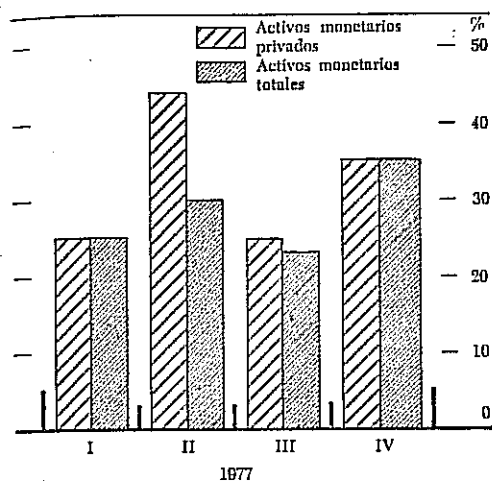
Durante el año continuó desacelerándose la oferta de activos monetarios. El menor ritmo de expansión quedó reflejado en la evolución de la tasa anual de crecimiento, cualquiera sea la definición de dinero que se considere. Así, por ejemplo, los medios de pago de particulares, (M1), definidos como la suma de los billetes y monedas y los depósitos en cuenta corriente, que durante el año anterior habían crecido 255 %, en el corriente año aumentaron 125 %. Por su parte, los activos monetarios privados, (M3), que incluyen los medios de pago más los depósitos a interés y aceptaciones, registraron tasas de 351 % y 204 % en los mismos años<sup>(2)</sup>. Finalmente, la oferta total de activos monetarios, (M4), que resulta de sumar a los activos monetarios privados las diversas alternativas de valores públicos con cláusula de ajuste y las Letras de Tesorería, en 1976 habían crecido 410 %, mientras que en 1977 registraron un incremento de 179 %. Como puede apreciarse, en las tres definiciones de dinero, la expansión relativa en 1977 resultó aproximadamente la mitad de la del año anterior.

Durante el primer trimestre los activos monetarios privados aumentaron en un 25 %. Ello se debió básicamente al efecto del sector externo, a través de la favorable evolución de la cuenta corriente del balance de pagos y al del sector privado, vía expansión del crédito a empresas y particulares. El impacto del sector público, si bien expansivo, fue significativamente menor que el de los otros dos sectores, a raíz del reducido financiamiento requerido por el Gobierno Nacional. Los activos monetarios totales también crecieron en un 25 %, reflejando un aumento en la colocación de títulos públicos, principalmente Valores Nacionales Ajustables y Letras de Tesorería.

Esta situación cambió en el segundo trimestre, cuando se aceleró significativamente la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. Ello ocurrió a pesar de la reducción en las necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional, ya comentada, y se debió al comportamiento fuertemente superavitario del sector externo, que si bien es atribuible, principalmente, al saldo positivo de la cuenta corriente del balance de pagos, ya comenzaba a reflejar la incidencia de los préstamos financieros obtenidos en el exterior por los sectores público y privado.

(2) Se comenta el agregado monetario M3 (Medios de pago de particulares, depósitos a interés en bancos y aceptaciones) y no el agregado M2 (Medios de pago de particulares y depósitos a interés en bancos), pues la diferencia entre ambos radica en las aceptaciones bancarias, cuyo monto perdió significación en 1977, debido a que, como consecuencia de la reforma del sistema financiero, desaparecieron las condiciones que habían generado la difusión de estos activos. En consecuencia, la tasa de crecimiento de M2 ha quedado distorsionada y presenta una visión inadecuada de la realidad.

## Variaciones en los activos monetarios

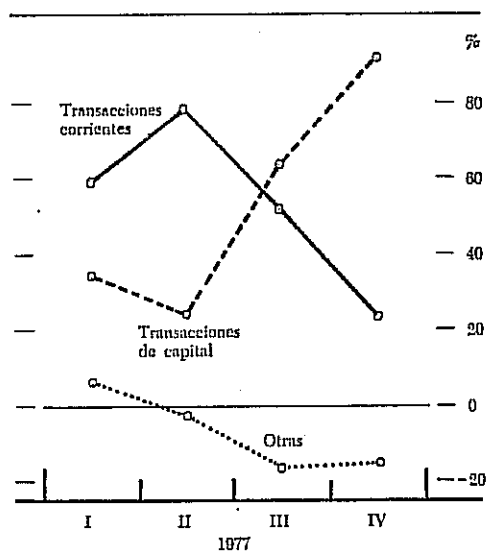


Durante el segundo trimestre, los activos monetarios totales crecieron un 32 %, mientras que los del sector privado, reflejando la transferencia de recursos de títulos públicos hacia activos privados comentada anteriormente, lo hicieron en 44 %.

En el tercer trimestre se redujo el ritmo de expansión de los activos monetarios. Ello se debió, fundamentalmente, al menor efecto expansivo que tuvo el sector oficial, ya que el sector externo, siempre como consecuencia del saldo positivo de las transacciones corrientes, pero ahora también mostrando la incidencia creciente de las transacciones de capital, tuvo un efecto fuertemente expansivo. En este período los activos monetarios privados crecieron 25 %, en tanto que los activos monetarios totales lo hicieron en 23 %.

Durante el cuarto trimestre volvió a aumentar el ritmo de expansión de los activos monetarios, que fue del 35 %, para ambas definiciones. En este lapso el principal factor expansivo estuvo localizado nuevamente en el sector externo, debido, en su casi totalidad, al ingreso de préstamos financieros que, como se señaló en la sección dedicada al análisis del sector externo, respondieron a la brecha creciente entre los costos interno y externo de los fondos. También contribuyeron como factores de expansión la Cuenta Regulación Monetaria y, en menor medida, el sector Gobierno.

## Composición del efecto monetario del sector externo



En síntesis, si bien la oferta de activos monetarios se expandió a lo largo de todo el año, el mayor crecimiento se registró en el segundo trimestre. El sector externo fue el más importante factor expansivo, y estuvo distribuido uniformemente a lo largo del año; sin embargo, durante el primer semestre predominó el efecto de las transacciones corrientes, en tanto que durante el segundo semestre el efecto dominante estuvo dado por el ingreso de préstamos financieros.

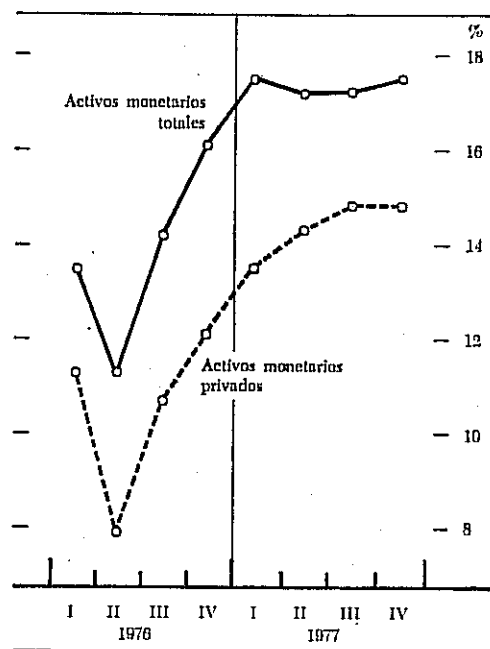
## La demanda de activos monetarios

La demanda de activos monetarios aumentó en el curso del año, reflejando los resultados de la política seguida respecto de las tasas de interés. La relación entre activos monetarios totales y Producto Bruto Interno —que había alcanzado un mínimo de 11,3 % en el segundo trimestre de 1976 como consecuencia del proceso de huida del dinero— creció vigorosamente en la segunda mitad de aquel año, hasta llegar a 16,1 % en el cuarto trimestre. En 1977, este indicador también ascendió, aunque más levemente, y resultó superior a 17 % en cada uno de los trimestres.

Cuando se consideran los activos monetarios privados, el aumento de la demanda en 1977 resulta más pronunciado. Este agregado monetario también había alcanzado su valor mínimo, en relación con el Producto Bruto Interno, en el segundo trimestre de 1976, cuando representó 7,9 %. La reversión de la tendencia declinante de la demanda de activos monetarios llevó este indicador a 12,1 % al finalizar ese año. En 1977 continuó creciendo y en el cuarto trimestre llegó a casi 15 %.

El comportamiento más dinámico de los activos monetarios privados ha reflejado su importancia creciente frente a los

## Relación entre activos monetarios y producto bruto interno



títulos públicos. Un factor que ha gravitado en esta dirección ha sido la reforma del sistema financiero, que, al crear las condiciones para el ejercicio efectivo de la competencia entre entidades financieras, posibilitó que éstas asumiesen posiciones más activas en materia de captación de recursos.

La política de tasas de interés se limitó, esencialmente, a garantizar la libertad de contratación entre las partes. Particularmente, después de la reforma del sistema financiero, las únicas transacciones entre particulares y el sistema financiero cuya tasa de interés estuvo regulada por el Banco Central fueron las vinculadas con exportaciones promocionadas.

El Banco Central reguló ciertas tasas para operaciones con títulos públicos, que, en la práctica, constituyeron pautas para otros segmentos del mercado. Entre éstas se encuentran las tasas de interés sobre Letras de Tesorería, que durante el primer semestre se suscribieron por el sistema de ofrecimiento y donde el Banco Central fijaba únicamente el rendimiento para los distintos plazos. Estas tasas en la práctica constituyeron un límite inferior informal para las tasas abonadas por las entidades financieras en sus operaciones pasivas, dado que éstas, en caso de ser inferiores al rendimiento de las Letras, hubieran implicado la pérdida de recursos. Posteriormente, hacia fines de julio y con la vigencia de la reforma del sistema financiero, se implementó, adicionalmente, la suscripción de Letras por licitación. Por este medio, el Banco Central fija el monto de la recaudación y el rendimiento surge a partir del procedimiento mismo de licitación.

La magnitud del proceso inflacionario, reflejado en el alza continua de las tasas nominales de interés de mercado durante el período julio-octubre, obligó a la autoridad monetaria a aceptar mayores tasas durante ese lapso, a fin de evitar una pérdida excesiva de fondos. Sin embargo, los rendimientos sobre Letras por licitación aumentaron menos que los de los depósitos a plazo fijo. Por otra parte, la creciente brecha observada entre los rendimientos correspondientes a ambos tipos de Letras determinó una continua transferencia de fondos invertidos en Letras del sistema de ofrecimientos hacia el de Letras por licitación.

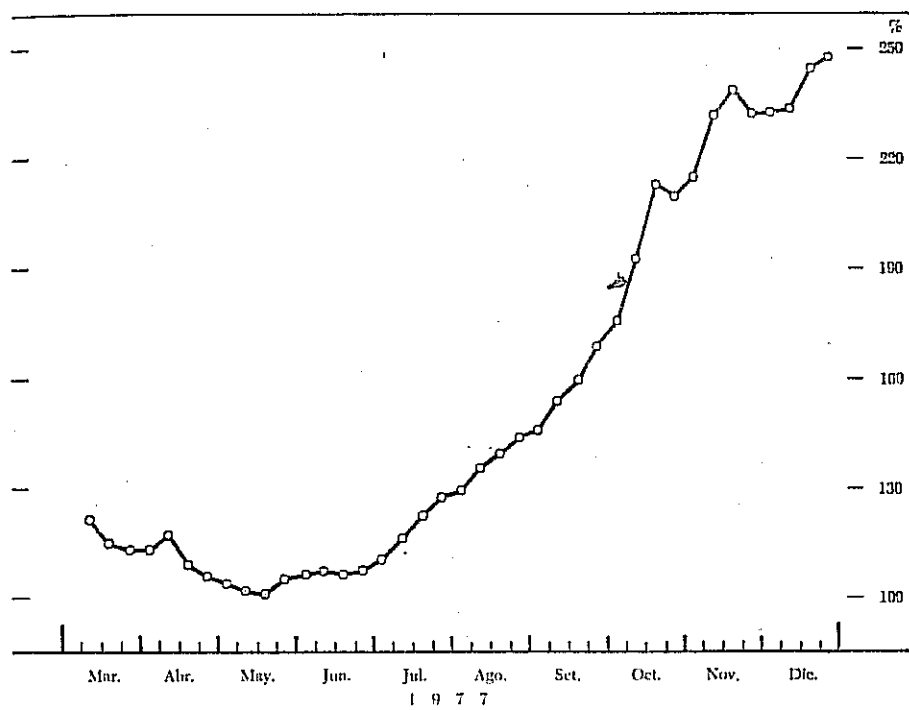
Otra regulación del Banco Central que ha influido sobre la formación de las tasas de interés ha sido la de cotización diaria de los Valores Nacionales Ajustables, que actúa en igual sentido que los rendimientos de las Letras de Tesorería, pero con la limitación resultante de que la regulación por el Banco Central se ha efectuado permitiendo una fluctuación de hasta 3 % en las cotizaciones entre compra y venta. En los hechos, como la tasa diaria de valorización de los Valores Nacionales Ajustables ha sido función de la tasa de inflación el aumento en las cotizaciones de estos títulos públicos ha constituido un límite inferior informal para la evolución de las tasas pasivas del mercado.

## Las tasas de interés

Durante los primeros meses del año, las tasas de interés, pasivas a 30 días, fluctuaron alrededor de 120 % (vencido,

### Tasa de interés pasiva: certificado de depósito transferible a 30 días

—Semanal—



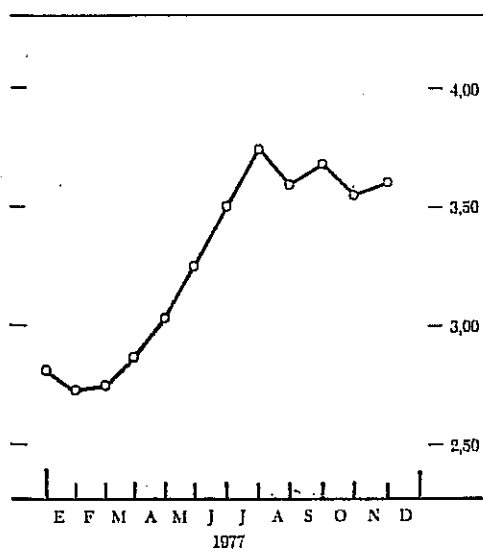
anual). En marzo comenzaron a sentirse presiones a la baja, que luego se confirmaron, ya que hacia la última semana de junio la tasa se ubicaba en 106 %; estas bajas estuvieron asociadas con la expansión monetaria del segundo trimestre y la reducción en la tasa de inflación, después de anunciada la "tregua" de precios.

En el tercer trimestre, la limitación de la expansión monetaria, el aumento de la inflación y el ritmo de la recuperación económica fueron factores que provocaron una fuerte escalada en las tasas, que subieron a razón de unos veinte puntos por mes, para llegar en la última semana de setiembre a 168 % anual.

El alza de las tasas continuó durante el cuarto trimestre, particularmente en octubre, cuando subieron cuarenta puntos, pero luego se desaceleró el proceso, ya que en noviembre el aumento fue de veinte puntos y en diciembre de quince puntos. De esta forma, al finalizar el año la tasa llegaba a 247 % anual.

### Valor real del crédito bancario

(En miles de millones de pesos de 1960)



La elevación de las tasas de interés durante el segundo semestre provocó una fuerte concentración de las operaciones financieras en los plazos más cortos, especialmente hasta 30 días. Esto se debió a la opinión generalizada de que la fuerte suba de las tasas era un fenómeno transitorio y que la tendencia debería revertirse, pero ante la incertidumbre existente sobre cuándo habría de concretarse la baja en las tasas, los inversores prefirieron concentrar sus operaciones en los plazos más cortos.

### El crédito bancario

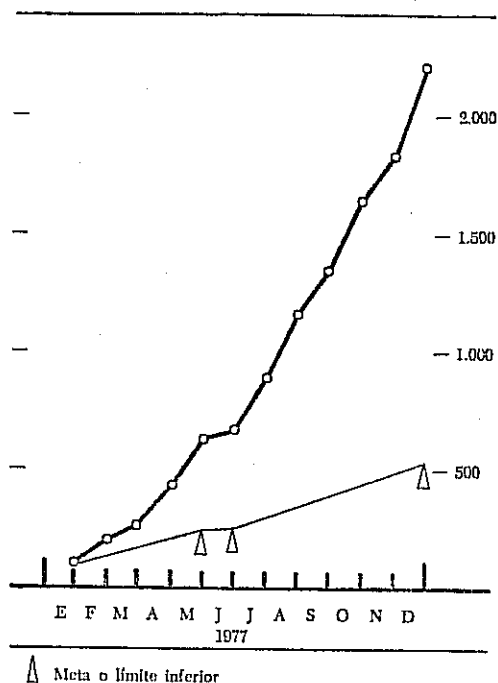
El aumento del valor real del crédito bancario al sector privado constituía uno de los objetivos del programa económico, ya que el incremento perseguido en la demanda de activos monetarios permitiría acrecentar el valor real del crédito bancario. Por ello el crédito desempeñó un papel

importante en 1976, amortiguando el impacto de la recesión. Concomitantemente, en 1977, la abundancia de crédito volvió a desempeñar un papel importante, esta vez en la reactivación económica, ya que entre diciembre de 1977 e igual mes del año anterior el valor real del crédito bancario subió 35,7 %.

### Variaciones de activos externos netos de las autoridades monetarias

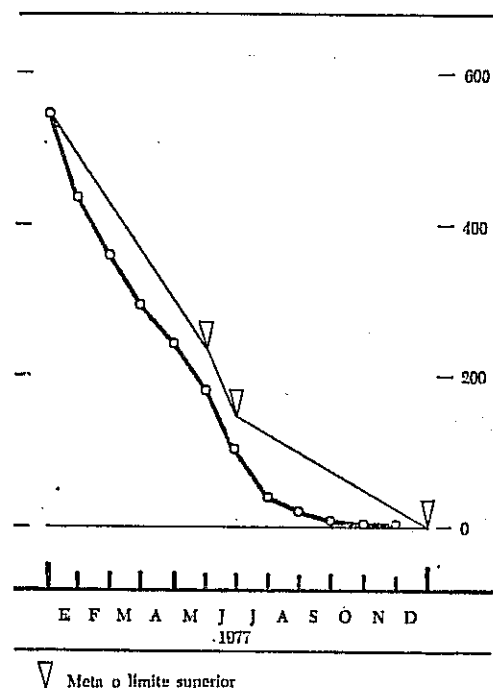
— Acumuladas —

(En millones de dólares)



### Obligaciones a término del BCRA por pases

(En millones de dólares)



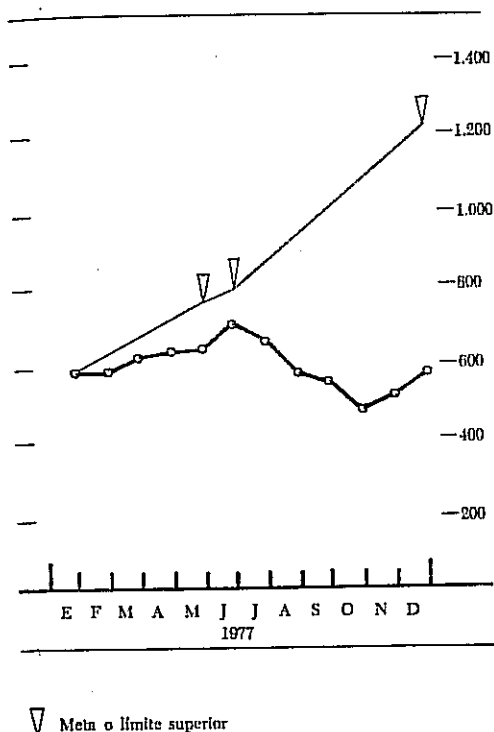
### METAS CUANTITATIVAS DEL PROGRAMA ECONOMICO

En el programa económico del Gobierno Nacional se encaró el cumplimiento de varias metas cuantitativas durante el transcurso del año, que consistieron, entre otras, en los siguientes objetivos:

1. Incrementar los activos externos netos de las autoridades monetarias por un importe no inferior a Dls. 249 millones en los primeros cinco meses del año, a Dls. 258 millones en el primer semestre y a Dls. 534 millones en el año. Los aumentos efectivamente registrados en esos períodos fueron de Dls. 638 millones, Dls. 675 millones y Dls. 2.214 millones, respectivamente, por lo que las metas establecidas fueron cumplidas con holgura.
2. Reducir las garantías de tipo de cambio sobre préstamos externos a corto plazo (pases) otorgados por el Banco Central a un valor no superior a Dls. 230 millones a fin de mayo y a Dls. 140 millones a fin de junio, hasta su desaparición al cierre del año. La posición por pases de la Institución declinó a Dls. 179 millones y Dls. 102 millones al 31 de mayo y al 30 de junio, respectivamente. No se registraron compromisos al finalizar el año, con lo que se dio cumplimiento a las metas fijadas en el programa.

### Crédito interno neto

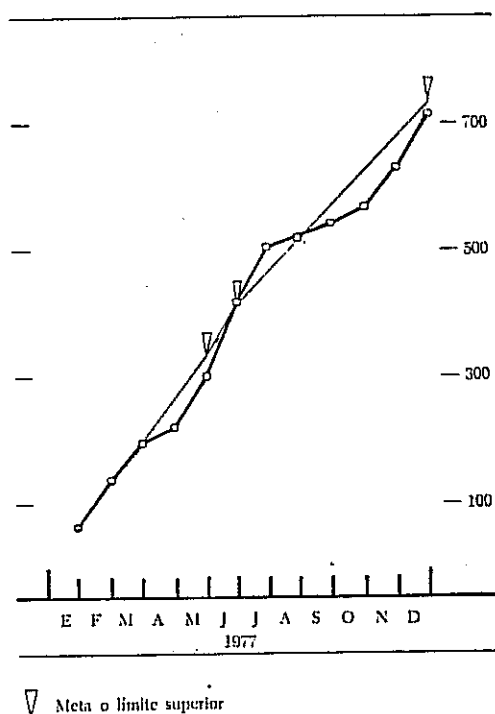
(En miles de millones de pesos)



3. Limitar la expansión del crédito interno neto a \$ 750.000 millones a fin de mayo, \$ 793.000 millones a fin de junio, y \$ 1.219.000 millones a fin de diciembre. Los respectivos valores registrados a dichas fechas fueron de \$ 631.188 millones, \$ 698.600 millones y \$ 567.522 millones, por lo que se cumplieron ampliamente las metas previstas en la materia.

### Déficit de la Tesorería General de la Nación

(En miles de millones de pesos)



4. Restringir el déficit de la Tesorería —computado de acuerdo con una metodología especialmente elaborada para su seguimiento— a un nivel no superior a \$ 340.000 millones a fin de mayo, a \$ 420.000 millones a fin de junio y a \$ 736.000 millones en el año. Los valores efectivamente registrados a dichas fechas fueron de \$ 304.263 millones, \$ 417.988 millones y \$ 712.947 millones, respectivamente, de modo que estas metas también han sido cumplidas.

## **CAPITULO II**

### **LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO**

El sistema anterior	23
El nuevo sistema	24
Experiencias recogidas	37

## LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

### EL SISTEMA ANTERIOR

Desde setiembre de 1973 hasta fines de mayo de 1977 rigió en nuestro país el denominado sistema de nacionalización de los depósitos (Ley Nº 20.520) que, en realidad, fue un sistema de centralización de los depósitos de bancos y otros intermediarios financieros.

Durante la vigencia de dicho sistema, el Banco Central se constituyó en único receptor de depósitos, mientras las entidades financieras cumplían el papel de meras mandatarias. El objetivo era obtener el control del total de activos monetarios en poder del público. Por el contrario, en el sistema de encajes fraccionarios se puede hablar de dos etapas en la creación de dinero. La primera de ellas, denominada expansión primaria, está dada por el aumento de los activos del Banco Central, originado, por ejemplo, en la variación de la posición del sector externo o en el financiamiento del déficit fiscal, mientras que la segunda, o expansión secundaria, surge del accionar del sistema financiero y se manifiesta a través del proceso multiplicador de la base monetaria.

En el sistema centralizado, los depósitos eran captados por cuenta y orden del Banco Central, y por esta función las entidades percibían una comisión, mientras que los intereses abonados a los depositantes quedaban a cargo de aquél. Sin embargo la gestión de crédito e inversión se mantuvo a exclusivo cargo de los intermediarios, aunque el Banco Central se reservó la atribución de establecer los límites hasta los que podrían llegar las carteras, sus condiciones y garantías.

Los niveles y composición del crédito fueron determinados mediante la asignación de límites denominados de redescuento. La política de redescuento durante aquel período intentó ser selectiva en dos dimensiones: a) recanalizando el volumen del crédito hacia determinados intermediarios mediante criterios de distribución que no necesariamente guardaban relación con el volumen de los depósitos que recibía el intermediario, y b) orientando el crédito hacia ciertas actividades económicas y regiones geográficas.

Los objetivos declarados de este sistema eran acrecentar al máximo el control monetario por parte del Banco Central y propender al logro de una mejor distribución de los recursos financieros de acuerdo con los requerimientos de la economía. No obstante, su aplicación generó efectos negativos. La redistribución del crédito según entidades financieras afectó diferencialmente la rentabilidad de éstas y contribuyó a destruir los incentivos a la competencia y a la prestación más eficiente de los servicios. Con respecto a la redistribución sectorial y regional del crédito, las sucesivas políticas selectivas se apoyaron en tasas de interés diferenciadas según destino, región y época del préstamo, aunque en todos los casos éstas fueron fuertemente negativas y, en este sentido, el otorgamiento de créditos implicó un subsidio directo a ciertas actividades productivas. Las dificultades conceptuales y prácticas para definir criterios para la asignación del

crédito y la imposibilidad de controlar el uso marginal de los recursos, determinaron que no se cumplieran los objetivos perseguidos y, en cambio, el resultado fue la asignación ineficiente de recursos.

El proceso acelerado de crecimiento en los precios, anotado desde 1974, juntamente con la política seguida entonces respecto de las tasas de interés —que determinó que los rendimientos reales de la mayor parte de los activos financieros fueran negativos— constituyeron una prueba que el sistema de depósitos centralizados no pudo superar. Se produjo el inmediato desplazamiento de operaciones mediante el auge de un subsistema no centralizado —como fue el caso del desenvolvimiento del mercado de aceptaciones— y el desarrollo del sistema de depósitos a plazo fijo, que si bien operó formalmente en el marco del sistema de depósitos centralizados, en los hechos funcionó descentralizadamente, puesto que se permitió a las entidades otorgar préstamos automáticamente y en relación con el monto de los recursos captados. En un primer momento, este último régimen estuvo sujeto a tasas reguladas, pero a partir de junio de 1975 se facultó a las entidades financieras a concertar libremente las tasas de interés de los préstamos y los depósitos.

El sistema resultante de estas modificaciones puede ser visualizado como un híbrido, compuesto por un subsistema centralizado, para el que regía un efectivo mínimo del 100 %, y por otro subsistema, para el que de hecho regía un efectivo mínimo del 0 %. El efectivo mínimo promedio implícito para el sistema en su conjunto dependía de la distribución de los depósitos entre los dos subsistemas. Como el subsistema que de hecho no tenía requisitos de encaje fue el más dinámico desde el punto de vista del crecimiento, el efectivo mínimo promedio para todo el sistema tendió a declinar con el correr del tiempo.

El Banco Central fue cediendo progresivamente el control del sistema en cuanto al ejercicio de su función de autoridad monetaria. Esto se debió al creciente financiamiento al sector público y al del redescuento general, así como al efecto monetario de las operaciones de pase efectuadas por el Banco Central con primas muy inferiores a la tasa de devaluación. Por otra parte, la ya comentada tendencia declinante del encaje medio del sistema implicaba valores aceleradamente crecientes del multiplicador de la base monetaria. Tanto el comportamiento de la base monetaria como el de su multiplicador conducían a un crecimiento explosivo de los pasivos monetarios.

Si bien a partir de abril de 1976 y dentro del marco del sistema de depósitos centralizados el Banco Central fue tomando control del crecimiento de la cantidad de dinero, se hacía necesario volver a operar dentro de un sistema de encajes fraccionarios.

## EL NUEVO SISTEMA

### Los objetivos

El programa económico anunciado el 2 de abril de 1976 estableció entre sus metas la introducción de reformas

profundas en el sistema financiero vigente. Dijo entonces el Ministro de Economía:

"...será indispensable devolver al sistema bancario y financiero su flexibilidad y eficiencia, eliminando el sistema de la nacionalización de los depósitos, que resulta inoperante desde el punto de vista del control oficial del crédito, a la par que atenta contra el desarrollo y la agilidad de la actividad financiera".

Para alcanzar estos objetivos era necesario:

- a) restituir a las entidades el ejercicio pleno de su función de intermediación,
- b) dotar al sistema de un marco legislativo y normativo tal que las impulsara a desarrollar grados crecientes de competitividad y eficiencia, y
- c) exigir a las entidades un nivel de solvencia y responsabilidad acorde con la naturaleza de su actividad.

Una de las primeras decisiones anunciadas por las autoridades económicas para alcanzar estos objetivos fue la de convertir el sistema centralizado de depósitos en un régimen donde la regulación monetaria se efectuase mediante la aplicación de efectivos mínimos y a través de operaciones de mercado abierto. Sin embargo, esta decisión no pudo ser implementada de inmediato, ya que las distorsiones existentes en el sistema, luego de la aplicación durante casi tres años del régimen centralizado de depósitos, exigieron el análisis pormenorizado de una serie de aspectos que debían ser contemplados en el propio proceso de conversión, a fin de que éste ocasionara los menores inconvenientes posibles a todos los sectores involucrados. Por ello, la anunciada conversión del sistema sólo pudo concretarse a partir del 1º de junio de 1977.

### El marco institucional

Las bases jurídicas del nuevo sistema financiero argentino han quedado sancionadas por dos textos legales: la Ley Nº 21.495, sobre descentralización de los depósitos, y la Ley Nº 21.526, sobre entidades financieras.

La Ley Nº 21.495, sancionada el 17 de enero de 1977, autorizó al Banco Central a restituir a las entidades financieras los depósitos que éstas recibían por cuenta de aquél. Esta Ley definió también un régimen de transición, cuya duración no podrá exceder de 24 meses, para regularizar, en cada entidad y en el momento de la conversión, la diferencia entre la capacidad de préstamo resultante del régimen anterior y la correspondiente al sistema de efectivos mínimos.

La Ley Nº 21.526, sancionada el 14 de febrero de 1977, estableció el nuevo régimen legal de las entidades financieras, que procura dar el marco adecuado para el desenvolvimiento de un sistema financiero apto, solvente y competitivo. Entre sus principales disposiciones merecen destacarse: la atribución al Banco Central de facultades exclusivas de superintendencia y de manejo de política monetaria y crediticia; el establecimiento de la competencia

como medio para lograr un sistema financiero armónico y eficaz; la reserva de la función de intermediación monetaria para ejercicio exclusivo de los bancos comerciales, que resultan los únicos autorizados para recibir depósitos a la vista; la incorporación de normas sobre efectivos mínimos, las que facultan al Banco Central a modificarlos en función de las necesidades de la política monetaria, y la extensión de la garantía del Banco Central a los depósitos en moneda nacional en todas las entidades autorizadas.

### Las decisiones sobre efectivos mínimos

La imposición de efectivos mínimos a la actividad bancaria o financiera se justifica exclusivamente por razones de política monetaria, pues influye negativamente sobre la actividad y desenvolvimiento del sector, así como sobre los usuarios de préstamos y los depositantes. Desde el punto de vista de los intermediarios financieros la inmovilización de fondos que se ocasione, trae aparejado un efecto económico equivalente al de un impuesto a la actividad, con lo que constituye un costo adicional que en primera instancia afecta la rentabilidad de las entidades. Sin embargo, en la medida en que este costo comienza a ser trasladado hacia los ahorristas o hacia los tomadores de préstamos, resulta en una disminución en las tasas pasivas, un incremento en las tasas activas o en ambos hechos simultáneamente.

Las decisiones sobre efectivos mínimos, que estuvieron entre las más complejas que afrontó la autoridad monetaria, cubrieron tres aspectos interrelacionados: a) el nivel del coeficiente de efectivo mínimo, b) la remuneración de esos efectivos mínimos y c) la unidad o, alternativamente, la multiplicidad de los coeficientes de efectivo mínimo.

Uno de los requisitos establecidos en relación con la reforma del sistema financiero, era que ésta fuese inicialmente neutra desde el punto de vista monetario, es decir, que el cambio institucional no debía provocar una expansión autónoma, independiente de las previsiones del programa monetario. Si bien el encaje promedio del sistema, antes de instrumentarse la reforma, era inferior al 45 % finalmente establecido, se seleccionó este último valor en razón del saldo negativo previsto en la Cuenta Regulación Monetaria, que contribuiría a la expansión de la base monetaria. De este modo, el encaje promedio seleccionado permitió asegurar el cumplimiento del programa monetario vigente.

Como existe una relación directa entre el coeficiente de efectivo mínimo y los costos de las entidades financieras y considerando las restricciones con respecto del coeficiente de efectivo mínimo, el ritmo de inflación registrado durante el año y la política de tasas de interés libres, tendiente a permitir rendimientos reales positivos para los inversores, se adoptó la decisión de implantar un sistema de remuneración de los efectivos mínimos correspondientes a los depósitos a plazo. La ausencia de esta compensación hubiese generado una importante brecha entre tasas pasivas y activas lo cual habría traído aparejado tasas activas inconvenientemente altas.

Un nivel excesivamente alto de las tasas reales para operaciones activas hubiera tenido efectos fuertemente recesivos sobre la actividad productiva, induciendo también a un desplazamiento masivo y permanente de los tomadores de fondos hacia las fuentes de financiamiento externo, con lo cual se hubiera frustrado la contención monetaria buscada, precisamente, con un encaje elevado; paralelamente, las instituciones deberían haber reducido el interés en sus operaciones pasivas, disminuyendo su rendimiento, en tanto los inversores habrían orientado una mayor proporción de sus fondos hacia los títulos públicos, cuyos rendimientos constituyen un punto de referencia para las tasas pasivas o hacia otras formas de ahorro que también los resguardaran razonablemente del deterioro monetario. Precisamente para evitar estas situaciones, preservando el equilibrio del sistema financiero, se decidió remunerar los efectivos mínimos sobre depósitos a plazo.

Al mismo tiempo, se quiso asegurar que el sistema financiero ofreciese un tratamiento equitativo a las distintas clases de entidades financieras, especialmente entre las que pueden y no pueden recibir depósitos a la vista. Para ello, se estableció un cargo por el uso de la capacidad de préstamo que generasen los depósitos y demás obligaciones a la vista. De esta forma se procuró absorber el beneficio diferencial que hubiesen generado estos pasivos en relación con otras imposiciones que tradicionalmente devengan intereses.

El efectivo mínimo promedio del 45 % también podría haber sido obtenido estableciendo efectivos mínimos diferenciales para distintas clases de pasivos financieros. Esta práctica utilizada en nuestro país, al igual que en varios otros, fue rechazada. En principio, hubiera sido posible fijar un coeficiente de efectivo mínimo relativamente alto para los depósitos a la vista y otro relativamente bajo para los depósitos a interés, manteniendo el promedio de efectivo mínimo en los valores deseados. Sin embargo, en el momento de implementarse la reforma del sistema financiero, los depósitos estaban divididos en una proporción aproximada de 40 % a la vista y 60 % a interés. Esto significa que aún en el caso extremo de un encaje nulo sobre los depósitos a interés y de 100 % a los depósitos a la vista, el encaje medio resultante hubiera sido de sólo 40 %, valor menor que el necesario para asegurar la neutralidad monetaria de la reforma del sistema. Además la adopción de efectivos mínimos diferenciales por tipo de depósito, habría introducido un factor de perturbación en el proceso de creación de dinero ya que hubiese significado un menor control monetario por el efecto de las variaciones en la composición de los depósitos y por ende sobre el valor del multiplicador de la base monetaria.

La instrumentación del régimen de efectivos mínimos también tomó en cuenta otros objetivos, acordes con la política económica que se está aplicando:

- a) evitar interferencias en la libre determinación de las tasas de interés en el mercado, permitiendo que ellas sean positivas en términos reales;
- b) asegurar que la administración del sistema sea lo más sencilla posible, y permita aplicar controles operativos eficientes;

- c) permitir la aplicación de controles operativos eficientes, maximizando de este modo el grado de control monetario.

### La conversión y el régimen de transición

La conversión del sistema financiero comprendió los siguientes aspectos fundamentales:

- a) restitución a las entidades financieras de los depósitos recibidos por cuenta del Banco Central. A partir de la conversión, esas imposiciones y las que se capten dentro del nuevo régimen correrán por cuenta propia de las entidades;
- b) cancelación de los redescuentos, adelantos en cuenta y otras deudas contraídas por las entidades con el Banco Central, dentro del régimen anterior, y
- c) determinación de la situación inicial de cada entidad financiera por comparación de las capacidades de préstamo dentro de uno y otro sistema.

Dadas las profundas diferencias existentes en la capacidad de préstamo de las entidades, se procuró que para cada una de ellas la conversión en sí misma no alterase en forma brusca su capacidad operativa. Atento a ello, se decidió que las diferencias de capacidad de préstamo que pudieran surgir como consecuencia de la aplicación del efectivo mínimo sobre el monto de depósitos en el momento del cambio, se regularizarían gradualmente durante la vigencia del nuevo régimen. Se determinó que cuando la capacidad de préstamo resultante según el nuevo régimen de efectivos mínimos fuera inferior a los límites operativos y demás deudas que generaban posibilidades de préstamos dentro del sistema anterior (entidades sobreexpandidas), esa mayor capacidad operativa se mantuviera mediante la concesión de un límite único remanente de redescuento. Cuando, por el contrario, la nueva situación implicara una mayor capacidad de préstamo (entidades subexpandidas) ésta se mantendrá indisponible, constituyendo un depósito en el Banco Central.

La regularización se hará cancelando gradualmente el límite de redescuento remanente y liberando también paulatinamente el excedente de capacidad de préstamo. El límite único remanente de redescuento se amortizará en 24 cuotas mensuales a partir de julio de 1977, con cancelaciones adicionales para aquellas entidades que contaran con redescuentos o adelantos con vencimientos íntegros o parciales hasta el 31 de mayo de 1979. La liberación de la capacidad de préstamo no utilizada se asignará prioritariamente a aquellas entidades en que la subexpansión operativa es de mayor significación relativa.

Asimismo, se previeron algunos mecanismos especiales para facilitar, por iniciativa de las propias entidades, la aceleración del proceso de ajuste, consistentes en rebajas unilaterales del límite único remanente y cancelaciones directas entre entidades con exceso o defecto de expansión operativa.

Desde el punto de vista económico, el tratamiento aplicado a tales excesos o defectos de expansión operativa se adecuó a los criterios generales que caracterizan el nuevo

sistema, es decir, a la vigencia de tasas de interés libres para las operaciones activas y pasivas. Consecuentemente, se resolvió que el Banco Central percibiera intereses por el redescuento remanente y los abonara sobre la capacidad de préstamo no utilizada, aplicando tasas compatibles con las que prevalezcan en el mercado.

El programa de cancelación de la sobreexpansión excluyó a los bancos Hipotecario Nacional y Nacional de Desarrollo y a la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, por cuanto la magnitud de sus deudas con el Banco Central, derivadas de las condiciones en que debieron desenvolverse dentro del régimen de depósitos centralizados, hizo necesario un tratamiento especial.

Ciertos límites de redescuento y adelantos en cuenta no se cancelaron en el momento de la conversión, por lo que quedaron al margen del esquema general de transición. Esas líneas de crédito, de escasa significación dentro del conjunto de financiaciones del Banco Central, constituían operatorias específicas con un elevado grado de subsidio que no hizo aconsejable su eliminación brusca, optándose por su mantenimiento transitorio, con reglas de juego diferenciadas, hasta su extinción natural dentro del nuevo ordenamiento financiero.

#### **La Cuenta Regulación Monetaria**

Como ya se expresó, la situación en que debió implementarse la conversión del sistema determinó la decisión de establecer un régimen de efectivo mínimo único, acompañado de un régimen de compensación a las entidades del costo de las reservas que deben mantener indisponibles por los depósitos y demás obligaciones a plazo.

La Ley Nº 21.572 creó, con tales fines, la Cuenta Regulación Monetaria, administrada por el Banco Central por cuenta del Gobierno Nacional. Los recursos de esta Cuenta provienen de:

- a) la aplicación de cargos sobre el uso de la capacidad de préstamo derivada de los depósitos y demás obligaciones a la vista;
- b) los fondos que provengan de la aplicación de los cargos punitivos a las entidades financieras por no ingresar en tiempo y forma los cargos mencionados, y
- c) los adelantos que efectúe el ente administrador para cubrir los saldos deudores de la Cuenta.

Estos recursos se destinarán a compensar a las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras por el efectivo mínimo que mantengan por los depósitos y demás obligaciones a plazo.

El fondo compensador es independiente de las otras cuentas del Estado que registra o atiende el Banco Central. Los saldos acreedores de la Cuenta Regulación Monetaria se mantendrán indisponibles para el Gobierno Nacional y no devengarán intereses a su favor. A su vez, el Banco Central

proveerá los recursos para cubrir los saldos deudores, sin percibir intereses, al margen de los toques de endeudamiento del Gobierno Nacional previstos en su Carta Orgánica.

Las disposiciones incluidas en la Ley cubren sólo los aspectos esenciales de creación y caracterización de la Cuenta, con el propósito de que el Banco Central disponga de la máxima autonomía de criterio para su reglamentación, imprescindible para el manejo de aspectos tan cambiantes como la determinación de la compensación por las reservas y los aportes a abonar por las entidades financieras —considerablemente ligados a las tasas de interés que prevalezcan en el mercado— como también la pormenorización de los pasivos que se computarán.

En uso de esas facultades, el Banco Central determinó que son compensables las reservas de efectivo mínimo constituidas sobre obligaciones con una inmovilización mínima de 30 días. En cuanto al cargo que deben abonar las entidades financieras, se precisó que corresponderá su aplicación sobre la inversión efectiva de los recursos provenientes de depósitos y demás obligaciones a la vista en pesos. Las tasas del cargo y de la compensación son comunicadas anticipadamente, y se liquidan por cada mes calendario en forma vencida.

El sistema compensatorio de la Cuenta Regulación Monetaria significa pagos y cobros a cargo del Gobierno Nacional cuyo efecto neto equivale a emisión o contracción de base monetaria, y como tal debe ser contemplado cuando se prepara el programa monetario. Dicho efecto depende del nivel del efectivo mínimo, de la estructura de depósitos entre imposiciones con compensación o sujetas a cargo y de las propias tasas que se abonen o perciban por esos conceptos.

En la segunda mitad de 1977, tal como estaba previsto, la Cuenta Regulación Monetaria se constituyó en un factor de creación de dinero. Este comportamiento deficitario era previsible, debido a la relación vigente entre depósitos a la vista y depósitos a interés, que juntamente con el encaje seleccionado determinaron que la compensación a abonar superase el monto a recaudar en concepto de cargos por uso de la capacidad de préstamo derivada de los depósitos en cuenta corriente.

La Cuenta Regulación Monetaria continuará arrojando resultados negativos mientras la relación (no necesariamente igualitaria) entre depósitos en cuenta corriente y depósitos a interés sea inferior al coeficiente de efectivos mínimos, y sólo dejará de ser deficitaria cuando dicha relación y ese coeficiente se equilibren. Ello ocurrirá cuando operen, simultánea o independientemente: a) el aumento de la importancia relativa de los depósitos en cuenta corriente —que deberá darse a medida que se logre la progresiva reducción de la inflación—; b) la disminución en el coeficiente de efectivos mínimos, que podrá realizarse gradualmente en tanto se continúe aumentando el control sobre los demás factores que determinan la expansión de la base monetaria (el déficit del sector público y la expansión de base por la vía del sector externo).

#### **Las tasas de interés**

El nuevo sistema financiero asigna un papel primordial a la libre determinación de las tasas de interés en el mercado,

y es compatible con la decisión de permitir que éstas tengan niveles positivos en términos reales, evitando las distorsiones propias de toda regulación de máxima efectuada por la autoridad monetaria.

Siguiendo estos principios, las normas aprobadas, tanto en materia de operaciones activas como pasivas, sólo procuran establecer algunos criterios operativos uniformes para facilitar una fluida aplicación del régimen de libertad de tasas de interés.

En materia de operaciones de crédito, se derogó el impuesto que gravaba a los tomadores de préstamos otorgados por entidades financieras. Este tributo era incompatible con el régimen de tasas libres, puesto que precisamente fue implantado para neutralizar parcialmente el subsidio implícito a los prestatarios que habían generado las tasas de interés reales negativas.

Las normas sobre las tasas de interés o de descuento en operaciones de crédito se refieren a los créditos que se efectúen dentro del nuevo régimen, ya que, en relación con los préstamos vigentes a la fecha de la conversión, no podía avanzarse sobre las condiciones convenidas contractualmente entre las partes. Las disposiciones tienden a asegurar que las tasas de interés o de descuento sean expresión comprensiva del costo total para los tomadores de préstamos. Así deben entenderse las disposiciones que sólo permiten cobrar intereses sobre los saldos de capitales efectivamente prestados y por los tiempos en que hayan estado a disposición de los clientes, la exigencia de la percepción vencida de intereses —salvo en las operaciones de pago único de hasta 180 días, en que también podrá ser adelantada—, la imposición de un divisor uniforme de 365 días y la prohibición del cobro de comisiones u otros cargos adicionales a los intereses en las operaciones de crédito. La percepción de cargos quedó circunscripta, en las condiciones que se convengan contractualmente con los clientes, a los servicios que las entidades presten con riesgo crediticio contingente o sin él.

Debido a que durante muchos años se aplicó en el país una política de tasas de interés reguladas y uniformes, proliferaron modalidades de cálculo y percepción de intereses técnicamente incorrectas o inapropiadas para las respectivas operaciones activas, y se hizo común el cobro de aditivos por encima de las tasas de interés, lo que constituyó un método para distinguir los diferentes costos y riesgos de las operaciones de crédito. En el nuevo sistema dichas prácticas no tienen razón de ser, pues, como ya se señalara, la existencia de mercados financieros libres significa la determinación, de acuerdo con la oferta y la demanda de créditos, de una estructura de tasas de interés que refleja la diversidad de riesgo, liquidez y costo que caracteriza a las operaciones financieras.

En lo que respecta a préstamos con cláusula de ajuste, se consideró conveniente evitar la aplicación de índices y procedimientos dispares para cuantificar el deterioro monetario, y se dispuso que de adoptar las partes voluntariamente un procedimiento de indexación, sólo podría utilizarse el índice de precios al por mayor —nivel general— que elabora el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Respecto de los créditos anteriores al 1º de junio de 1977 se dispuso que, en el caso de que estuvieran sujetos al requisito de tasa máxima de interés establecida por el Banco Central, las entidades podrán actualizar dicha tasa, en la medida en que las condiciones contractuales lo permitan, hasta el nivel máximo que periódicamente se establezca. Dicha actualización resultaba imprescindible para compatibilizar el tratamiento de dicha cartera de préstamos con el criterio aplicado para definir el conjunto de variables que influyen en la economicidad de la conversión y del nuevo régimen, basado en la libre determinación de las tasas de interés de mercado.

En cuanto a los depósitos, las normas atinentes al pago de intereses y percepción de comisiones consagran la libertad de concertación de la tasa de interés para todo tipo de depósitos —incluso cuentas corrientes— y, en general, persiguen objetivos similares a los comentados en relación con las operaciones de préstamos. Dichas normas resultan de aplicación para los nuevos depósitos que se constituyan, admitiéndose la posibilidad de su extensión a las imposiciones vigentes en el momento de la reforma, si las cláusulas contractuales lo admiten.

Las comisiones por los servicios de depósitos pueden ser convenidas libremente, con la condición de que se fundamenten en la real prestación de un servicio. Solamente han sido precisados, en atención a los propósitos que los inspiran, determinados cargos obligatorios vinculados con infracciones en la utilización del servicio de cuentas corrientes.

Asimismo se establecieron las normas básicas que deben observarse en la apertura, mantenimiento y movimiento de las cuentas de depósitos. Estas tienen el propósito de asegurar que la reglamentación, además de cubrir las exigencias legales imprescindibles, se limite a regular aspectos esenciales para tipificar las diferentes modalidades de captación de fondos, de acuerdo con la función que se asigna a cada una de ellas y teniendo en cuenta la innovación introducida a través de la compensación de las reservas por la Cuenta Regulación Monetaria.

Una novedad en relación con los mecanismos de captación de recursos autorizados en el régimen anterior ha sido la creación de un sistema de ahorro especial, que se caracteriza por condiciones más severas de inmovilización que las del ahorro común, dado que cada imposición debe permanecer por un plazo no inferior a 30 días, y admite una sola extracción por mes calendario.

Juntamente con la liberación de las tasas de interés, se estimó conveniente el dictado de normas orientadas a dotar al mercado financiero de adecuada transparencia, imprescindible para el buen funcionamiento del esquema competitivo. Con ese fin, se estableció que la información y publicidad de las tasas de interés en operaciones de préstamos y depósitos debe basarse en una expresión homogénea y comparable que permita su fácil lectura y evaluación por parte de inversores y tomadores, frente a las diversas alternativas que ofrezca el mercado. Como patrón de comparación se estableció la tasa de interés anual efectiva, resultante del cálculo de los intereses en forma vencida sobre saldos y con reinversión.

Se dispuso que en todas las operaciones, cualquiera fuese su instrumentación, corresponderá que en los documentos de relación con los clientes donde se indiquen tasas o importes de intereses se haga expresa mención de dicha tasa efectiva, además de la tasa de interés o de descuento contractualmente aplicada. Se estableció también una exigencia análoga para toda publicidad destinada a atraer inversores o a ofrecer líneas de crédito y se prohibió la publicidad para la captación de fondos ofreciendo el pago de intereses por adelantado.

### La política de crédito

Dentro del programa económico y financiero adoptado por el Gobierno Nacional, el crédito a personas y empresas otorgado por las entidades financieras debe orientarse a financiar la inversión, la producción, la comercialización y el consumo de bienes y servicios requeridos tanto por la demanda interna como por la exportación, contribuyendo así a lograr y mantener altos niveles de producción y ocupación.

Con ajuste a ello, se restituyó a las entidades financieras la posibilidad de discernir las formas y destinos para la instrumentación de su gestión crediticia derivada de los recursos propios y de terceros que capten en el mercado, derogándose las normas del Banco Central que establecían restricciones para el otorgamiento del crédito, incluso aquéllas que imponían cierta selectividad en la distribución de las carteras.

No obstante, el Banco Central habilitó líneas de crédito especiales orientadas a asegurar la financiación de los procesos de producción y comercialización hacia el exterior de ciertos bienes industriales, con el propósito de estimular la competitividad en los mercados internacionales. El régimen implantado financia la producción de bienes de exportación promocionada, y, para la atención de esos créditos, que tienen tasas de interés preferenciales, las entidades financieras intervinientes pueden recabar fondos del Banco Central.

Este sistema crediticio resulta complementado por otro que contempla el redescuento de las letras que instrumenten el pago de exportaciones promocionadas. Para ello, se exige que las operaciones se efectúen como norma general mediante la emisión de letras en dólares estadounidenses, las que, una vez descontadas por las entidades financieras, pueden ser redescontadas, en la misma moneda, por el Banco Central.

### El redescuento

El Banco Central retoma su papel de prestamista de última instancia, restableciendo una línea de redescuento a la que tienen acceso todas las entidades financieras, regulando el acceso de las mismas a esta fuente a través del manejo de la tasa de redescuento.

Dadas las peculiares condiciones de alta inflación por que aún atraviesa la economía argentina, pareció prudente, para esta etapa inicial, incorporar recaudos adicionales

tendientes a suavizar eventuales aumentos bruscos en la demanda de fondos, que podrían ser provocados por la aguda sensibilidad del mercado financiero ante cambios en las expectativas sobre la evolución de los precios internos. Para ello, se establecieron requisitos que procuran asegurar el carácter temporalmente transitorio y cuantitativo complementario del redescuento:

- a) la deuda acumulada por cada entidad financiera por este concepto no podrá superar el 2 % de sus pasivos sujetos a efectivo mínimo, y
- b) los períodos de utilización del mismo no podrán superar en forma acumulada los 45 días en un lapso de 12 meses consecutivos, ni exceder de 7 días en cada operación.

Dentro de los extremos señalados y con las formalidades administrativas usuales, el redescuento se acuerda automáticamente, acreditando los fondos no más allá de las 48 horas de solicitado. La tasa de redescuento se fija teniendo en cuenta las condiciones imperantes en el mercado financiero. Dicha tasa ha variado frecuentemente manteniéndose en niveles algo superiores al de las tasas activas del mercado.

#### **La solvencia y la liquidez de las entidades financieras**

Uno de los objetivos de la reforma del sistema financiero ha sido procurar que los intermediarios alcancen niveles crecientes de solvencia, incrementando las inversiones necesarias para incorporar al sistema los medios y tecnologías acordes con el grado de eficiencia exigido.

El concepto de solvencia en la actividad financiera va más allá de asegurar niveles elevados de responsabilidad patrimonial y necesita completarse con recaudos operativos que favorezcan la aplicación de técnicas y procedimientos idóneos.

Este objetivo está, a su vez, asociado al de liquidez y, aunque diferentes entre sí, en muchos casos la consecución de uno supone la aproximación al otro.

Dentro de este enfoque, la estrategia normativa del Banco Central se concretó en cuatro tipos de disposiciones que se refieren a capitales mínimos, recaudos sobre inmovilización de activos, relación entre los capitales y los depósitos, y relaciones entre los capitales (tanto del intermediario como del usuario) y los préstamos.

#### ***Requisitos de capitales mínimos***

Se ha previsto la graduación de los capitales mínimos en función de dos condiciones: la clase de entidad y la ubicación geográfica de las casas. La mayor exigencia es para los bancos comerciales en la Zona I (Capital Federal y alrededores) —\$ 2.500 millones— y la menor —\$ 30 millones— para las cajas de crédito en localidades de reducida importancia relativa (Zona V). Estos montos mínimos, vigentes a partir del 1º de junio de 1977, serán corregidos anualmente en función de los cambios que se registren en el índice oficial de precios al por mayor, procurando mantenerlos constantes

en términos reales, pues las entidades generalmente pueden integrarlos con un retardo de hasta un año. Las entidades en funcionamiento contarán con plazos especiales para ajustarse a las nuevas normas.

#### *Inmovilizaciones de activos*

Se han fijado relaciones límite entre ciertos activos conceptuados como inmovilizados y el patrimonio neto de las entidades. Se definieron como activos inmovilizados los consistentes en bienes físicos aplicados a la gestión, los gastos anticipados, los bienes sujetos a realización, adquiridos o no en defensa de créditos, los préstamos en gestión y mora, con arreglos o de recuperación incierta, y otros activos de menor relevancia.

La suma de estos rubros no podrá superar el 100 % de la responsabilidad patrimonial computable. Otra relación exige que los préstamos en gestión y mora, con arreglos y de recuperación incierta, no excedan el 5 % de la misma base. En el caso de nuevas entidades, la primera relación se limita al 50 % al inicio de las operaciones, incrementándose luego a razón de 10 puntos anuales hasta alcanzar el tope general.

Mediante esta disposición se procura evitar que los recursos de terceros administrados por las entidades —básicamente depósitos— se apliquen a otros destinos que el crédito o la inversión financiera. También ayuda a preservar la liquidez operativa.

#### *Relación entre los pasivos y la responsabilidad patrimonial*

Se dispuso que los pasivos financieros en pesos —excluidos algunos créditos especiales del Banco Central— no pueden superar en más de 25 veces el monto de la responsabilidad patrimonial neta. El requisito es aplicable a todas las entidades, incluso aquellas cuyos capitales sean de origen estatal.

Esta relación es un indicador de capacidad operativa máxima, que busca asociar la responsabilidad del empresario al riesgo del negocio.

#### *Relaciones de los préstamos y garantías con los patrimonios*

Las normas limitan, en todo momento, la financiación (préstamos y garantías por transacciones financieras entre terceros) que los clientes pueden obtener, a un 50 % de su responsabilidad patrimonial respecto a cada entidad, y al 80 % frente al conjunto de entidades. Estos topes son válidos para todo tipo de créditos, salvo los que cuenten con garantías reales; para estos últimos, se admite una mayor flexibilidad sin llegar a comprometer, a juicio de las entidades, índices de liquidez técnicamente apropiados a la actividad y giro económico de los deudores. También fueron excluidas de estas relaciones las operaciones vinculadas con exportaciones promocionadas, ciertos créditos a proveedores del Estado, y las financiaciones estacionales, que podrán presentar desvíos transitorios y sólo deberán encuadrarse en los citados topes en promedio.

Por lo demás, la asistencia total a un solo cliente por parte de un intermediario —comprensiva de préstamos, participaciones en el capital, garantías por transacciones financieras entre terceros y obligaciones contingentes— no puede exceder un 40 % de su responsabilidad. Este límite contiene un sublímite del 30 % para las operaciones de efectiva financiación, cualquiera fuere su modalidad. Ambos topes también reconocen excepciones vinculadas con las exportaciones promocionadas y garantías acordadas en ciertos casos por operaciones de comercio exterior.

Los bancos de inversión están sujetos a regulaciones especiales en esta materia, ya que los créditos a corto plazo que ellos otorguen, a los que se asigna carácter complementario del financiamiento de inversiones, no podrán exceder el 30 % del patrimonio del cliente ni el 40 % del monto acordado como crédito principal. Frente a su capital, estas entidades no pueden asistir a una firma particular en más del 50 % por todo concepto ni del 40 % en operaciones donde exista desembolso de fondos.

#### Las disposiciones relativas a la instalación de filiales

En esta materia el nuevo ordenamiento introdujo cambios fundamentales, pues, al eliminar el requisito de autorización previa, la Ley de Entidades Financieras sentó las bases para la expansión de las entidades nacionales en el territorio del país. La expansión de las entidades nacionales podrá ser complementada por las de origen extranjero en cuanto ello importe reciprocidad en el país de origen. Se busca así facilitar que el servicio bancario y financiero se desarrolle y extienda para una mejor y más amplia atención de cada vez más numerosos sectores de la comunidad.

Para la instalación de filiales de entidades financieras nacionales en el territorio del país, se ha establecido que éstas cursarán al Banco Central los avisos de apertura a que se refiere la Ley, para lo cual deberán cumplir una serie de requisitos. Se ha otorgado, transitoriamente, preferencia temporal para expandirse en todo el territorio a las entidades más alejadas de los centros importantes. De esta forma se podrán equiparar en el tiempo las posibilidades de desarrollo de entidades de muy diferente potencialidad. Cumplido el lapso máximo —mayo de 1980— todas las entidades podrán expandirse con el solo cumplimiento de los requisitos generales.

Para la instalación de filiales operativas y oficinas de representación en el exterior del país por parte de entidades financieras nacionales, se exige la autorización previa del Banco Central. Si se tratara de filiales operativas, se requiere el cumplimiento de condiciones similares a las del caso anterior y, además, que posean el mayor nivel de capital mínimo exigido por las normas y que acrediten no menos de ocho años en el ejercicio de importantes actividades financieras y comerciales con el exterior. Para oficinas de representación, las exigencias sobre capital mínimo y antigüedad en el ejercicio de operaciones en moneda extranjera son menores.

Para la instalación de filiales de entidades financieras extranjeras se han seguido, en general, los lineamientos

establecidos para los bancos nacionales, con dos exigencias complementarias:

- a) previa autorización del Banco Central, y
- b) autorización recíproca de la autoridad gubernativa del país de origen, por la cual se asume el compromiso de admitir filiales de entidades nacionales en su territorio.

#### **Cargos por incumplimiento de regulaciones**

El Artículo 35 de la Ley de Entidades Financieras faculta al Banco Central para establecer cargos por el incumplimiento de las regulaciones específicas que establezca en su carácter de ejecutor de la política monetaria y de superintendente del sistema. Merecen comentarse, en particular, las normas de aplicación de cargos por deficiencias en la integración del efectivo mínimo. El criterio aplicado para su graduación hace progresiva la influencia del cargo en función de la frecuencia que se observe en dicho incumplimiento. Con ajuste a ello, el cargo varía entre 1,5 y 4 veces la tasa máxima de redescuento del mes respectivo, según la cantidad y frecuencia de las deficiencias que se registren en un período de doce meses consecutivos.

#### **Las sanciones por transgresiones al ordenamiento financiero**

Las disposiciones que configuran el marco legal y reglamentario del nuevo sistema han establecido, con un criterio amplio y flexible, las condiciones mínimas imprescindibles para estimular el desarrollo de una creciente competitividad y eficiencia de los intermediarios financieros. Estas condiciones hacen necesario asegurar un accionar solvente y responsable por parte de las entidades que asumen el papel trascendente de participar en el servicio de captación y colocación de los recursos financieros.

De acuerdo con esas exigencias, se ha puesto especial atención en acentuar la severidad de las sanciones. La Ley de Entidades Financieras contempla en el Artículo 41, que contiene el régimen sancionatorio general, la aplicación de penas —previo sumario— a las personas y/o entidades, y establece una graduación que va desde el llamado de atención hasta la revocación de la autorización para funcionar. Las multas alcanzan hasta \$ 200 millones, importe que puede actualizar el Poder Ejecutivo Nacional.

#### **EXPERIENCIAS RECOGIDAS**

La relación precedente ha procurado describir las razones que apoyaron la reforma del sistema financiero argentino y las formas adoptadas para llevarla adelante.

En realidad, lo realizado hasta ahora sólo constituye el principio de la reforma, sus bases. La totalidad de la reforma se tendrá que ir construyendo en el tiempo, a poco que las

entidades financieras y el público en general comiencen a ser activos protagonistas del proceso puesto en marcha.

En ese sentido se advierten ya, en los pocos meses de su funcionamiento, los primeros síntomas que denotan asimilación del sistema e intentos por ajustarse a las nuevas reglas.

En lo que hace a las entidades, se ha observado un intenso replanteo del concepto de gestión, donde los aspectos técnicos y de competencia han pasado a tener prelación. Ha crecido fuertemente la demanda de personal especializado y se está iniciando o programando la apertura de filiales en número significativo.

El programa de ajuste de sobre y subexpansión se viene cumpliendo satisfactoriamente, pues las entidades han asumido un papel fuertemente agresivo en el mercado en la búsqueda de nuevos inversores que reemplacen las deudas que van abonando al Banco Central. Por su parte, si bien las disposiciones en vigor prevén la posibilidad de que las entidades realicen cancelaciones de sobre y subexpansión entre sí, este recurso no fue utilizado por las mismas durante 1977. Ello se debió a que si bien las entidades subexpandidas tendrían un incentivo para liberar su capacidad de préstamo excedente a raíz de que la tasa de compensación que perciben por esos fondos inmovilizados es menor que la tasa activa de interés de mercado, las entidades sobreexpandidas, en cambio, serían reticentes a efectuar cancelaciones del límite único remanente, ya que el costo de esos fondos, en términos de la tasa que deben pagar al Banco Central, es menor que el costo de los mismos en el mercado, representado por la tasa pasiva de interés.

Entre los tomadores de fondos se aprecia una creciente comprensión de que se debe abandonar el concepto de que el crédito —vía tasa de interés subsidiada— es un negocio en sí mismo, independiente y adicional a la rentabilidad que genera la propia actividad económica.

El público distingue ahora con claridad el sentido económico que tiene retribuir sus ahorros en términos reales positivos, y se puede comprobar una mayor ilustración para dilucidar su conveniencia frente a las alternativas que les ofrecen las entidades que actúan en el mercado.

### **CAPITULO III**

#### **POLITICA MONETARIA**

Política de tasas de interés	41
Evolución de los activos monetarios	43
El crédito	49
Mercado de Valores	54

## POLITICA MONETARIA

### POLITICA DE TASAS DE INTERES

Desde comienzos de 1977, como consecuencia de la situación económica general y de las expectativas inflacionarias se observó una tendencia a la baja de las tasas nominales de interés, que se mantuvo hasta mediados de año.

A partir del 1º de junio de 1977 se puso en vigencia la Ley Nº 21.495 por la cual se descentralizaron los depósitos, restituyéndose a las entidades financieras el ejercicio pleno de su función de intermediarios entre la oferta y la demanda de fondos prestables. Simultáneamente comenzó a regir la Ley Nº 21.526 —de Entidades Financieras—, que había sido sancionada en el mes de febrero de ese año y que constituye la base sobre la que se construyó el nuevo ordenamiento y contiene los principios fundamentales a que se debe ajustar la actividad financiera.

La puesta en vigencia del nuevo régimen financiero no provocó alteraciones bruscas en el mercado, ya que las autoridades monetarias habían adoptado desde el segundo trimestre de 1976 un conjunto de medidas tendientes a orientar el funcionamiento del mercado hacia un régimen de tasas de interés libremente concertadas, mientras se estudiaba la reforma integral del sistema financiero.

#### Tasas de interés de certificados de depósito a plazo fijo nominativos transferibles

Tasas de interés efectivas anuales (1)

A fin de:	Plazo, en días			
	30	60	90	180
(En %)				
1977				
Enero .....	.	.	.	.
Febrero .....	.	.	.	.
Marzo .....	113,1	116,4	124,0	119,4
Abril .....	106,3	111,6	120,1	121,2
Mayo .....	104,9	107,4	116,4	116,2
Junio .....	106,6	107,6	113,2	111,7
Julio .....	126,6	125,7	126,2	123,6
Agosto .....	143,1	140,3	138,0	133,9
Setiembre .....	167,8	163,7	161,1	159,8
Octubre .....	208,5	207,0	207,0	197,1
Noviembre .....	231,7	232,3	227,6	224,2
Diciembre .....	247,1	237,1	234,9	221,3

(1) Estimaciones de una muestra piloto de 14 bancos (con casas centrales ubicadas en el radio céntrico del mercado financiero) que suministran información de sus casas bancarias ubicadas en Capital Federal y Gran Buenos Aires. La muestra se inició en marzo de 1977 y las cifras corresponden al promedio ponderado obtenido en la última semana estadística del mes respectivo.

Desde el mes de julio en adelante, la tendencia de las tasas nominales de interés fue marcadamente creciente. La limitación de la expansión monetaria, la evolución del proceso inflacionario y el ritmo de la recuperación económica, fueron factores que influyeron en la fuerte escalada de las tasas. Esta situación se prolongó hasta el mes de octubre, en tanto que en los dos últimos meses del año, si bien se

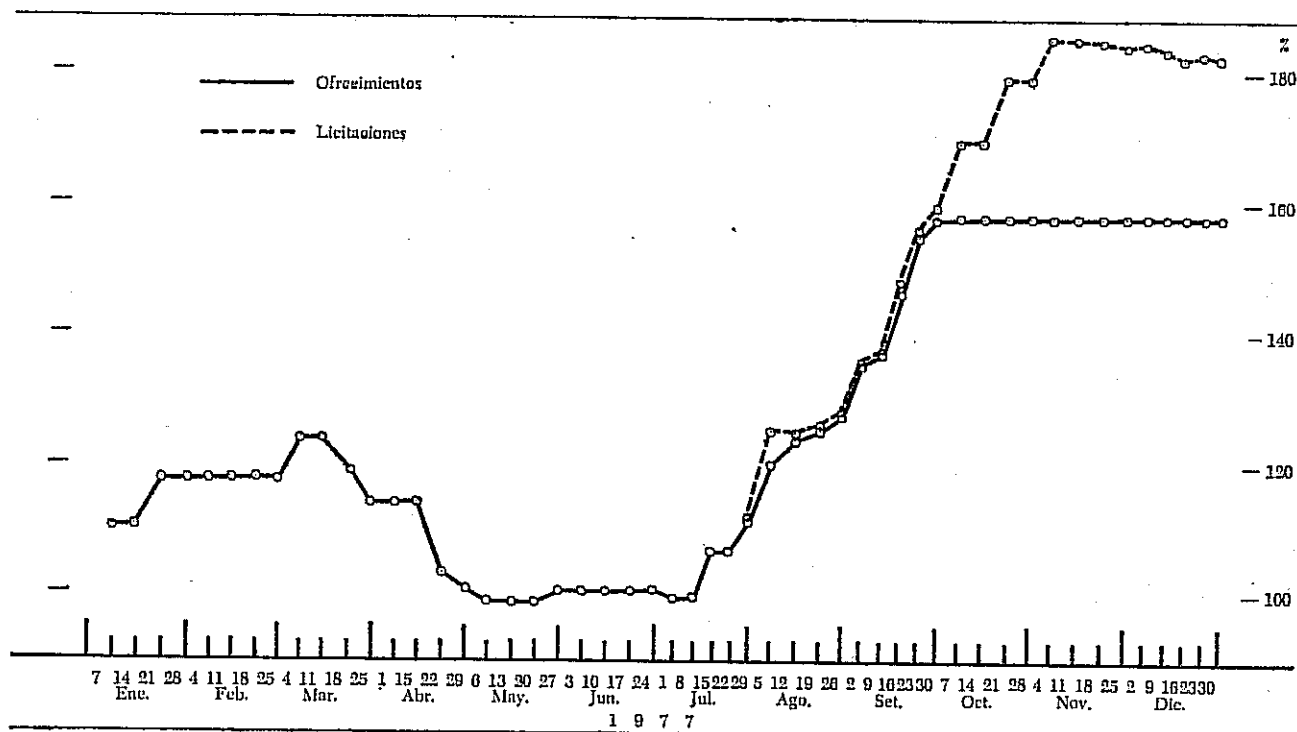
produjo una desaceleración del proceso, las tasas se mantuvieron en niveles nominales algo superiores a las de octubre.

Asimismo, durante el mes de julio el Gobierno Nacional a través de su agente financiero, el Banco Central, puso en funcionamiento un nuevo sistema de captación de fondos: la licitación de Letras de Tesorería destinada a grandes inversores.

En las condiciones imperantes en el sistema financiero durante el período analizado, el mecanismo de licitaciones, donde el mercado fija los rendimientos y el emisor establece el monto de la colocación, ofrece ventajas de suma utilidad. En efecto, desde el punto de vista del Estado, se reduce la incertidumbre en cuanto al nivel de la captación de fondos, ya que éste se fija de antemano, siendo el costo de los fondos la variable de ajuste.

Por su parte, el ofrecimiento de Letras de Tesorería a una tasa preestablecida, que ya se venía aplicando y que coexistió con el sistema de licitaciones, mantuvo su rol de orientador de la plaza. En su origen, a mediados de 1976, esta alternativa neutralizó en parte el retiro de los ahorristas del ámbito de los Valores Nacionales Ajustables, motivado por los menores rendimientos nominales esperados por sus tenedores a causa de la disminución del ritmo inflacionario de ese período. Como ya se señalara en el Capítulo I, las

**Tasas de interés de Letras de Tesorería de la Nación**  
Tasas efectivas anuales —15 días—

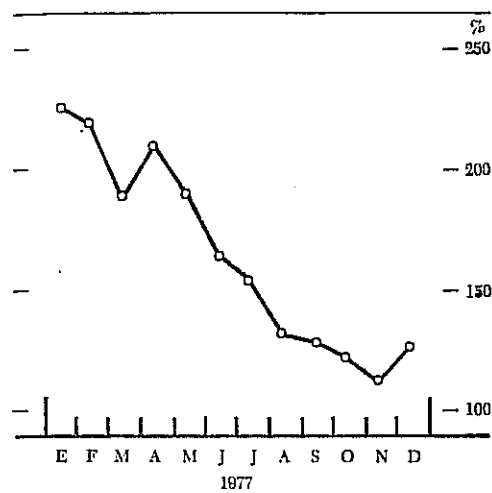


tasas ofrecidas por ese instrumento constituyeron un límite inferior informal para las tasas abonadas por las entidades financieras en sus operaciones pasivas.

En cuanto al costo financiero de los préstamos, el segundo semestre se caracterizó por un crecimiento acelerado de las tasas nominales. De esta manera el costo del crédito interno se encareció fuertemente, con lo cual las empresas con acceso al crédito externo recurrieron a esa fuente alternativa de financiación, con el consecuente efecto expansivo sobre la base monetaria.

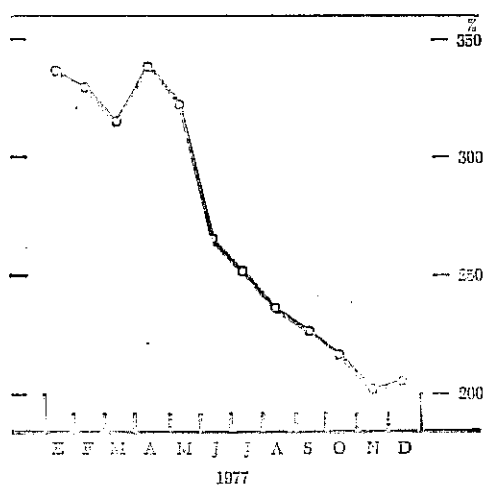
## Variación de los activos monetarios (M1)

Porcentajes con respecto a igual mes del período anterior



## Variación de los activos monetarios (M3)

Porcentajes con respecto a igual mes del período anterior



## EVOLUCION DE LOS ACTIVOS MONETARIOS

### Agregados monetarios

En el año 1977 la tasa de expansión de la cantidad de dinero evolucionó a ritmo decreciente, aunque registró amplia variabilidad entre sus componentes.

### Medios de pago de particulares

Los medios de pago, o sea los billetes y monedas en poder del público y los depósitos en cuenta corriente, experimentaron un crecimiento del 53,7 % en el primer semestre y del 46,4 % en la segunda mitad de 1977. No obstante ello, su tasa de variación anual —que surge de comparar cada período mensual con el correspondiente al año anterior— registró prácticamente un ritmo decreciente durante todo el año, habiendo alcanzado el punto máximo en enero, cuando dicha tasa fue del 226 %. Hacia fines del año ese porcentaje se situó en 113 % en noviembre y en 125 % en diciembre.

Durante 1976 este indicador había alcanzado un tope de 380 % en julio, mes a partir del cual comenzó a observarse la declinación previamente comentada.

### Depósitos a interés y aceptaciones

A partir de la reforma financiera, el mercado de aceptaciones se desarrolló con reglas de juego marcadamente diferentes de las vigentes con anterioridad. Desde el mes de junio, dichas obligaciones quedaron sujetas a la constitución de encajes fraccionarios del mismo modo que los otros pasivos sustitutos, lo que trajo como resultado un menor atractivo comparativo para los inversores que operaban en este mercado, produciéndose entonces un traspaso de fondos, principalmente hacia los depósitos a plazo fijo.

Se observa así que a principios de año el mercado de aceptaciones operaba en un nivel de transacciones de \$ 244,3 MM., equivalente al 28,9 % del total de colocaciones a interés realizadas a través de las entidades financieras. En junio, las cifras se redujeron a \$ 209,8 MM. y 13,2 % respectivamente y la caída continuó hasta la finalización del año, cuando su volumen se había reducido a \$ 80 MM., que representaron una participación de 2,7 %.

En cuanto a los depósitos en cajas de ahorro también se observó una tendencia a reducir su participación, aunque en forma más atenuada que lo verificado en aceptaciones. Durante el primer semestre del año, aquélla pasó de 28,6 % en el mes de enero a 23,6 % en junio. En la segunda mitad del año la declinación fue más fuerte, situándose en 12,5 % en el mes de diciembre.

Este comportamiento podría explicarse en función de las tasas de interés aplicadas por los intermediarios financieros en el período bajo análisis. Hasta la reforma financiera, la tasa fijada por el Banco Central no permitía cubrir razonablemente el deterioro monetario. Luego del cambio de sistema operado a partir del 1º de junio, dicha situación se mantuvo, pues si bien las tasas de interés de los depósitos en cajas de ahorro quedaron liberadas, no alcanzaron niveles

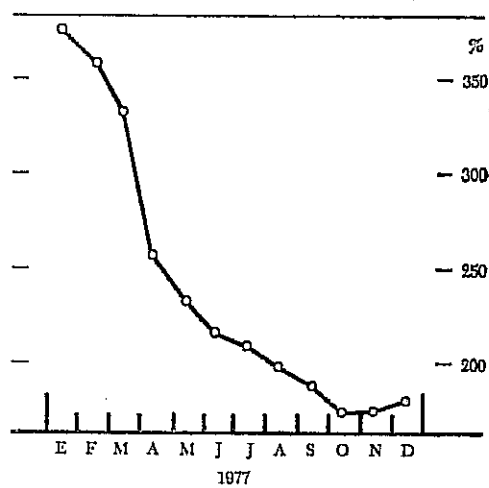
acordes con la desvalorización monetaria. Ello se debió a que el mantenimiento obligatorio de un elevado encaje sobre esos depósitos —no compensados por la Cuenta Regulación Monetaria, dado su alto grado de liquidez— trajo como consecuencia que los rendimientos ofrecidos a los inversores no resultaran suficientemente atractivos.

En consecuencia, continuaron manifestándose cambios en las preferencias de los ahorristas, que optaron por derivar paulatinamente sus fondos hacia las imposiciones a plazo fijo, sacrificando liquidez a cambio de mayor rendimiento. Así, los depósitos a plazo fijo del sector privado registraron fuertes tasas de crecimiento, a tal punto que en diciembre de 1977 dichos saldos más que triplicaron, en términos reales, a los existentes un año antes. La participación de este tipo de depósitos en el total que se considera pasó de 42,6 % en enero a 63,2 % en junio y cerró el año en 84,9 %.

Por su parte, el conjunto de medios de pago más los depósitos y obligaciones a interés en bancos (M3), experimentó un aumento en el año del 204,4 %, frente al registrado en 1976, que fue del 350,7 %. A nivel semestral, en 1977 el crecimiento de este agregado fue de 80,7 % en la primera mitad y de 68,5 % en la segunda.

#### Variación de los activos monetarios (M4)

Porcentajes con respecto a igual mes del período anterior



#### Tenencias privadas de pasivos monetarios del sector público

El valor de mercado de estas tenencias, que incluye en un concepto restringido a los Valores Nacionales Ajustables, las Letras de Tesorería y al Bono de Ahorro Ajustable, continuó expandiéndose en 1977 aunque, al igual que lo observado desde principios del segundo semestre del año anterior, con un ritmo de aumento decreciente. En el mes de enero, la tasa anual se situaba en el 523 %, mientras que en diciembre dicho porcentaje sólo alcanzó al 59 %.

Esta brusca caída se originó, básicamente, en el comportamiento registrado por las tenencias de Letras de Tesorería por parte del sector privado que, como se señalara previamente, estuvieron fuertemente influidas por los menores rendimientos ofrecidos por la Tesorería frente a las distintas alternativas del mercado en los últimos meses del año.

Los activos monetarios totales del sector privado (M4), que surgen de adicionar a los constituidos en bancos las colocaciones en obligaciones del sector público y el valor de mercado de la circulación de las Cédulas Hipotecarias Argentinas emitidas por el Banco Hipotecario Nacional, registraron en el año una expansión del 179 %. La evolución de este agregado también experimentó un ritmo decreciente, ya que a comienzos del año la tasa anual se ubicaba en el 376 % mientras que a mediados de año oscilaba en el 215 %.

#### Factores de creación y absorción de recursos monetarios

Como resultado de las medidas adoptadas con el objeto de ajustar la política económica a los lineamientos del programa trazado en abril de 1976, durante el año 1977 se advirtieron algunos cambios en el comportamiento de los sectores determinantes de la expansión monetaria de ese año respecto de lo acontecido el año anterior.

Así, la financiación al sector público disminuyó su importancia relativa como creador de liquidez, debido a la

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

Concepto	1976	1977				
	Total Anual	I	II	III	IV	Total Anual
(En miles de millones de \$)						
<b>Total:</b>	<b>1.516</b>	<b>611</b>	<b>1.288</b>	<b>1.256</b>	<b>1.667</b>	<b>4.822</b>
<b>Sector Externo</b>	<b>387</b>	<b>145</b>	<b>162</b>	<b>275</b>	<b>304</b>	<b>886</b>
% (1)	(25)	(24)	(12)	(22)	(18)	(18)
<b>Sector Oficial (2)</b>	<b>101</b>	<b>32</b>	<b>229</b>	<b>-223</b>	<b>170</b>	<b>214</b>
% (1)	(7)	(5)	(18)	(-18)	(10)	(4)
<b>Sector Privado</b>	<b>1.028</b>	<b>434</b>	<b>897</b>	<b>1.127</b>	<b>990</b>	<b>3.454</b>
% (1)	(68)	(71)	(70)	(90)	(60)	(72)
<b>Regulación Monetaria</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>-</b>	<b>77</b>	<b>191</b>	<b>268</b>
% (1)	.	.	-	(8)	(12)	(6)

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

política seguida en cuanto a lograr una reducción importante del déficit fiscal.

El sector externo, por su parte, se constituyó en un activo generador de liquidez ya que, como consecuencia de las decisiones adoptadas en dicha área en 1976 y las implantadas en 1977, se registró un fuerte superávit del balance de pagos en el año que se comenta. En el año 1976, el sector externo había originado también una importante liquidez debido en parte al superávit del balance de pagos de ese año —ocurrido principalmente en el segundo semestre— y en buena medida también, por el efecto de las operaciones de pase y la existencia de importaciones a liquidar con seguro de cambio.

Estos cambios en la participación de ambos sectores en la creación de liquidez, que en 1977 representaron el 4 % y el 18 % para el sector público y el externo, respectivamente, determinaron que el crédito al sector privado, que habitualmente es el principal generador de liquidez, obviamente incrementara su participación en el total de recursos creados en el año hasta llegar a un 71 %.

Resta señalar un nuevo concepto que se incorpora como un factor de creación monetaria luego de la reforma del sistema financiero: el efecto de la Cuenta Regulación Monetaria, que aún cuando empezó a operar en la segunda mitad del año, aportó un 6 % en el total de creación anual.

El comportamiento intranual de los factores de creación monetaria presenta las siguientes características a nivel de los sectores precitados.

El sector público acusa una mayor participación durante el primer semestre del año, en particular en el segundo trimestre, en tanto que en la segunda mitad del año se revierte su comportamiento y pasa a constituir un factor de absorción. Ello principalmente se origina en las mayores recaudaciones fiscales que se obtuvieron en el tercer trimestre por la regularización impositiva.

En cuanto al sector externo, su comportamiento global a lo largo del año no registró bruscas alteraciones, aunque en la segunda mitad del ejercicio su participación en la creación de liquidez fue algo mayor que la observada en el primer semestre. Cabe destacar que la expansión adicional originada en el sector externo obedeció principalmente al superávit de las operaciones vinculadas con el intercambio comercial.

El comportamiento de la Cuenta Regulación Monetaria fue más expansivo en el cuarto trimestre que en el tercero, como resultado, entre otros factores, del acelerado crecimiento registrado en los depósitos a plazo fijo en relación a las cuentas corrientes y también al incremento de la tasa de compensación.

Como consecuencia de lo señalado precedentemente, la atención de la demanda crediticia del sector privado denota un fuerte acrecentamiento de su participación en el tercer trimestre del año, lapso durante el cual el sector público se había constituido en un factor de absorción.

Asimismo, durante el cuarto trimestre del año el sector privado redujo su participación por causas atribuibles a una reducción en la actividad económica y a las mayores tasas

activas de interés vigentes, que implicaban un elevado costo financiero para los tomadores de créditos.

#### *Participación del sector Gobierno*

Al concluir el ejercicio fiscal 1977 las cuentas de la Tesorería General de la Nación registraron un déficit de \$ 712.947 millones, cifra superior en \$ 123.251 millones (20,9 %) a la anotada al cierre del ejercicio 1976.

#### **Financiamiento monetario del déficit fiscal**

Fecha	Déficit fiscal 1	Financia- miento BCRA 2	Uso neto del crédito	Otras fuentes	2/1
	(En miles de millones de \$)				(En %)
1973	22,9	14,9	0,6	7,4	64,9
1974	33,3	24,1	2,9	6,3	72,4
1975	174,0	119,2	17,5	37,3	68,5
1976	539,7	253,0	168,0	168,7	42,9
1977	712,9	311,6	- 90,3	491,6	43,7
I	201,9	98,2	- 11,5	115,2	48,6
II	216,1	185,2	- 127,6	158,5	85,7
III	125,8	106,0	- 52,3	72,1	84,3
IV	169,1	- 77,8	101,1	145,8	- 46,0

Los egresos totales ascendieron a \$ 2.013.193 millones, evidenciando un crecimiento del 114,1 % respecto a los contabilizados en 1976. Los mayores gastos se ubicaron en los rubros Remuneraciones y Transferencias.

También denotaron un avance respecto al ejercicio 1976 los gastos de capital (272,5 %), fundamentalmente los aplicados a la adquisición de bienes y a la concreción de trabajos públicos.

Los ingresos del Tesoro Nacional totalizaron \$ 1.300.244 millones en 1977, implicando un crecimiento del 239,7 % respecto a los verificados en 1976. Tal hecho fue motivado, principalmente, por las mayores recaudaciones de origen tributario y, dentro de éstas, las provenientes de gravámenes aplicados sobre la producción, consumo y transacciones.

El financiamiento del déficit del Tesoro fue concretado mediante la aplicación de disponibilidades provistas por este Banco Central, con la utilización de recursos del Fondo Unificado y con el diferimiento de pagos (libramientos impagos). Los recursos provistos por intermedio de los citados medios, excedieron al nivel del déficit, pues fue necesario compensar el resultado neto negativo de la utilización del crédito público.

Por su parte, la deuda pública nacional neta documentada con valores aumentó durante 1977 en \$ v/n. 970.301 millones. El incremento de mayor significación se registró en las tenencias de esta Institución, que denotaron un aumento neto de \$ v/n. 556.703,9 millones, que se debe principalmente al aumento de la deuda a largo plazo en la forma de Bonos

Consolidados del Tesoro Nacional. También fue de importancia el aumento registrado en las carteras de los demás bancos oficiales —por un total de \$ v/n. 150.891,2 millones— que se debió, en especial, a las compras que efectuaron de Letras de Tesorería. Asimismo aumentó la deuda con el exterior en términos de dólares estadounidenses, incremento que se debió principalmente a las colocaciones de los Bonos Externos 1976 y 1977 y del Empréstito Externo 1977/84. Por último cabe señalar la desabsorción que se observó en el sector Otros inversores del país (\$ v/n. 70.556,8 millones), que fue ocasionado casi exclusivamente por las ventas por parte de los particulares de sus tenencias de Letras de Tesorería.

De la comparación de los guarismos referidos a la circulación de Letras de Tesorería correspondientes a fines de 1976 y 1977, surge que existe un incremento de \$ v/n. 179.495,7 millones, originado en la colocación de estos valores con tasas actualizadas. El ofrecimiento de los mismos comenzó a efectuarse a partir de mediados de junio de 1976. En el citado incremento no se han tenido en cuenta las Letras de Tesorería adquiridas por el Banco Central de la República Argentina —en uso de la facultad que le confiere el Art. 51 de su Carta Orgánica—, cuyo importe denotó una expansión de \$ v/n. 30.250,5 millones como consecuencia de la utilización de este mecanismo financiero por parte del Tesoro Nacional.

Entre los sectores de inversión que registraron aumentos en sus tenencias figuran en primer lugar los bancos, que aumentaron sus carteras en \$ v/n. 169.870,6 millones. Por su parte, las empresas y organismos públicos incorporaron nuevos activos por \$ v/n. 44.634,0 millones.

Cabe acotar que tanto los particulares como las compañías de seguros disminuyeron sus inversiones en este rubro. Respecto a estos últimos, corresponde indicar que al cierre del ejercicio 1977 no mantenían en cartera Letras de Tesorería.

#### *Participación del sector externo*

A lo largo del año 1977 las operaciones del sector externo tuvieron un efecto monetario expansivo, como resultado del superávit registrado en los cuatro trimestres del año por el balance de pagos.

En dicho efecto pesó, durante el primer semestre, el fuerte superávit de las operaciones vinculadas con el intercambio de mercancías, como consecuencia del alto nivel de los ingresos por exportaciones. En la segunda mitad del año, si bien se reduce el saldo favorable imputable a esas operaciones —decaimiento de ingresos por exportaciones y aumento de pagos por importaciones—, cobran importancia los movimientos de capital a partir del tercer trimestre, con el ingreso neto de préstamos otorgados a los sectores privado y oficial. Esta tendencia se acentúa en el último trimestre del año, en forma concordante con el aumento de las tasas activas para préstamos vigentes en ese período en la plaza local.

#### *Participación del sector privado*

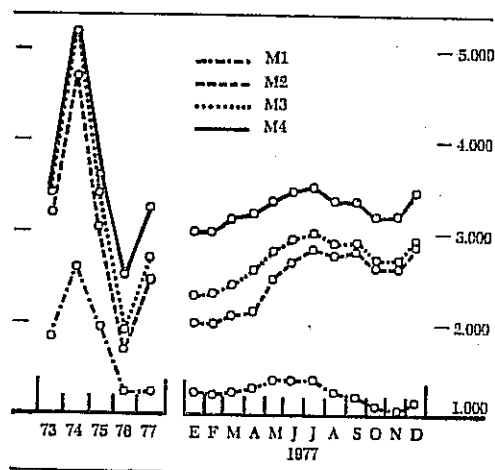
La participación del crédito al sector privado en el proceso de creación monetaria, 72 %, lo constituyó en el

principal factor expansivo. En parte esto fue así por las menores demandas del sector Gobierno, pero el factor fundamental fue la mayor captación de recursos por el sistema financiero, que permitió una mayor disponibilidad de fondos para atender los requerimientos crediticios de empresas y particulares.

Así, mientras en los dos primeros trimestres este sector contribuía en alrededor de un 70% a la creación de dinero, la evolución verificada en el tercer trimestre lo llevó a representar 90 % del total considerado. En los últimos tres meses del año su participación bajó con respecto al trimestre anterior al 60 %, como consecuencia del mayor nivel de las tasas activas y de la desaceleración de la actividad económica.

### Valor real de los agregados monetarios del sector privado

(En millones de \$ de 1960)



### Valor real de las tenencias de activos monetarios privados

Durante el año 1977 continuó observándose un crecimiento del valor real de las tenencias privadas de los principales activos monetarios. Esta evolución, no obstante, presenta comportamientos distintos según la definición monetaria que se considere.

Así, por ejemplo, los activos monetarios privados, M3, presentan un crecimiento sostenido a lo largo del año y en diciembre se ubican en niveles que superan en 23 % a los registrados un año antes. En cuanto a los activos monetarios totales, se observa también un crecimiento de su valor real que en el año alcanza a un 12 %.

El comportamiento más dinámico de los activos monetarios privados ha reflejado su importancia creciente frente a los títulos públicos. La reforma del sistema financiero ha sido un factor preponderante que operó en tal sentido al crear las condiciones necesarias para que las entidades asumieran una activa política de captación de fondos.

### Principales activos financieros del sector privado

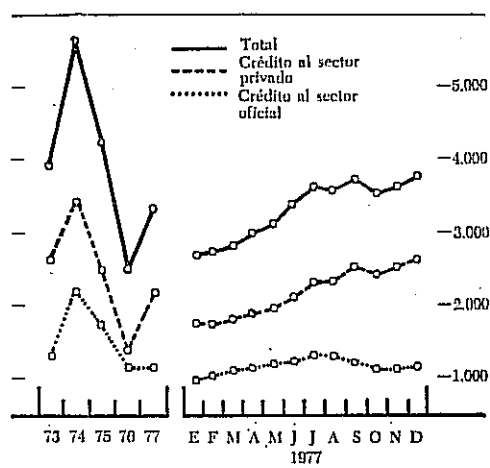
Estructura relativa porcentual

Pe- riodo	Medios de pago (M1) (1)			Depósitos a interés (1)			Subtotal (M2)	Acepta- ciones (2)	Subtotal (M3)	Cédulas Hipotec. Arg. (3)	V.N.A. (3)	Bono Ahorro Ajustable	Letras de Tesorería (4)	Total (M4)
	Total	Billetes y monedas	Depósitos en cta. etc.	Total	Ahorro	Plazo fijo								
1977														
Ene.	40,2	16,9	23,3	26,3	10,6	15,7	66,5	10,6	77,1	2,2	8,4	0,8	11,5	100,0
Feb.	40,1	16,2	23,9	26,2	9,9	16,3	66,3	10,5	76,8	2,5	8,8	0,7	11,2	100,0
Mar.	38,5	15,5	23,0	28,4	9,8	18,6	66,9	10,5	77,4	2,7	8,5	0,7	10,7	100,0
Abr.	41,4	17,0	24,4	30,5	9,9	20,6	71,9	10,3	82,2	2,5	6,8	0,7	7,8	100,0
May.	40,2	16,1	24,1	35,4	11,7	23,7	75,6	9,0	84,6	2,4	6,1	0,5	6,4	100,0
Jun.	40,2	16,9	23,3	39,0	10,6	28,4	79,2	5,9	85,1	2,5	5,8	0,3	6,3	100,0
Jul.	38,7	16,8	21,9	43,0	9,9	33,1	81,7	4,2	85,9	2,5	6,4	0,2	5,0	100,0
Ago.	36,9	15,8	21,1	46,6	8,9	37,7	83,5	3,3	86,8	3,0	6,7	0,2	3,3	100,0
Set.	35,5	15,8	19,7	47,8	7,8	40,0	83,3	2,2	85,5	3,2	7,3	0,2	3,8	100,0
Oct.	33,5	14,7	18,8	49,0	6,8	42,2	82,5	1,8	84,3	3,8	8,6	0,1	3,2	100,0
Nov.	31,5	14,5	17,0	50,9	6,9	44,0	82,4	1,5	83,9	3,9	8,7	0,1	3,4	100,0
Dic. (°)	34,7	17,9	16,8	48,6	6,2	42,4	83,3	1,3	84,6	3,8	8,0	0,1	3,5	100,0

(°) Cifras provisionales. (1) No comprende depósitos en entidades 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.

## Evolución del crédito bancario

En términos reales  
(En millones de \$ de 1960)



Por su parte, los medios de pago de particulares, M1, experimentaron una reducción del 11 % entre diciembre de 1977 e igual período del año anterior. Este comportamiento se observa a partir del segundo semestre del año, toda vez que hasta junio dicho agregado venía creciendo en términos reales. Esto se explica, fundamentalmente, por el creciente costo de oportunidad de mantener tales activos y por el menor ritmo de actividad económica registrado en los últimos meses del año.

En las entidades financieras no bancarias, el comportamiento de las colocaciones en los activos incluidos en las definiciones precedentemente señaladas, fue semejante al verificado en bancos.

## EL CREDITO

En 1977 el crédito total otorgado por los bancos creció sustancialmente, tanto en valores nominales como en términos reales, 232,2 % y 35,7 %, respectivamente.

Dentro de ese crecimiento global el crédito correspondiente al sector privado presentó porcentajes superiores a los préstamos asignados al sector oficial. La tasa de aumento, descontada la variación de precios en 1977, fue de 49,7 % para el primero de esos sectores y de 11,1 % para el sector oficial. De esa manera el sector privado ha continuado mejorando su participación en el crédito bancario total.

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

Saldos a fin de:	Sector	
	Privado	Oficial
(En %)		
1973 .....	63,6	36,4
1974 .....	60,3	39,7
1975 .....	54,5	45,5
1976 .....	64,0	36,0
1977 .....	69,5	30,5
Enero .....	63,0	37,0
Febrero .....	62,8	37,2
Marzo .....	62,8	37,2
Abril .....	62,4	37,6
Mayo .....	63,0	37,0
Junio .....	63,9	36,1
Julio .....	63,9	36,1
Agosto .....	65,8	34,2
Setiembre .....	68,5	31,5
Octubre .....	69,7	30,3
Noviembre .....	69,3	30,7
Diciembre .....	69,5	30,5

### El Banco Central y la asignación de fondos a las entidades financieras

Al transformarse en junio de 1977 la operatoria del proceso de creación de dinero, la financiación directa del Banco Central a las entidades financieras supuso un enfoque totalmente inverso al que se venía siguiendo hasta ese momento. La utilización de fondos de esta Institución revistió a partir de entonces un carácter excepcional. De tal manera, quedaron como únicas posibilidades la provisión de

fondos vinculados con la promoción de exportaciones y el redescuento para atender situaciones transitorias de iliquidez, diseñado este último para su utilización como herramienta de política monetaria.

Los restantes límites subsistentes al 1º de junio se irán cancelando paulatinamente dentro del actual esquema financiero.

*Financiación transitoria relacionada con la modificación del sistema monetario*

**Límites subsistentes**

Al derogarse el régimen de la Ley Nº 20.520 se cancelaron los recursos que el Banco Central había asignado a las entidades; pese a ello se mantuvieron como habilitaciones transitorias las líneas que seguidamente se detallan:

- Para préstamos hipotecarios (Circular B. 790);
- Para préstamos destinados a financiar viviendas económicas (Circular B. 1001);
- Para viviendas de características corrientes (Circular B. 1070);
- Para viviendas económicas (Circular B. 1070);
- Para emergencias agropecuarias;
- Para zonas de desastre;
- Para prefinanciación de exportaciones promocionadas y para financiación de exportaciones promocionadas.

A través de la Circular R.F. 19 se dieron a conocer las normas de procedimiento que deberán observar las entidades para el diligenciamiento de las operaciones imputadas a las líneas mencionadas y que en sus aspectos principales se refieren a:

- La determinación de los saldos de deuda registrados en todos los sublímites correspondientes al 31.5.77;
- las recuperaciones de los préstamos afectados a dichos límites, que deberán reducir en igual medida los saldos de utilización anotados en los límites a esa fecha, y
- solamente podrán utilizarse los saldos disponibles de los márgenes referidos a financiación de viviendas.

**Límite único de redescuento remanente**

Este límite surgió como consecuencia de la reconversión del sistema financiero y tuvo por objeto facilitar inicialmente a las entidades el cumplimiento de las normas sobre efectivo mínimo, para aquellas que por dicho cambio de régimen comenzaron a operar en condiciones de sobreexpansión. De acuerdo con lo dispuesto por la Ley Nº 21.495 de descentralización de los depósitos y por la pertinente reglamentación del Banco Central, el proceso de cancelación de estas habilitaciones transitorias se ha venido cumpliendo de acuerdo con lo previsto, habiéndose verificado hasta el mes de diciembre recuperaciones por un importe total de \$ 134 M.M.

De dicho importe corresponden \$ 20,0 MM. y \$ 17,8 MM. a cancelaciones de las deudas mantenidas por ese concepto por el Banco Nacional de Desarrollo y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro respectivamente que, de acuerdo con lo

dispuesto por leyes nacionales, se hicieron efectivas mediante la incorporación de tales deudas a bonos consolidados del Tesoro Nacional, con el propósito de acrecentar los capitales de ambas instituciones oficiales de crédito.

#### *Apoyo crediticio a las exportaciones promocionadas*

Durante el año 1977 se fue reajustando, en forma gradual, el conjunto de disposiciones de orden crediticio aplicado a las exportaciones de productos promocionados.

La primera etapa se puso en práctica a partir del 1º de junio, juntamente con el reordenamiento general del sistema financiero, mediante las siguientes disposiciones:

- Circular R.F. 19: Los créditos vigentes al 31 de mayo, canalizados a través de los límites de redescuento para prefinanciación y financiación de exportaciones promocionadas, mantuvieron el carácter de habilitaciones transitorias de recursos hasta tanto se fueran amortizando a sus respectivos vencimientos, en las condiciones originalmente concertadas.
- Circular R.F. 20: Para la atención de operaciones de prefinanciación de exportaciones promocionadas, a partir del 1º de junio se puso a disposición de los bancos una línea de adelantos en cuenta, manteniéndose, en general, las condiciones normativas que regían para la utilización del anterior límite.

Se ajustó el monto máximo de los créditos, estableciéndolo en función del tipo de bien a financiar; se autorizó una prórroga automática del plazo máximo admitido, por 60 días, aplicándose en estos casos la tasa de interés del mercado; se ajustaron los cargos por incumplimientos, y se elevó razonablemente la tasa de interés que, de todas maneras, resultó menor a las prevalecientes en la plaza.

Por la misma circular se dejaron sin efecto las disposiciones comunicadas por la Circular B. 1058 - Anexo V, que incluía el límite de redescuento para la financiación a exportadores (post-financiación).

- Circular R.F. 21: A efectos de facilitar la financiación de las exportaciones promocionadas, a partir del 1º de junio se estableció un nuevo límite para redescantar letras que instrumentan el pago de tales ventas al exterior que, manteniendo en términos generales las normas ya establecidas para este tipo de operaciones, implantó el redescuento en dólares estadounidenses —moneda utilizada en la casi totalidad de las exportaciones financiadas—, aplicándose una tasa de interés que debe abonarse en la misma divisa.

A partir del 1º de octubre, se introdujeron nuevos ajustes en la materia, disposiciones que se dieron a conocer a través de las siguientes circulares:

- Circular R.F. 98: Se reestructuraron las listas de productos a los que les alcanzan las disposiciones de los regímenes de prefinanciación y financiación de exportaciones promocionadas, desdoblando en cuatro listas las tres existentes anteriormente y se establecieron las condiciones de financiación al exterior para los bienes incluidos en la Lista 4.

- Circulares R.F. 99 y 100: Continuando los cambios graduales ya iniciados en el mes de junio, se introdujeron nuevas modificaciones para las operaciones de prefinanciación de exportaciones promocionadas, efectivizadas a partir del 1º de octubre. Básicamente los cambios consistieron en reducir levemente el monto del crédito para los productos de las Listas 2 y 3, y elevar las tasas de interés, diferenciadas en función del tipo de bien a financiar, pero a un nivel inferior a las vigentes en el mercado. Asimismo se establecieron las condiciones crediticias para los productos incluidos en la nueva Lista 4.

En una tercera etapa se emitió la Circular R.F. 153, de fecha 6 de diciembre, que modificó parcialmente el régimen aplicable a las operaciones de prefinanciación de exportaciones promocionadas efectivizadas a partir del 1º de enero de 1978. En lo esencial, se dispone que este tipo de créditos se ajustará en función de las variaciones del tipo de cambio del dólar estadounidense durante el período de utilización de los fondos, estableciendo para los usuarios una tasa de interés del 1 % anual sobre el monto ajustado de los préstamos. A los adelantos del Banco Central, cuya utilización no reditúa intereses, se les aplica la misma cláusula de ajuste que rige para los beneficiarios del crédito, y esta Institución reconoce a las entidades por su intervención una comisión del 2,5 % anual aplicable sobre el monto ajustado de los préstamos.

- Financiación de la producción de bienes cuya provisión se haya adjudicado a la industria local, a través de licitaciones internacionales que cuenten con financiamiento del Banco Interamericano de Desarrollo o del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Acorde con las disposiciones legales dictadas por el Poder Ejecutivo Nacional y la Resolución Nº 1170 del Ministerio de Economía de la Nación, con fecha 2 de diciembre se emitió la Circular R.F. 151, disponiendo que las empresas locales adjudicatarias de licitaciones internacionales que cuenten con financiamiento del Banco Interamericano de Desarrollo o del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, podrán obtener apoyo crediticio en las condiciones previstas en el régimen de prefinanciación de exportaciones promocionadas, para la producción de bienes incluidos en las referidas licitaciones, siempre que los mismos estén comprendidos en algunas de las cuatro listas anexas a la Circular R.C. 704 - R.F. 98 ó las que sobre el particular se establezcan en el futuro.

#### *Redescuento para atender situaciones transitorias de iliquidez*

Este régimen, comunicado por Circular R.F. 24, que como se señalara en el capítulo II tiene vigencia desde la iniciación del reordenamiento financiero, tiende a posibilitar a las entidades la atención de situaciones transitorias de iliquidez mediante el redescuento de su cartera activa.

Desde el 1º de junio y hasta fines del año, se han redescotado documentos por un importe de \$ 95.161 millones, a través de 74 acuerdos a las entidades recurrentes, con un promedio de 4 días de utilización.

#### **Normas de crédito**

En los inicios del año la política de crédito continuó desenvolviéndose dentro de los lineamientos vigentes a fines

del ejercicio anterior, concentrándose todo el esfuerzo en la instrumentación de la reforma financiera que comenzaría a regir desde el mes de junio.

El nuevo régimen instituido ha liberado las tasas de interés, derogando las normas que limitan el acceso al crédito.

También se modificaron sustancialmente las disposiciones normativas vinculadas con la ponderación del riesgo en las operaciones financieras, tendiendo a actualizar anteriores criterios tradicionales y eliminar restricciones que no compatibilizan con la nueva orientación del sistema financiero. En este sentido, se han reducido las limitaciones cuantitativas establecidas para el crédito sin garantía real, consistentes ahora en una financiación máxima del 50 % en cada entidad y del 80 % en el conjunto de entidades, con relación a la responsabilidad patrimonial de los solicitantes. Por su índole o trascendencia, se mantienen ciertas excepciones a dichos máximos.

En lo relativo a las financiaciones con garantía real, se han derogado los límites cuantitativos vinculados con dicha responsabilidad patrimonial.

Por otra parte, en los casos de financiaciones con garantía real, se ha reforzado la importancia de la intermediación institucionalizada, por cuanto se ha delegado en ella la ponderación del endeudamiento total del cliente y la magnitud de las garantías.

En lo atinente a la graduación del crédito en función de la responsabilidad patrimonial de la entidad financiera, se fija un tope del 40 % sobre el total de préstamos y obligaciones contingentes a favor de un solo cliente, incluyéndose en ese margen a las garantías por intermediación en transacciones financieras entre terceros y las participaciones en el capital de las empresas.

Asimismo, dentro de ese límite las financiaciones por préstamos, juntamente con el volumen alcanzado por los dos últimos conceptos mencionados, no pueden sobrepasar el 30 % de esa responsabilidad.

En materia de banca de inversión también se establecieron pautas coherentes con las normas comentadas precedentemente, pero atendiendo a la especificidad de la acción —financiaciones a mediano y largo plazo— que este tipo de instituciones debe tener en el mercado de recursos monetarios.

Complementariamente se adoptaron previsiones que contemplan la aplicación de cargos sobre los excesos en que incurran las entidades financieras, desde el 1º de agosto ppdo., en cuanto a las relaciones sobre graduación de la asistencia crediticia, tanto para las establecidas frente a la responsabilidad patrimonial de los usuarios como para las fijadas respecto de los recursos propios computables de las entidades concedentes.

En cuanto a los apartamientos que a fines de julio último registraban las entidades en orden a las citadas regulaciones, se admitió su gradual encuadramiento exento de la tributación de cargos punitivos cuando se cumpliera con el requisito de la formulación de planes de regularización.

## MERCADO DE VALORES

El valor efectivo de las transacciones totales en el Mercado de Valores de Buenos Aires en 1977, fue sustancialmente menor (52,8 %) que el operado en el año anterior. La participación de los valores públicos en el total negociado alcanzó a un 77,8 %, en tanto que la de los valores privados fue 22,2 % del total.

Los papeles del sector público fueron los más afectados por la retracción operada en la demanda de títulos, ya que la caída relativa con respecto al nivel de transacciones efectivas registrado en 1976 fue de un 57,7 %. Los papeles privados, por su parte, experimentaron una retracción del 20 %.

### Mercado de valores públicos

Las transacciones en valores públicos, durante 1977 en relación a 1976, fueron inferiores en el 79,8 % y 57,7 % para los valores nominales y efectivos, respectivamente. Los Valores Nacionales Ajustables abarcaron el 98,6 % de lo transado en valor nominal y el 92,3 % del efectivo.

En los meses iniciales, los Valores Nacionales Ajustables se negociaron, en general, con plaza compradora, tendencia interrumpida por algunas liquidaciones que se orientaron hacia otros activos financieros, tales como las Letras de Tesorería y aceptaciones bancarias. A comienzos de marzo se acentuó esta actitud ante el menor incremento del índice de precios mayoristas nacionales no agropecuarios registrado en el mes de febrero y la presunción de que la tasa de inflación continuaría declinando en virtud de la "tregua" de precios establecida por la autoridad económica.

El predominio de la oferta se atemperó en las últimas jornadas de junio, dando lugar al afianzamiento de la demanda que, en el mes de julio, tuvo caracteres destacables debido a inversiones para regularización patrimonial y expectativas de que el proceso inflacionario se reactivaría.

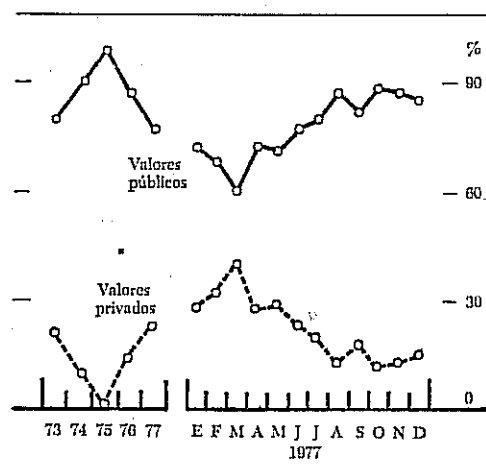
Esta tónica se modificó transitoriamente en las últimas sesiones de agosto, al finalizar las compras por motivos fiscales, así como a fines de octubre por liquidaciones provenientes de entidades financieras y, en las últimas semanas de diciembre, por ventas efectuadas para atender compromisos estacionales.

El Banco Central, en cumplimiento de su función reguladora, fue uno de los principales colocadores, como también absorbió el exceso de oferta cuando prevalecieron las liquidaciones.

La actuación de esta Institución consistió en compras netas en las series 1ª, 2ª y 1976/86 por el 8,2 %, 36,5 % y 1,2 %, respectivamente, del valor nominal operado en las mismas, y ventas netas que alcanzaron al 1,8 % y 56,5 % de las operaciones correspondientes a las emisiones 1975/85 y 1976/86-2ª serie.

Los Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo se negociaron con mercado firme anotándose importantes valorizaciones en su cotización, especialmente en el mes de setiembre, al producirse un alza sostenida en la cotización del

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



dólar en el mercado libre, sobre cuya base se calculan los servicios financieros de estos bonos.

También tuvieron un desarrollo favorable las cotizaciones de los Bonos Plan de Reactivación de Y.P.F., de cuya 1ª serie el último servicio de amortización operó a partir del 13.12.77.

En los Bonos Nacionales para Obras Públicas, cuya serie 25ª —última con cotización bursátil— se rescató a partir del 27.9.77, las transacciones fueron de escasa significación, predominando en general la oferta.

### Mercado de valores privados

La colocación neta de acciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores experimentó un aumento del 280,7 % con relación a 1976.

Durante la primera quincena de enero y salvo esporádicas tomas de ganancias, el mercado registró un tono activo y comprador, registrando los precios de algunos papeles subas de alrededor de 20 %, respecto del cierre de diciembre.

Posteriormente, se operó con predominio de ventas, que los medios bursátiles atribuyeron a las operaciones del Banco Nacional de Desarrollo y a un mercado más reducido, excepto en el sector bancario que concentró la mayor atención de los inversores, debido a la sanción de la ley que dispuso la descentralización de los depósitos.

No obstante ello, a partir del 10 de febrero el mercado experimentó una gradual mejora, tanto en los montos negociados como en los precios, registrándose importantes alzas. La reacción habría respondido a la sanción de la Ley N° 21.525 —por la cual se admitió una mayor capitalización de los saldos de revalúo contable— y a versiones que anticipaban balances con importantes ganancias. Esta tendencia se fue consolidando, apoyada en la reducción de las tasas de interés de las Letras de Tesorería de la Nación y de otras imposiciones del sistema financiero, y la liquidación de posiciones en títulos indexados. Contribuyó, además, el desaliento del mercado marginal de divisas, resultante de la política cambiaria, al derogarse normas que impedían repatriar inversiones del exterior y la transferencia de utilidades.

El segundo trimestre se inició con una notoria reducción de la actividad y declinación de los niveles de precios, comportamiento atribuido por los medios bursátiles a la proximidad del vencimiento del impuesto a las ganancias, las ventas provenientes del Banco Nacional de Desarrollo y de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, y las repercusiones de la tregua de precios sobre los balances de las sociedades.

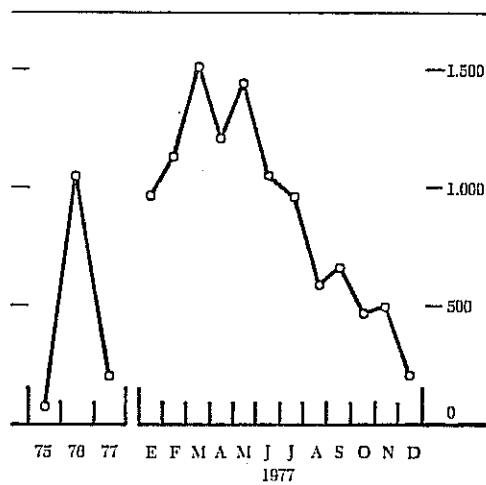
Si bien hacia mediados de mayo hubo una transitoria mejoría ante la menor presión de la oferta, a partir del mes de junio las ventas de las entidades financieras oficiales cobraron relevancia, junto con las liquidaciones ordenadas por los fondos comunes de inversión, cuyos cuotapartistas habrían optado por otras colocaciones.

Al promediar el mes de julio, la decisión del Banco Nacional de Desarrollo y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro

### Indice bursátil

Indice de precios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Base cierre del 29.12.66 = 1



de suspender transitoriamente la venta de sus carteras en las ruedas de los mercados de valores, dio origen a una brusca y fugaz reacción. Luego la plaza se orientó por una demanda selectiva.

Desde mediados de setiembre y en la medida en que la demanda por estos papeles fue decreciendo, el mercado experimentó una progresiva contracción que afectó al nivel de precios, muchos de los cuales resultaron los más bajos del año. A ello contribuyeron las elevadas tasas de interés de la plaza financiera y la incertidumbre por conocer la política que adoptarían el Banco Nacional de Desarrollo y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, al anunciar la venta acelerada de importantes paquetes accionarios que concretarían antes de fin de año.

A partir del 10 de noviembre se observó una paulatina recuperación, ante una demanda decidida, que al comienzo se orientó hacia los papeles denominados clásicos y posteriormente se extendió al resto de la plaza. Esta mejoría habría respondido a la convicción de algunos operadores sobre las perspectivas favorables del proceso de desaceleración de la tasa inflacionaria, por lo cual estimaron oportuno tomar posiciones en muchos papeles cuyas cotizaciones estaban a niveles considerados muy bajos. Esta tónica continuó hasta el 6 de diciembre en que se produjeron significativos retrocesos, iniciándose así un período con predominio vendedor, esporádicamente alterado por reacciones técnicas. Dicho cambio se atribuyó a necesidades de efectivo para atender compromisos estacionales y a los resultados negativos que reflejaron muchos de los balances trimestrales publicados.

## **CAPITULO IV**

### **SECTOR EXTERNO**

El balance de pagos	59
Disposiciones relacionadas con el sector externo	65
Operaciones cambiarias	66
Relaciones con instituciones internacionales	68

## Balance de pagos

Concepto	1973	1974	1975	1976 *	1977 *
(En millones de dólares)					
<b>I. Transacciones corrientes</b>					
1. Mercancías	721	127	-1.285	650	1.287
2. Servicios y transf. unilaterales	1.037	296	-985	883	1.560
<b>II. Transacciones de capitales no compensatorios (1)</b>					
	15	-54	191	-333	1.276
<b>III. Errores y omisiones</b>					
	-5	22	-1	-102	-84
<b>IV. Pagos internacionales (2)</b>					
1. Variación de reservas (3)	731	95	-1.095	125	2.479
2. Movimientos de capitales compensatorios (4)	921	-51	-791	1.192	2.226
3. Ajustes de valuación (5)	-208	188	-297	-1.084	262
	18	-42	-7	17	-9

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

## SECTOR EXTERNO

### EL BALANCE DE PAGOS

El sector externo, que mostraba una crítica situación en marzo de 1976, experimentó una acelerada recuperación a partir del segundo semestre de ese año, que fue continuada a lo largo de 1977. Como resultado de ello el balance de pagos alcanzó el máximo superávit registrado en la historia del país, Dls. 2.479 millones, debido tanto al comportamiento de las transacciones corrientes como al de los movimientos autónomos de capital.

El superávit del balance comercial se elevó a Dls. 1.560 millones, cifra que superó en 76,7 % al anotado en 1976. Ese saldo fue producto de un sostenido flujo de exportaciones, Dls. 5.660 millones, y de un nivel de importaciones que alcanzó a Dls. 4.100 millones.

El resultado del balance comercial, sumado al ingreso neto de Dls. 31,3 millones de las transferencias unilaterales, compensó con holgura el saldo negativo de Dls. 304,4 millones arrojado por el total de los servicios, originando un superávit de Dls. 1.286,9 millones en las transacciones corrientes.

Los movimientos de capitales no compensatorios registraron ingresos netos en el III y IV trimestre, revirtiendo la tendencia negativa de 1976 y de los dos primeros trimestres del corriente año, destacándose el ingreso de préstamos financieros tanto de las empresas del Estado como privadas.

El resultado de las transacciones autónomas y el egreso neto de capitales compensatorios, Dls. 261,8 millones, determinaron un incremento en las reservas internacionales del sistema monetario de Dls. 2.226,5 millones, las que se situaron al 31 de diciembre en Dls. 4.038,8 millones.

### Transacciones con el exterior

#### Exportaciones

Durante 1977 las ventas al exterior alcanzaron el mayor nivel registrado en las estadísticas de comercio exterior. El valor FOB de las exportaciones, Dls. 5.660 millones, superó en 45 % el monto del período anterior. Este incremento ha sido consecuencia, fundamentalmente, del aumento sustancial experimentado en el volumen embarcado, 43 %, ya que si bien gran parte de los rubros tuvieron cotizaciones más altas que en 1976, la baja pronunciada de los precios internacionales de los cereales y el azúcar determinó que, en conjunto, el precio unitario total se mantuviera a un nivel similar al del año precedente.

Las colocaciones de productos promocionados totalizaron Dls. 1.783 millones, superando en 34 % la cifra de 1976. Sin embargo la participación de estos productos en el total de las colocaciones en mercados del exterior disminuyó levemente, ubicándose en el 32 %.

El excelente resultado de la campaña agrícola 1976/77 se tradujo en un aumento del volumen exportado de cereales,

### Exportaciones promocionadas

Año	Total	No promocionadas		Promocionadas	
		Millones de Dls.	%	Millones de Dls.	%
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
1977(*)	5.660	3.877	68	1.783	32

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: BCRA sobre la base de datos del INDEC.

61 %, que fue absorbido en parte por la reducción del 17 % sufrida por su precio medio. El ingreso total superó, en definitiva, en 33 % al obtenido un año antes.

La producción de aceites vegetales permitió colocar mayores excedentes en el mercado mundial, pues la menor cosecha de girasol fue superada por el aumento en la recolección de soja. El monto total de las ventas al exterior aumentó 114 %; el volumen creció 76 %, y los precios promedio, 21 %.

Los mayores saldos exportables de azúcar, debido a los stocks existentes a principios de año y a la contracción del consumo interno, permitieron que el volumen despachado de este producto se incrementara en 230 %. Sin embargo, la abundante oferta previa a la puesta en vigencia del Convenio Internacional del Azúcar provocó una pronunciada caída en las cotizaciones por lo cual el valor exportado sólo aumentó 106 %.

El volumen embarcado de carne vacuna alcanzó el nivel promedio del período 1971/73, superior al registrado en 1976. La Comunidad Económica Europea adquirió volúmenes similares a los del año anterior, aunque a precios inferiores, en tanto se reactivó la demanda por parte de países tales como España, Portugal, Grecia, Egipto, Rusia e Israel. El ingreso de divisas proveniente de los embarques de carne vacuna, menudencias y sus preparados creció 28 %, en tanto que los volúmenes lo hicieron en 22 % y los precios medios 4,8 %.

En textiles se vio fuertemente acrecentado el valor de las exportaciones, 93 %, tanto por los mayores volúmenes embarcados de fibra lanar como por la mejora en los precios unitarios.

La industria textil pudo colocar en el mercado mundial artículos con mayor proceso de elaboración, compensando en parte el bajo nivel de la demanda interna. Las exportaciones de tops de lana y de fibras de algodón, ambos incluidos en el régimen de productos promocionados, experimentaron fuertes aumentos alcanzando a Dls. 41 millones y Dls. 120 millones, respectivamente.

Dentro del mismo régimen de productos promocionados pueden mencionarse los aumentos registrados en las exportaciones de algunas variedades de papel y manufacturas metálicas (chapas, laminados no planos, etc.) que, ante la reducción de las ventas internas, se orientaron a mercados del exterior.

La continuidad de las operaciones efectuadas con líneas de crédito otorgadas a países limítrofes (Bolivia, Uruguay y Chile) permitió incrementar las ventas de bienes de capital con ese destino, particularmente la de máquinas para contabilidad y estadística, equipos de uso agrícola y equipos industriales en general. En conjunto, para el rubro Maquinarias y Aparatos Eléctricos, se estima una colocación de bienes por valor de Dls. 270 millones, cifra que supera en 34 % la anotada el año anterior.

## Importaciones

El valor CIF de las importaciones de bienes ascendió, durante 1977, a Dls. 4.100 millones, superando en 35 % el relativamente bajo nivel de 1976, Dls. 3.033 millones. El volumen importado se incrementó 28 % y los precios en 5,6 %.

Las compras en el extranjero de bienes de capital alcanzaron a Dls. 1.060 millones, duplicando la cifra registrada en el período precedente. Al sector público correspondieron Dls. 460 millones debido, en gran parte, a la incorporación de nuevas unidades a las flotas estatales de navegación, aérea y marítima; el sector privado aumentó en 167 % el valor de las compras en el exterior de este tipo de bienes.

La introducción al país de los bienes de capital —favorecida por la política de liberalización del mercado de cambios— refleja el favorable comportamiento de la inversión, luego de la caída del 7,2 % en 1975 y del 4,8 % en 1976. Simultáneamente aumentaron 49 % las adquisiciones de repuestos y partes para maquinaria y aparatos alcanzando a Dls. 300 millones, como consecuencia de los aumentos registrados en los niveles de inversión.

La variación más significativa porcentualmente fue la experimentada por los bienes de consumo, cuya importación se incrementó en 177 %, pasando de Dls. 65 millones en 1976 a Dls. 180 millones en 1977. Este comportamiento está asociado con el levantamiento de restricciones para la introducción de algunos productos, la liberación del régimen de pagos y la política seguida en materia arancelaria.

Las erogaciones por las compras de combustibles y lubricantes alcanzaron a Dls. 597 millones, un 12 % superior a las de 1976. El volumen de importación de petróleo disminuyó 8,2 % pero fue compensado en parte por la elevación del 2,0 % de los precios medios. Se redujo también la compra de lubricantes y se incrementaron, en cambio, las adquisiciones de derivados del petróleo, carbón mineral y gas natural.

Las adquisiciones de materiales de utilización intermedia totalizaron, en valores corrientes, Dls. 2.263 millones, 17 % superiores a las de 1976.

La importación de productos químicos alcanzó a Dls. 570 millones, un 12 % superior a la registrada el período precedente, convirtiéndose en los bienes de mayor participación en el total de bienes importados de utilización intermedia. En orden de importancia cuantitativa, le siguen los productos metalúrgicos, cuyos despachos a plaza superaron en un 8,4 % los del año anterior, totalizando Dls. 540 millones. Esta última cifra es inferior a las de 1974 y 1975, en parte, como consecuencia del aumento de producción interna al haberse incrementado la capacidad productiva de la industria siderúrgica local.

Las compras de plásticos y caucho, y de papel y pasta de papel no experimentaron mayores variaciones respecto a las registradas en 1976; el nivel alcanzado, durante este período, fue de alrededor de Dls. 130 millones para cada grupo.

Por su parte, las importaciones de madera ascendieron a Dls. 50 millones superando en 43 % la cifra del año anterior, pero manteniéndose por debajo de los niveles del período 1972-75.

### Composición de las importaciones de mercancías

Concepto	1973	1974	1975	1976	1977*
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital .....	380	432	562	503	1.060
2. Bienes de consumo .....	68	134	132	65	180
3. Bienes de utilización intermedia .....	1.782	3.069	3.253	2.465	2.860
a) Combustibles y lubricantes ..	168	526	515	531	597
b) Otros bienes de utilización intermedia ..	1.614	2.543	2.738	1.934	2.263
<b>Total:</b>	<b>2.230</b>	<b>3.635</b>	<b>3.947</b>	<b>3.033</b>	<b>4.100</b>

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: BCRA sobre la base de datos del INDEC.

## Servicios reales y financieros

Las operaciones con el exterior en concepto de Servicios arrojaron un saldo negativo de Dls. 304,4 millones, 21 % superior al registrado en 1976.

Los servicios reales, continuando con la tendencia de años anteriores, mostraron un resultado superavitario de Dls. 274,1 millones. El rubro Transporte, que representa el 82 % de estos servicios y que refleja los fletes pagados a compañías nacionales por las operaciones vinculadas con el intercambio de mercancías y entre puertos extranjeros, muestra un ingreso neto de Dls. 224,4 millones.

La deuda con el exterior y las inversiones extranjeras originaron egresos netos de servicios financieros por Dls. 578,5 millones, monto que superó en 17 % al del año anterior. El 64 % de este total, Dls. 370,4 millones, correspondió a intereses, y el resto, Dls. 208,1 millones, a utilidades y dividendos.

## Los flujos de capitales

### *a) Capitales no compensatorios*

El ingreso neto de Dls. 1.276,3 millones fue resultado de las operaciones financieras de los sectores privado y bancario.

Los movimientos de capital del sector privado, que por razones metodológicas incluye empresas del Estado, dieron por resultado un ingreso neto de Dls. 1.140,6 millones.

El ingreso neto de préstamos financieros del exterior de las empresas del Estado, excluidos los préstamos de organismos internacionales, fue positivo durante todos los trimestres del año, alcanzando en el período a Dls. 892,8 millones. Por su parte, en el transcurso de 1977 se registró una disminución neta de activos en el exterior, por Dls. 76,0 millones, vinculada con la importación de barcos.

Los flujos netos de tales préstamos financieros del sector privado propiamente dicho, Dls. 392,4 millones, mostraron una conducta cambiante a lo largo del año. En el primer semestre, acorde con las disposiciones dictadas por el Banco Central, se canceló gran parte de la deuda por préstamos financieros con seguro de cambio contratados en períodos anteriores; al mismo tiempo, se produjo un ingreso de préstamos sin seguro de cambio por montos menores a las cancelaciones de préstamos con seguro, lo que dejó como saldo, para los seis primeros meses, un egreso neto de Dls. 222 millones. El flujo de ingresos por préstamos del exterior en el segundo semestre arrojó saldos positivos que fueron incrementándose hacia el final del año por el alza de la tasa de interés local que produjo una ampliación en la diferencial del costo del endeudamiento interno y externo.

Los ingresos de préstamos de organismos internacionales alcanzaron a Dls. 103,4 millones; al Gobierno fueron destinados Dls. 21,5 millones, a las empresas del Estado Dls. 33 millones, a firmas privadas Dls. 27,2 millones y al sector bancario Dls. 21,7 millones. Al haberse amortizado préstamos anteriores por Dls. 47,1 millones el resultado de las operaciones fue positivo en Dls. 56,3 millones.

Las inversiones directas en el país alcanzaron a Dls. 81,7 millones, de los cuales Dls. 59 millones correspondieron a reinversión de utilidades, en tanto que las inversiones en el exterior por parte de residentes fue de Dls. 29,6 millones<sup>(1)</sup>.

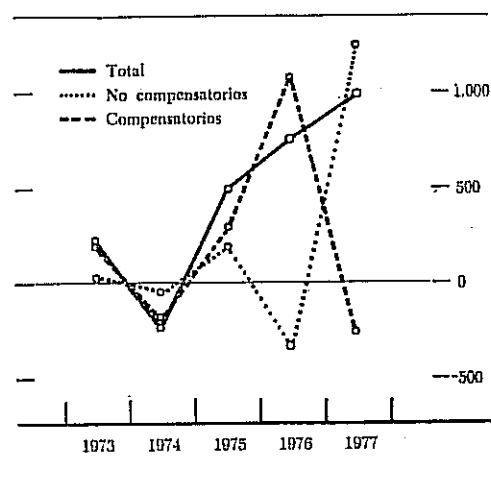
Los créditos netos referidos a la financiación de importaciones arrojaron una cancelación neta de Dls. 282,4 millones, excluyendo las compras efectuadas con préstamos de organismos internacionales. En cambio los referidos a exportaciones representaron un financiamiento externo positivo de Dls. 222,4 millones. El 82 % de este total se registró en el último trimestre, cuando la diferencial de tasas de interés mostraba la conveniencia de anticipar el cobro de futuros embarques y de obtener financiación externa para la producción de bienes destinados a la exportación.

Las operaciones del sector Gobierno registran un egreso neto de Dls. 38,8 millones<sup>(2)</sup>, de los cuales Dls. 12,5 millones corresponden a amortizaciones de préstamos efectuadas por los gobiernos provinciales y municipales; los restantes Dls. 26,3 millones se componen de ingresos por Dls. 101,5 millones provenientes de la colocación de empréstitos externos y de préstamos obtenidos por el Gobierno Nacional, y de pagos, Dls. 127,8 millones, efectuados esencialmente por los mismos conceptos.

Las operaciones del sector bancario tuvieron en el período un saldo positivo de Dls. 146,6 millones<sup>(2)</sup>, en el que incidió, fundamentalmente, el ingreso neto de capitales a los bancos comerciales en concepto de préstamos.

### Movimiento de capitales

(En millones de dólares)



#### b) Capitales compensatorios

Los movimientos de capital de carácter compensatorio de las autoridades monetarias registraron, durante el año, cancelaciones netas por Dls. 261,8 millones.

Los egresos del Banco Central alcanzaron a Dls. 319,8 millones como consecuencia de la amortización total de la deuda contraída con bancos de Estados Unidos, Europa, Canadá y Japón por el acuerdo de créditos del año 1972 y de la cancelación parcial de los compromisos contraídos por el acuerdo del año 1976.

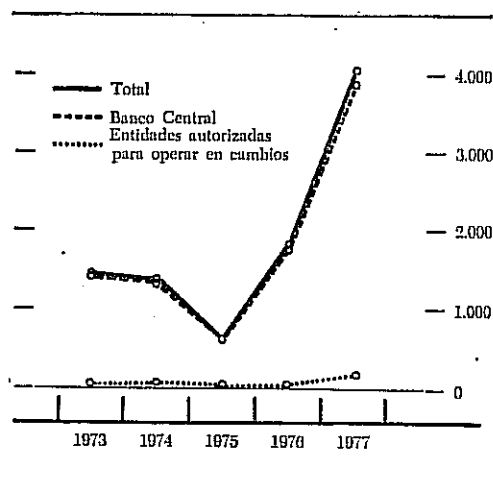
En el último trimestre se cancelaron con el Fondo Monetario Internacional Dls. 132,5 millones por préstamos en concepto de compensación financiera por fluctuación de exportaciones, alcanzando los pagos a ese organismo Dls. 146,6 millones en el curso del año.

El Gobierno Nacional registró movimientos fundamentalmente derivados de la colocación de bonos externos que arrojaron ingresos por Dls. 77,6 millones y cancelaciones por Dls. 72,6 millones, lo que significó un ingreso neto de Dls. 5 millones.

(1) Los montos consignados responden a los datos disponibles provenientes de los movimientos cambiarios y de operaciones inscriptas en el Registro de Inversiones Extranjeras. (2) Excluidos los préstamos de organismos internacionales.

## Reservas internacionales del sistema monetario

(En millones de dólares)



## Reservas internacionales

Las reservas internacionales del sistema monetario se ubicaron en un nivel sin precedentes, de Dls. 4.038,8 millones. Este monto, que representó un aumento del 123 % respecto a las tenencias al cierre del año anterior, es equivalente a alrededor de un año de importaciones.

Las reservas del Banco Central, Dls. 3.862,4 millones, excedieron en 118 % el valor de fin de 1976, y ello se reflejó en una duplicación de las colocaciones realizables en divisas. También las entidades autorizadas incrementaron significativamente su posición de reservas colocándose en un nivel de Dls. 176,4 millones, superior en Dls. 136 millones a la registrada un año antes.

## Deuda externa

Al 31 de diciembre el total de la deuda externa efectiva registrada en concepto de capital alcanzó a Dls. 9.678,2 millones, cifra que supera en 16,9 % a la de igual fecha del año anterior. Si a ese monto se agregan los compromisos por autorizaciones concedidas a las reparticiones oficiales y empresas del Estado que no han tenido principio de ejecución, se llega a un total de Dls. 11.761,2 millones, 20,8 % superior al valor correspondiente al cierre de 1976.

Los compromisos efectivos con el exterior del sector público se incrementaron en 16 % totalizando Dls. 6.043,7 millones. La composición de los mismos experimentó una modificación entre compensatorios y no compensatorios.

La deuda de carácter compensatorio se redujo de Dls. 2.008,1 millones a Dls. 1.746,8 millones, 13 %, debido a cancelaciones con el Fondo Monetario Internacional y con bancos de EE.UU., Europa, Canadá y Japón por préstamos recibidos en 1972 y 1976. En cambio, las obligaciones no compensatorias del sector público aumentaron 35 %.

Por su parte los compromisos del sector privado, Dls. 3.634,5 millones, superaron en 18 % a los declarados al cierre del año anterior, como consecuencia de mayores deudas por importaciones y por préstamos financieros.

La estructura de vencimientos de la deuda efectiva muestra un aumento de los vencimientos para los primeros doce meses. En efecto, el 41 % de las obligaciones —Dls. 4.008,1 millones— vence en el transcurso del año siguiente y más del 50 % en el término de dos años.

En el sector público se incrementaron los vencimientos para el primer año, debido en parte a las cancelaciones previstas del Banco Central por préstamos contraídos en 1976.

A su vez, en el sector privado se redujeron porcentualmente las obligaciones con vencimiento en el primer año, incrementándose las del segundo año como consecuencia de las disposiciones vigentes sobre ingresos de préstamos del exterior.

## Deuda externa efectiva en concepto de capital

Concepto	Al 31.12.76	Al 31.12.77
(En millones de dólares)		
Compensatorio .....	2.008,1	1.746,8
No compensatorio .....	6.271,5	7.931,4
a) Sector público ...	3.181,0	4.296,9
b) Sector privado ..	3.090,5	3.634,5
Total .....	8.279,6	9.678,2

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

Concepto	Total	Vencimientos			
		1er. año	2do. año	3er. año	Resto
(En %)					
Compensatorio (sector público)					
Al 31.12.76 ... 100		12	28	20	40
Al 31.12.77 ... 100		32	23	31	14
No compensatorio					
Al 31.12.76 ... 100		38	10	9	43
Al 31.12.77 ... 100		44	14	9	33
Total:					
Al 31.12.76 ... 100		33	14	11	42
Al 31.12.77 ... 100		41	16	13	30

## DISPOSICIONES RELACIONADAS CON EL SECTOR EXTERNO

Durante 1977 la política cambiaria estuvo regida por el objetivo de progresiva liberación del mercado de cambios. En tal sentido cabe mencionar la aplicación, desde principios de año, del tipo de cambio vigente al momento de la liquidación para la negociación de divisas; la eliminación de trabas para operaciones al contado y la supresión del Bono de Inversiones del Comercio Exterior (BICE); la autorización para transferir en efectivo pagos por servicios financieros y repatriaciones de capitales a partir del mes de marzo; la venta de moneda extranjera sin especificación de concepto y sin integración individual de declaración jurada por un monto no superior a los Dls. 1.000 y la autorización de la venta de oro amonedado.

Un resumen de las disposiciones por tema ilustra las modificaciones relacionadas con los principales rubros.

### IMPORTACIONES

Fecha	Circular	Disposiciones
11.1	R.C. Nº 674	Autoriza el pago contado o en plazos menores a 180 días del valor FOB de algunos productos alimenticios.
27.1	R.C. Nº 678	Permite pagar a menos de 180 días, incluso al contado, el 100 % del valor FOB de importaciones de bienes corrientes que no superen los Dls. 25.000 y hasta el 75 % de las que excedan ese monto.
16.3	R.C. Nº 685	Hasta el 100 % del valor FOB de las compras de bienes corrientes podrá ser abonado al contado previa presentación de documentos de embarque.
6.7	Comunicado Telefónico Nº 3.914	Suspende el régimen relacionado con las imposiciones del Bono de Inversiones del Comercio Exterior.
14.7	R.C. Nº 701	Posibilita el pago al contado, previa consulta al B.C.R.A., de importaciones de bienes de capital cuyos montos sobrepasen los Dls. 50.000 FOB, siempre que el titular cuente con disponibilidades propias. Quedan excluidos de esta disposición los entes estatales.

### EXPORTACIONES

Fecha	Circular	Disposiciones
19.5	R.C. Nº 693	Introduce modificaciones al régimen de financiación de exportaciones promocionadas. Establece que las operaciones deberán instrumentarse mediante letras emitidas en dólares, las que una vez descontadas por las entidades intervinientes podrán ser redescontadas por el Banco Central en la misma moneda a la tasa de interés que se comunique oportunamente.

## PRESTAMOS

Fecha	Circular	Disposiciones
27.1	R.C. N° 680	Suprime la necesidad de conformidad previa del B.C.R.A. para la formalización de créditos externos sin seguro de cambio; deben ser sometidas a consideración las celebradas entre una empresa local de capital extranjero y otras empresas del mismo grupo económico.
22.6	Comunicado Telefónico N° 3.903	Deja en suspenso a partir del 1° de julio la renovación y concertación de operaciones de pase.
29.8	Comunicado Telefónico N° 3.956	Fija en un año el plazo mínimo de contratación de préstamos en el exterior. La restricción no alcanza al pago de intereses.
25.11	Comunicado Telefónico N° 4.018	Amplía a dos años el plazo mínimo de contratación de préstamos en moneda extranjera, manteniendo la posibilidad de abonar los intereses a los plazos que se convengan.

## OPERACIONES CAMBIARIAS

### De las entidades autorizadas para operar en cambios

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

Concepto	Año 1977				Total
	Trimestres				
	I	II	III	IV	
(En millones de dólares)					
I. Compras netas (I=II + III)	427,6	571,8	728,8	1.020,9	2.748,9
II. Operaciones corrientes (neto) ...	445,4	432,2	622,8	918,6	2.419,0
a) Compras ..	1.813,7	2.091,1	2.305,3	2.710,9	8.921,0
b) Ventas ...	1.368,3	1.658,9	1.682,5	1.792,3	6.502,0
III. Convenios de pago y otros créditos sobre el exterior	-17,8	139,4	106,0	102,3	329,9

Las transacciones en moneda extranjera convertible efectuadas por las instituciones autorizadas tuvieron por resultado una oferta neta de divisas por valor de Dls. 2.419 millones. Esta situación muestra marcado contraste con la posición negativa de 1976 que representó una demanda neta de Dls. 88,1 millones.

Las operaciones canalizadas a través de acuerdos de crédito recíproco y convenios de pago bilaterales también arrojaron superávit por un monto de Dls. 329,9 millones. El saldo positivo estuvo distribuido en los tres últimos trimestres compensando el déficit neto producido en el primero.

El saldo favorable de Dls. 2.419 millones se tradujo en ventas netas al Banco Central por Dls. 2.283 millones y aumento de la posición contado de Dls. 136 millones, la que se ubicó en Dls. 176,4 millones al cierre del año.

El mercado de cambio a término no registró posición alguna a fin del período por efecto de la suspensión, en noviembre de 1976, de las operaciones en dicho mercado.

### Del Banco Central

Las divisas ingresadas al Banco Central durante 1977, Dls. 3.324,3 millones, superaron en 4 % al registro del año anterior. Ello fue consecuencia, fundamentalmente, del saldo positivo, Dls. 2.292,2 millones, de las operaciones con entidades autorizadas para operar en cambios<sup>(3)</sup>, y de las adquisiciones efectuadas al Gobierno Nacional, empresas, reparticiones y otros organismos oficiales, Dls. 396,5 millones.

(3) La diferencia de Dls. 8,6 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.

## Posición a término

Concepto	Fin de:				
	1973	1974	1975	1976	1977
(En millones de dólares)					
Banco Central de la República Argentina	- 445,0	- 249,9	- 1.897,4	- 566,5	18,2
Entidades autorizadas para operar en cambios	- 64,0	- 111,0	- 3,0	- 17,0	-
Total sistema monetario	- 509,0	- 360,9	- 1.900,4	- 583,5	18,2

En el mismo período los egresos fueron 39 % inferiores a los de 1976, habiendo alcanzado a Dls. 1.233,8 millones. El 55 % de este total, Dls. 672,6 millones, correspondió a la demanda del Gobierno Nacional, empresas y reparticiones oficiales para atención de compromisos con el exterior; la cancelación de obligaciones propias de la Institución representaron el 32 %, ubicándose en Dls. 398,7 millones.

El flujo de divisas del Banco Central dejó como saldo un incremento de las reservas de Dls. 2.090,5 millones. Por su parte las entidades autorizadas aumentaron su posición contado en Dls. 136 millones, lo que determinó para todo el sistema monetario una variación positiva de las reservas internacionales de Dls. 2.226,5 millones.

Durante el año se cancelaron prácticamente todas las obligaciones con seguro de cambio, lo que produjo un mejoramiento de la posición a término del Banco Central de Dls. 584,7 millones, lo que determinó que a fin de diciembre la misma se ubicara en un nivel positivo de Dls. 18,2 millones.

## De cuentas especiales

### a) Convenios de créditos recíprocos

Las compensaciones multilaterales registradas a lo largo del año con los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, arrojaron un saldo favorable de Dls. 184 millones como consecuencia de resultados positivos crecientes en los tres cuatrimestres de 1977, que revierten la situación negativa de los últimos dos años.

Con el Banco Central de Reserva del Perú se acordó ampliar el límite de crédito recíproco a Dls. 25 millones en virtud de desniveles producidos en los cobros y pagos con ese país, y a efectos de evitar transferencias anticipadas.

### b) Líneas especiales de crédito

#### i) Para financiar exportaciones

Se han concretado nuevos convenios con el Banco Central de Bolivia y con el Banco de la Nación del Perú y la Corporación Financiera de Desarrollo de ese país, mediante los cuales se han establecido sendas líneas de crédito por Dls. 50 millones, para financiar exportaciones de bienes producidos en nuestro país.

El total de las operaciones aprobadas según las líneas de crédito vigentes con Bolivia, Cuba, Chile, Uruguay y Polonia asciende a Dls. 652,2 millones, habiéndose otorgado financiación durante el período por Dls. 143,1 millones.

#### ii) Para financiar importaciones

Con imputación a los convenios gubernamentales suscriptos con países del Este Europeo estipulando líneas de crédito para adquisiciones de bienes de capital se aprobaron operaciones con la República Socialista de Checoslovaquia, Dls. 2,3 millones, con la República Socialista de Rumania, Dls. 4,7 millones, y con la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, alrededor de Dls. 2,8 millones.

## Compensaciones cuatrimestrales de saldos (ALALC)

Países	Cuatrimestre			Año 1977
	1ro.	2do.	3ro.	
(En millones de dólares)				
Bolivia	- 9,8	2,3	19,6	12,1
Brasil	37,4	19,1	27,9	84,4
Colombia	3,7	2,1	- 1,6	4,2
Chile	- 21,2	19,9	14,9	13,6
Ecuador	- 2,7	- 3,7	- 4,1	- 10,5
México	- 3,7	- 1,3	- 1,1	- 6,1
Paraguay	7,4	3,3	- 1,8	8,9
Perú	6,8	20,8	1,9	29,5
Uruguay	0,8	5,8	17,3	23,9
Venezuela	5,0	8,6	10,3	23,9
Total:	23,7	76,9	83,3	183,9

### c) Otros

#### Convenio con España

Con cargo al Convenio de Cooperación Financiera suscrito el 22 de diciembre de 1972 entre el Gobierno Argentino y el de España, que otorga a nuestro país una línea de crédito por pesetas convertibles 2.579 millones, fue usado en este ejercicio un total de pesetas 1.316 millones.

#### Financiamiento con Bolivia

A fin de continuar con las obras ferroviarias en Bolivia, nuestro país efectuó anticipos por Dls. 2,7 millones. Por su parte el vecino país amortizó deudas por Dls. 2,7 millones.

En virtud de los nuevos acuerdos firmados entre ambos Gobiernos, la deuda existente al 30.9.76 será abonada por Bolivia en un plazo de 25 años, en cuotas semestrales iguales a partir del 31.3.77. El anterior sistema consistía en amortizar dicha deuda mediante entregas de petróleo.

## RELACIONES CON INSTITUCIONES INTERNACIONALES

### a) Fondo Monetario Internacional (FMI)

#### — Enmienda al convenio constitutivo del FMI

Por Ley Nº 21.648 del 22 de setiembre último, fue aprobada la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, adoptada por la Junta de Gobernadores del Organismo por Resolución Nº 31-4 del 3 de mayo de 1976. Los aspectos más salientes de la enmienda están orientados a otorgar mayor flexibilidad a los sistemas cambiarios de los países miembros, a reducir gradualmente la importancia del oro en el sistema monetario internacional y a modificar las características de los DEG, con el propósito de aumentar su función como activo de reserva.

#### — Incremento de cuota

Por Ley Nº 21.698 del 5.12.77, se aprobó el incremento de la cuota del país al Organismo por DEG 95 millones; con lo que la cuota argentina pasa a ser de DEG 535 millones.

#### — Acuerdo de crédito

Por Resolución del 16 de setiembre último, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de crédito contingente por un monto de DEG 159,5 millones, cuyo plazo de utilización es de doce meses.

#### — Utilización de pesos por parte del FMI

La posición alcanzada en materia de reservas internacionales posibilitó la inclusión del peso argentino entre las monedas elegibles por el Fondo para ser usadas en préstamos a otros países miembros.

Durante el ejercicio el FMI utilizó nuestra moneda por el equivalente de DEG 8 millones, en dos operaciones con Pakistán y Jamaica.

#### — Recompra voluntaria

Con el objeto de recomponer nuestra situación en el Fondo Monetario, el 28 de diciembre último se realizó una recompra voluntaria por DEG 27 millones.

#### — Derechos Especiales de Giro

Como resultado de la inclusión de nuestro país en los planes de designación del Organismo, se recibieron DEG por un monto de 9,4 millones a cambio de monedas convertibles y, por otra parte, ese activo fue utilizado para abonar cargos y gastos por el uso de recursos de esa Institución.

A efectos de reconstituir nuestras tenencias de DEG durante 1978 de modo de alcanzar el 100 % de nuestra asignación acumulativa neta (DEG 152,5 millones), se aprobó un plan de adquisiciones de DEG en virtud del cual el 20.12.77 se obtuvieron a cambio de monedas convertibles DEG 9,6 millones.

En consecuencia, nuestras tenencias al fin del período ascendieron a DEG 73,9 millones.

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

En el ejercicio fueron acordados préstamos a la Dirección Nacional de Vialidad, Dls. 105 millones, para la realización del programa de rutas troncales, y al Banco Nacional de Desarrollo, Dls. 100 millones, para el otorgamiento de líneas de crédito que fomenten el desarrollo industrial.

En virtud de la ejecución de proyectos por parte de Vialidad Nacional, Ferrocarriles Argentinos y S.E.G.B.A., y con cargo a créditos oportunamente otorgados, el Banco Mundial concretó desembolsos por un monto equivalente a Dls. 19 millones.

En cuanto al Proyecto Balcarce de Desarrollo Ganadero, administrado por el Banco Central, a fines de año se habían aprobado 1.240 solicitudes presentadas por productores ganaderos y contratistas de maquinaria agrícola, por valor de \$ 2.840,8 millones. Los desembolsos del BIRF durante el año alcanzaron a Dls. 1 millón. Cabe agregar que a solicitud de nuestro país el Organismo prorrogó hasta el 31.7.79, la vigencia del préstamo para este proyecto.

#### *c) Banco Interamericano de Desarrollo (BID)*

En el presente ejercicio el BID otorgó créditos a nuestro país por el equivalente a Dls. 309,9 millones, con destino al financiamiento de dos plantas productoras de pasta celulósica, la continuación del Gasoducto Austral, un programa de agua potable urbana y rural, y un proyecto petroquímico.

También amplió en Dls. 8 millones las líneas de crédito acordadas a este Banco para financiar exportaciones.

Los desembolsos efectuados durante el período totalizaron Dls. 83,4 millones, de los cuales Dls. 25,5 millones se hicieron con cargo a préstamos anteriormente otorgados al sector privado, Dls. 16 millones para financiar obras de las empresas

del Estado, Dls. 20,2 millones al sector público, y el resto, Dls. 21,7 millones, se destinó al sector bancario.

Nuestro país concretó el pago de la segunda cuota de ampliación del aporte efectivo al capital del Banco, por un total de Dls. 13,4 millones, correspondiente al incremento que, por un monto de Dls. 40,2 millones, fuera autorizado por el Gobierno Nacional mediante Ley Nº 21.254; asimismo suscribió la segunda cuota del aumento de aportes al capital exigible del Organismo por un importe de Dls. 166,2 millones, dentro del total de Dls. 498,7 millones previsto en la citada ley.

Igualmente, se abonó la primera cuota del incremento de la contribución al Fondo para Operaciones Especiales del BID por un monto de Dls. 27,6 millones, dentro de un total de Dls. 82,7 millones.

*d) Comité Provisional sobre el Sistema Monetario Internacional*

Creado en 1974 con el objeto de asesorar e informar sobre la evolución del sistema monetario, realizó durante el período dos reuniones en las que fueron consideradas las perspectivas de la economía mundial, funcionamiento del sistema monetario internacional, liquidez mundial, actividades y recursos del FMI, procedimientos para la supervisión de los arreglos cambiarios, proceso de aceptación de la segunda enmienda y sexta revisión de cuotas, estudio de una nueva asignación de DEG, sus características y usos, séptima revisión de cuotas, facilidad de financiamiento suplementario y financiamiento oficial.

*e) Comité para el desarrollo*

Fue creado por Resolución de las Juntas de Gobernadores del FMI y BIRF con el propósito de considerar la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo y efectuó, durante 1977, dos reuniones a nivel ministerial y una a nivel suplentes. En ellas se consideraron las perspectivas económicas y requerimientos de capital de los países en desarrollo y el trabajo que encarará el Comité en el futuro para cumplir su cometido.

**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.

En la Decimoquinta Reunión del Consejo de Política Financiera y Monetaria realizada en la ciudad de Cartagena, Colombia, entre el 18 y 20 de setiembre de 1977, fueron aprobadas las conclusiones y recomendaciones del informe final de la Decimonovena Reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios efectuada en Montevideo, Uruguay, entre el 1º y 5 de agosto del mismo año, que a su vez incluyó las de la Sexta Reunión de la Banca Comercial Zonal.

Se acordaron medidas tendientes al perfeccionamiento y ampliación del sistema de pagos y del Acuerdo de Santo Domingo. Asimismo, se analizaron gestiones encaminadas a la creación de instituciones para favorecer el desarrollo con

aportes extrazonales, en especial la creación del Banco Latinoamericano de Exportaciones y el Banco Árabe Latinoamericano.

#### **Fondo financiero para el desarrollo de la Cuenca del Plata**

Durante el año, el Banco Central en carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, efectuó el registro del aporte al Fondo Financiero para la Cuenca del Plata, al igual que los restantes países miembros con lo que dicho Fondo comenzó a operar efectivamente desde setiembre de 1977. Cabe recordar que dicho Fondo se convino en junio de 1974 entre Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay, fijándose un monto de Dls. 100 millones. En la primera etapa se cubren Dls. 20 millones; de este monto, Dls. 13,3 millones serán aportados en partes iguales por Argentina y Brasil en el lapso de tres años. El monto restante, Dls. 6,7 millones, lo cubrirán los restantes miembros, también en partes iguales, en diez años.

#### **Otras relaciones**

En Guatemala se realizaron en el mes de mayo, con la participación de representantes de este Banco, las reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano y Latinoamericanos donde se trataron diversos temas relacionados con las políticas de encaje y cambiaria, desarrollo económico y financiamiento de exportaciones latinoamericanas.

En setiembre se reunieron Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos en la ciudad de Cartagena, Colombia, para considerar varios aspectos de política monetaria y la creación del Banco Latinoamericano de Exportaciones, del que fueron suscriptos el Pacto Social y sus Estatutos. En esa oportunidad se celebró asimismo la Asamblea del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

## **CAPITULO V**

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

Oferta y demanda global	75
Evolución sectorial	76
Precios y salarios	80

## ACTIVIDAD ECONOMICA, PRECIOS Y SALARIOS

### OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

#### El producto bruto interno y las importaciones

La oferta global de bienes y servicios se incrementó en el año 1977, 6,2 %, superándose así la caída operada en los dos años anteriores. Dicho crecimiento fue consecuencia de los aumentos registrados en el producto bruto interno, 4,7 %, y en las importaciones, 25,9 %.

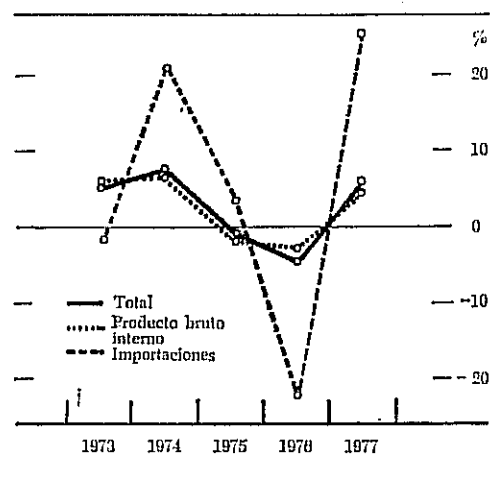
El comportamiento del producto, influido por los factores ya mencionados en la parte pertinente del Capítulo I, si bien fue expansivo a lo largo del año, alcanzó su máximo nivel en el tercer trimestre, en el que, en valores absolutos, es superior al máximo anterior, registrado en el cuarto trimestre de 1974.

En lo referente a la evolución sectorial se manifestaron crecimientos dispares entre los sectores productores de mercancías y los de servicios. Los primeros registraron los mayores incrementos, 5,5 % en promedio, entre los cuales los más significativos fueron los de los sectores construcciones 13,7 %, minas y canteras 10,1 % y agricultura, silvicultura, caza y pesca 6,6 %. Menor fue el aumento de las industrias manufactureras, cuya recuperación comenzó en el segundo trimestre del año, que alcanzó al 4,2 %.

Los sectores productores de servicios crecieron en promedio 3,7 %. Las mejoras superiores a tal porcentaje correspondieron a transporte, almacenamiento y comunicaciones, 6,0 %, comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles, 6,6 %, y electricidad, gas y agua 5,0 %. El sector establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles sólo creció 0,2 %, mientras que los servicios comunales, sociales y personales disminuyeron 0,4 %.

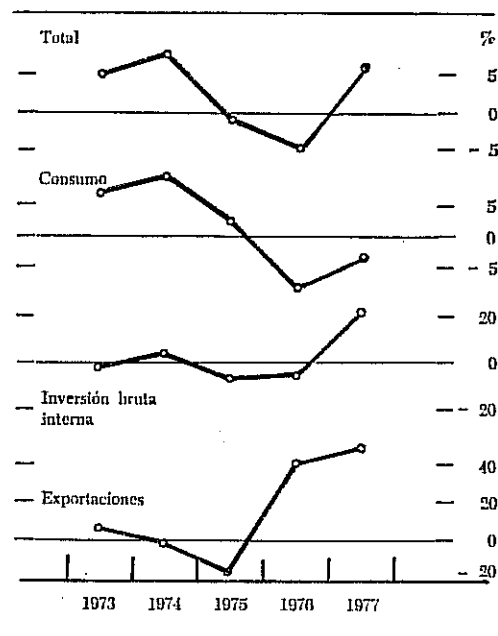
#### Oferta global

Variaciones respecto al año anterior



#### Demanda global

Variaciones respecto al año anterior



## Consumo, inversión y exportaciones

Dentro de los componentes de la demanda global el consumo, que para el promedio del año bajó 3,1 %, continuó a tasas negativas hasta el segundo trimestre y si bien éstas fueron progresivamente menores, solo en el tercer trimestre se observó un crecimiento de 0,3 %, que se elevó a 2,4 % en el cuarto trimestre.

La inversión bruta interna, que junto con las exportaciones constituyeron los factores determinantes de la reactivación operada en el año, continuó con la evolución favorable iniciada en el último semestre del año anterior. Para el promedio del año creció 21,1 %, como consecuencia de un aumento de 27,8 % en la inversión en equipo durable de producción y de 11,6 % en construcciones. En el caso de los equipos durables de producción influyeron la mayor demanda de bienes por parte del sector agropecuario y las erogaciones en equipos de transporte, energía y telecomunicaciones efectuadas por empresas públicas.

En los gastos destinados a la construcción el mayor incremento correspondió a la construcción privada, 14,3 %, debido en especial a la canalización de fondos privados a la construcción de edificios destinados a vivienda. En cuanto a la construcción pública, que creció 6,0 %, se asignó prioridad a los proyectos en ejecución, demorándose la iniciación de nuevas obras.

Las exportaciones crecieron significativamente, 49,4 %, superando aun al marcado repunte experimentado en el año 1976. Este incremento surgió como consecuencia de las importantes ventas de productos agropecuarios, destacándose las de granos, cuyo volumen alcanzó el máximo valor histórico, aceites vegetales y lana; en menor medida evolucionaron las exportaciones de carnes y otros productos agropecuarios. Las exportaciones promocionadas crecieron también significativamente. Entre ellas se destacaron las de maquinarias y aparatos eléctricos, metales comunes y papel.

## EVOLUCION SECTORIAL

### Los sectores primarios

La evolución del producto bruto de los sectores primarios se caracterizó por un importante crecimiento, en especial hasta el tercer trimestre del año, continuando así con la tendencia observada desde el tercer trimestre del año pasado. El sector agricultura, silvicultura, caza y pesca, creció 6,6 %, en tanto que la explotación de minas y canteras lo hizo en 10,1 %, ambos a un ritmo superior al promedio de la economía.

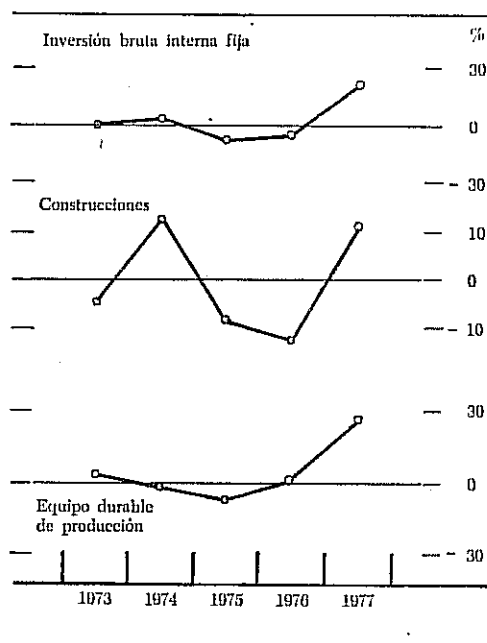
### El sector agricultura, silvicultura, caza y pesca

Se mantuvo la reactivación del sector ya iniciada en 1976, especialmente mediante la política de precios favorable a la mayoría de los productos.

El crecimiento registrado fue consecuencia del positivo comportamiento de gran parte de los sectores integrantes, destacándose el avance de los subsectores agrícola, 8,4 % y

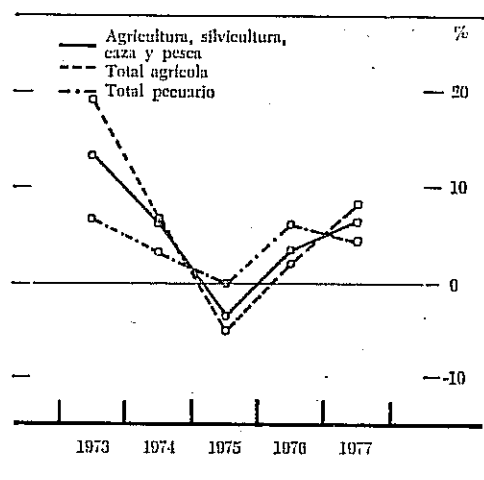
### Evolución de la inversión bruta interna

Variaciones respecto al año anterior



### Producto bruto agropecuario

Variaciones respecto al año anterior



pecuario, 4,5 %, y, aunque de menor gravitación, el desarrollo de la pesca, estimulada por la favorable coyuntura del mercado externo.

La decisión oficial de apoyo a la agricultura obtuvo una rápida respuesta por parte de los productores; el área sembrada de cereales y oleaginosas aumentó 9,4 %, con relación a la del año anterior, especialmente en soja, trigo, sorgo y lino.

En general, las condiciones climáticas fueron excelentes durante la evolución de los cultivos, de modo que la proporción del área total cosechada, respecto de la sembrada, fue la máxima de la presente década, obteniéndose asimismo rendimientos muy superiores a los de las últimas campañas, especialmente en maíz y soja.

En consecuencia, las cosechas alcanzaron cifras significativas; los mayores incrementos, con relación a la campaña de 1975/76, correspondieron a soja (101,4 %), maní (77,6 %), lino (63,7 %), maíz (41,8 %), sorgo (30,4 %) y trigo (28,4 %). La producción de girasol resultó inferior debido a inconvenientes climáticos en el momento de la recolección.

El valor agregado por los cultivos industriales decreció levemente debido, en especial, a las menores vendimia y cosecha de tabaco, circunstancias que no fueron compensadas por las superiores producciones de algodón, té y caña de azúcar procesada. Los resultados negativos de uva para vinificar y de tabaco se debieron a problemas climáticos y sanitarios para el primer cultivo y al desplazamiento del segundo por el de algodón en Corrientes, estimulado por la política provincial.

El desarrollo satisfactorio de las plantaciones de frutas y los mayores rendimientos de las áreas incorporadas en los últimos años fueron los factores determinantes del crecimiento del subsector frutícola. Similar comportamiento experimentó el producto generado por las hortalizas y legumbres, en especial debido a las mayores producciones de papa, tomate, poroto seco y lenteja.

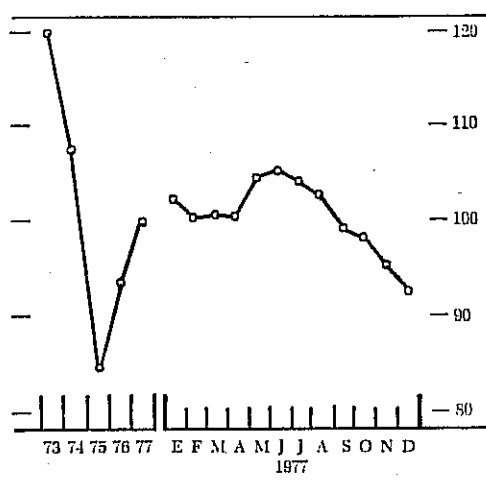
En el subsector ganadero las existencias de bovinos al promediar 1977 excedían levemente los 60 millones de cabezas, 2,9 % superior a las existencias a similar fecha de 1976. La faena, 5,9 % mayor que la de 1976, alcanzó a 14,7 millones de cabezas. No obstante, el rendimiento unitario se vio disminuido como consecuencia de la sequía que afectó a ciertas zonas ganaderas, por lo que la disponibilidad de carne peso playa creció solo 3,5 %. Computando la variación de existencias y la faena, el producto generado por la ganadería vacuna se elevó 8,5 %.

Con relación a los ovinos, el valor agregado disminuyó 16,2 % a causa de los precios relativos desfavorables en los años anteriores, que produjeron una disminución de las existencias. Esta situación afectó a su vez la evolución de la zafra lanera.

En cuanto al ganado porcino, la contracción de las exportaciones y la moderada declinación del consumo interno, determinaron una caída de 5,9 % en el valor agregado; el incremento de las existencias compensó en parte la reducción de 12,1 % en la faena.

### Precios relativos entre los productos agropecuarios y no agropecuarios nacionales

(Índice base 1960 : 100)



### Área sembrada y producción de los principales productos agrícolas en la campaña 1976/77

Variación respecto de la campaña anterior

Producto	Área sembrada	Producción
	(En %)	
1. Trigo .....	25,0	28,4
2. Maíz .....	-19,4	41,8
3. Sorgo granífero .....	17,9	30,4
4. Lino .....	53,2	63,7
5. Girasol .....	3,5	-17,1
6. Soja .....	60,5	101,4
7. Caña de azúcar .....	2,6	11,8
8. Algodón en bruto .....	25,4	17,3
9. Tabaco .....	-4,4	-10,9
10. Papa .....	4,6	9,7

Las desfavorables condiciones climáticas registradas, fundamentalmente en el primer semestre, en las principales zonas tamberas y la evolución de los precios, considerados poco atractivos desde el punto de vista del sector productor durante la mayor parte del año, determinaron la retracción de esta actividad.

La explotación pesquera fue estimulada por la amplia receptividad del sector externo y por la incorporación de nuevas unidades a la flota de pesca marítima.

### La minería

La producción minera aumentó 10,1 % por la mayor actividad desarrollada en las distintas ramas que la componen.

La extracción de petróleo, que se cumplió con sostenido ritmo a lo largo del año, creció 8 % alcanzándose prácticamente el nivel de 1972, el más alto hasta la fecha. Influyó en esta situación la actividad de Yacimientos Petrolíferos Fiscales con un volumen de producción aproximado al 75 % del total obtenido. A fin de afianzar el proceso de autoabastecimiento, se impulsó una participación más alta del sector privado, mediante la adjudicación de diversas áreas para la extracción primaria y secundaria y se llamó a licitación internacional para la exploración marítima y terrestre en la Cuenca Austral.

La producción bruta de carbón en Río Turbio creció 11,6 %, pero el menor rendimiento de las vetas en explotación originó una merma de 13,2 % en la producción comerciable.

A su vez, el volumen de gas natural de origen nacional inyectado en cabecera de gasoducto, se incrementó levemente (1,1 %).

### La industria manufacturera

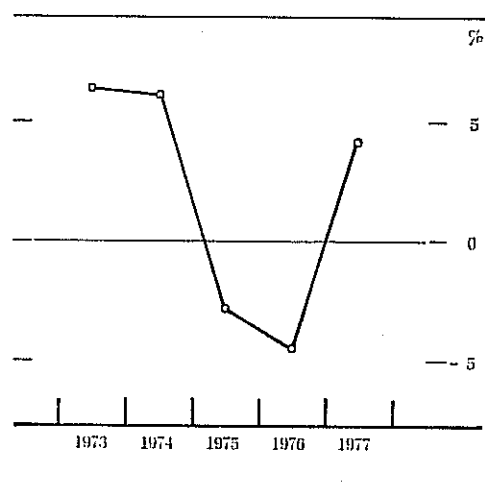
La actividad del sector industrial evidenció en el curso del año, un crecimiento de 4,2 %. Si bien esta magnitud determina que haya sido el sector de menor expansión, fue significativa su evolución, pues se revirtió un proceso recesivo registrado en los dos años precedentes; no obstante, su nivel está todavía por debajo del correspondiente a 1975. Los bienes durables aumentaron 9,8 % mientras que los no durables registraron una leve disminución, 0,1 %. Ambas variaciones estuvieron asociadas con la expansión de la inversión y de la retracción en el consumo, respectivamente.

Luego del estancamiento del primer trimestre, comenzó un proceso de recuperación que alcanzó su nivel máximo en el tercer trimestre del año, en el que la producción aumentó 10,4 % frente a igual período del año precedente. Por su parte, el cuarto trimestre sólo creció 3,9 %.

Entre los bienes durables se destacó el desenvolvimiento de la industria metálica básica, 14,6 %, debido a los mayores requerimientos de la industria de la construcción y de la automotriz, así como por la producción a pleno régimen de las instalaciones de una planta de reducción directa y la mayor utilización de la capacidad instalada de SOMISA.

### Producto bruto industrial

Variaciones respecto al año anterior



## Producto bruto industrial

Variaciones respecto al año anterior

Concepto	A ñ o			
	1974	1975	1976	1977
	(En %)			
Industrias manufactu- reras .....	6,1	- 2,8	- 4,5	4,2
Alimentos .....	5,8	- 1,1	0,3	- 3,6
Textiles .....	11,5	4,5	- 4,6	- 6,0
Madera .....	4,9	- 12,6	- 27,8	- 11,5
Papel .....	8,7	- 0,9	- 7,3	6,3
Químicos .....	2,6	:	- 0,7	5,0
Mineral no metáli- co .....	4,7	0,6	- 4,5	- 0,5
Metálicas básicas .	8,7	- 1,9	- 24,1	14,6
Máquinas y equipos	6,5	- 7,9	- 3,8	10,9
Otras industrias manufactureras ...	0,2	- 3,4	- 3,4	2,4

La evolución del rubro fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos, arrojó un aumento de 10,9 %, en el que tuvo especial influencia la activa demanda tanto de bienes para inversión como de consumo durable. La producción de vehículos alcanzó a 256.581 unidades, 24 % superior a la del año precedente; los comerciales crecieron 31,8 % mientras los automóviles de pasajeros lo hicieron en 21,3 %. Por su parte, como las ventas sólo crecieron 15,2 %, las existencias en poder de los fabricantes fueron muy superiores a las de fines de 1976. En cuanto a los tractores se observó un comportamiento similar, mientras la producción aumentó 8,0 % las ventas sólo lo hicieron en 3,9 %, aumentando las existencias. La maquinaria agrícola, en general, contó con demanda sostenida buena parte del año, que determinó mayores niveles de producción que en 1976.

En el rubro fabricación de productos minerales no metálicos, que disminuyó su actividad 0,5 %, se destacó la contracción de materiales refractarios y artefactos sanitarios entre otros y la expansión de la producción de cemento portland. A su vez, la industria de la madera y muebles disminuyó 11,5 % debido a la menor demanda de sus productos.

Entre los bienes no durables se observó un crecimiento en el sector de papel, productos de papel, imprentas y editoriales, 6,3 %, influido por las mayores elaboraciones de pastas celulósicas, papel obra y papel para diario, así como por la recuperación del ritmo de trabajo en los talleres gráficos reflejada en el aumento de la tirada de diarios y revistas y en las mayores exportaciones de libros. También resultó positivo el crecimiento de la actividad en la fabricación de productos químicos, 5,0 % debido al incremento en la elaboración de hidrocarburos aromáticos y derivados por parte de Petroquímica General Mosconi, destinados principalmente al mercado externo. De igual manera evolucionaron la fabricación de productos de sanidad agropecuaria y fertilizantes, las materias primas plásticas y los distintos insumos químicos destinados a la industria en general.

El sector textiles, prendas de vestir e industria del cuero declinó 6 %; la menor elaboración de las hilanderías, tejedurías y de los confeccionistas fueron sólo atenuadas, en parte, por la mejora observada en las curtiembres, que contaron con mayor demanda externa.

La declinación de 3,6 % observada en el nivel de actividad del sector alimentos, bebidas y tabaco fue especialmente determinada por la caída de 19,1 % en la elaboración de bebidas, no compensada por el crecimiento de los alimentos, 1,7 %. La elaboración de tabaco se mantuvo en niveles similares a los del año precedente.

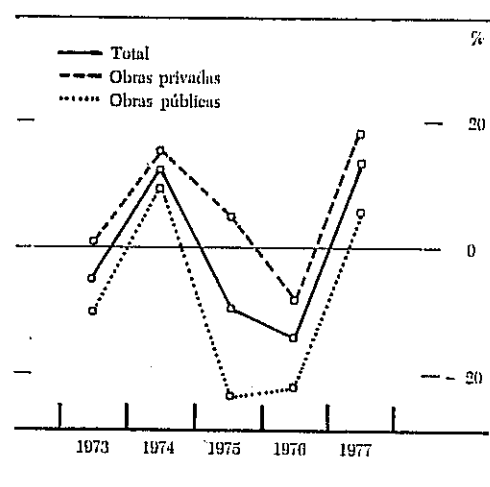
## La industria de la construcción

La actividad de la construcción creció 13,7 % con respecto al año 1976; en obras privadas el aumento fue de 18,7 %, mientras que en las públicas resultó de 6,0 %.

La inversión en obras financiadas con recursos aportados por particulares y empresas vinculadas a la construcción fue sostenida, con motivo del mayor ritmo de actividad de las obras en ejecución y de la iniciación de un número importante de edificación destinada a vivienda y a locales industriales y

## Producto bruto del sector construcción

Variaciones respecto al año anterior



comerciales. En cambio, los organismos oficiales que canalizan fondos para la construcción de viviendas, tendieron a limitar su actividad a la prosecución de las obras ya iniciadas.

En el ámbito del sector público se observó una paulatina recuperación del nivel de actividad, en razón del crecimiento operado en las inversiones por parte de algunas provincias y municipalidades y, en el orden nacional, por la aceleración de los trabajos considerados de primera prioridad. Entre estos últimos se destacaron los del complejo de Salto Grande, de la represa de Futaleufú, las obras viales de Zárate-Brazo Largo y las relacionadas con la infraestructura energética, portuaria, para el almacenamiento de granos y las que se ejecutaron con motivo del Campeonato Mundial de Fútbol 1978.

## Los servicios

Si bien a un ritmo inferior al promedio de la economía, los sectores productores de servicios crecieron en conjunto 3,7 %.

Dentro de ellos merece destacarse el comportamiento del subsector electricidad que se expandió 7,9 %, proviniendo este aumento de la producción de origen térmico e hidroeléctrico ya que la de origen nuclear se vio disminuida a causa de la salida de servicio de la Central Nuclear de Atucha.

## PRECIOS Y SALARIOS

### Precios

El programa económico anunciado en abril de 1976 puso gran énfasis en atacar el fenómeno inflacionario. En dicho año los resultados obtenidos a través de la aplicación de dicho programa fueron ampliamente satisfactorios.

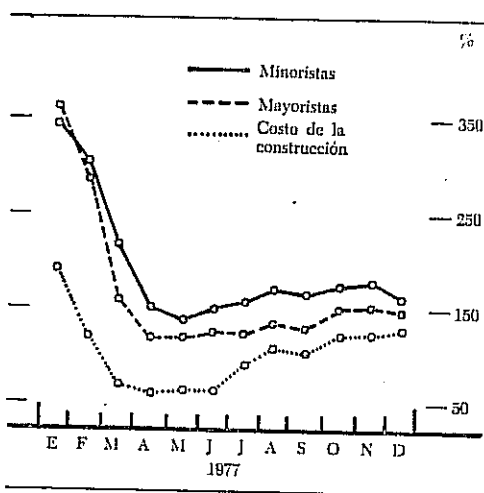
Durante 1977 predominó una alta variabilidad de la tasa de inflación. No obstante, en todo el año el aumento de los precios —utilizando como indicador la serie de precios mayoristas— fue de 147,1 %, menos de la mitad del 386,3 % de 1976.

El año se inició con un marcado aumento en los precios que a su vez produjo la reactivación de las expectativas inflacionarias. Ante esta situación, las autoridades económicas implementaron, como medida transitoria, la tregua de precios. Dicha medida consistió en una convocatoria a las llamadas empresas líderes para que congelaran los precios de sus productos por un lapso de 120 días. Finalizado este período de contención, los precios de los productos controlados se fueron liberando en forma gradual a fin de evitar su incidencia abrupta sobre la economía.

Sin embargo, en el tercer trimestre se observó un repunte en el ritmo inflacionario que llevó a las autoridades a aplicar medidas monetarias restrictivas. Los resultados de esta política se observaron en los meses de noviembre y diciembre, en los que la tasa de inflación disminuyó apreciablemente.

## Tasa anual de inflación

Variaciones respecto al mismo mes del año anterior



### *Precios al por mayor*

Entre diciembre de 1976 e igual mes de 1977 el índice del nivel general de precios al por mayor creció 147,1 %, reflejando de tal manera una notable reducción en la intensidad del proceso inflacionario que afectó al país en los años 1975 y 1976.

Los precios de los productos agropecuarios crecieron 130,5 %; el mayor aumento correspondió a los de pesca, 168,2 %, en tanto que los de producción vegetal y animal crecieron 131,0 % y 129,6 %, respectivamente.

Por su parte, los precios de los productos no agropecuarios se incrementaron 153,7 %; los mayores aumentos correspondieron a tabaco, caucho, derivados del petróleo, productos de la industria extractiva y piedras, vidrio y cerámica.

De la comparación de los promedios anuales de precios agropecuarios e industriales surge una evolución favorable de los precios relativos del sector primario.

### *Costo de la construcción*

El índice del nivel general del costo de la construcción entre diciembre de 1976 y diciembre de 1977 acusó un crecimiento de 124,9 %, inferior al de los precios mayoristas y al consumidor.

Los tres componentes de este índice reflejaron incrementos inferiores a los del año precedente. Los materiales y los gastos generales aumentaron 142,5 % y 115,1 % respectivamente. La mano de obra registró el menor crecimiento, 86,2 %, rubro éste que computa los salarios básicos.

### *Precios al consumidor*

En el período comprendido entre diciembre de 1976 e igual mes de 1977 los precios al consumidor crecieron 160,4 %. A pesar de la considerable reducción con respecto al aumento observado en el año 1976, su evolución fue superior a la de los precios mayoristas y a la del costo de la construcción. El rubro indumentaria, por ser el más afectado por la caída del salario real, fue el de menor crecimiento en el año.

### *Salarios*

Durante el año se continuó con la política salarial instrumentada en abril de 1976. Se otorgaron aumentos generales en enero y julio, diferenciales por actividad en marzo y se actualizó el salario vital mínimo en enero, julio y octubre. De tal manera, los salarios básicos de convenio, nominales, promedio de todas las actividades, aumentaron 118,8 %.

Al igual que en 1976 la evolución del salario real, calculado sobre los básicos de convenio, no reflejó, en la mayoría de los casos, el verdadero nivel de remuneración de cada sector. Los márgenes de flexibilización autorizados por el Gobierno Nacional, las mejoras dispuestas por los

empresarios, por encima de las oficiales y la existencia de otro tipo de prestaciones pecuniarias y en especie que reciben los asalariados, han restado relevancia a la serie de salarios básicos de convenio.

En enero el aumento otorgado fue de 20 % y se fijó el salario mínimo en \$ 14.000; en marzo, continuando con la política de recomposición de la estructura salarial, se fijaron aumentos diferenciales que, para el promedio, significaron 23,5 %. En julio se dispuso un incremento general de 16 % y se elevó el salario mínimo a \$ 22.500. Finalmente, en octubre, como consecuencia de la fijación del salario mínimo en \$ 30.000, el promedio de los salarios básicos de convenio se incrementó 2,1 %.

También se dispusieron modificaciones en las asignaciones familiares; las más significativas fueron por hijo y prenatal, que entre diciembre de 1976 e igual mes de 1977 se incrementaron 597,7 %.

## **CAPITULO VI**

### **OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO**

Supervisión de entidades financieras	85
Registro de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio	96
Inversiones extranjeras	96
Compensación de valores	98
El Banco Central como Agente Financiero del Gobierno Nacional	98
Emisión y circulación monetaria	100
Capacitación del personal del Banco	101
Actividad del Museo Numismático "Dr. José Evaristo Uriburu"	101
Composición del Directorio	101
Resultado del ejercicio	101

## **OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO**

### **SUPERVISION DE ENTIDADES FINANCIERAS**

#### **La reforma financiera y la habilitación, transformación y concentración de entidades**

Debido a la reforma del sistema financiero se modificaron las características de los proyectos que anteriormente se consideraban en materia de autorizaciones, transformaciones y concentración de entidades.

Así se estableció la posibilidad de interponer solicitudes de autorización en todas las plazas del país para la instalación de cualquiera de los tipos de entidades legalmente contemplados.

Por otra parte, la Ley Nº 21.526 eliminó a las sociedades de crédito para consumo como entidades operativas, aunque otorgó, a las que se encontraban funcionando, la opción de transformarse en cajas de crédito o compañías financieras dentro del plazo de un año a contar de la fecha en que se publicaran las normas correspondientes.

A las cajas de crédito les suprimió la facultad de recibir depósitos a la vista, acordándoles la posibilidad de transformarse en bancos comerciales, manteniendo su forma jurídica cooperativa con ajuste a los requisitos que se fijaren.

A partir del 1.11.77, quedaron incorporadas al régimen de la mencionada Ley las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles, que se encontraban autorizadas y funcionando a esa fecha.

También, se introdujeron cambios de importancia en el régimen de habilitación —dentro de nuestro país— de filiales de las entidades financieras nacionales, al establecer el régimen de avisos previos que, de no merecer oposición en el plazo fijado al efecto, por parte del Banco Central de la República Argentina, da lugar a la apertura de las respectivas casas. En cambio, se mantiene el régimen de autorización previa para la instalación de filiales o cualquier tipo de representación en el exterior —tanto por parte de entidades nacionales como locales de capital extranjero— y para la apertura de filiales en el territorio nacional por entidades calificadas como locales de capital extranjero y por sucursales de bancos extranjeros.

Los lineamientos aplicados a partir del 1.6.77 en materia de expansión de entidades se ajustan a un régimen selectivo de las plazas de radicación de las filiales contemplando una gradual liberación que se completará en 1981.

#### **Autorizaciones**

Dentro del marco señalado, en el curso del año fue autorizada la instalación de dos sucursales de bancos extranjeros sujeta a la posterior aprobación del Poder Ejecutivo Nacional.

Asimismo fueron autorizadas 4 compañías financieras, dos de ellas en la Capital Federal y dos en el interior del país.

Con respecto a las transformaciones, se conformó la de 20 sociedades de crédito para consumo en compañías

financieras y la de dos cajas de crédito, un banco de inversión y dos compañías financieras, en bancos comerciales.

El Banco Argentino del Atlántico fue clasificado como banco comercial privado nacional, quedando sin efecto su anterior carácter de entidad extranjera.

Por otra parte, fueron conformados 288 avisos de habilitación de filiales (76 de bancos comerciales, 39 de compañías financieras, 170 de cajas de crédito y 3 de sociedades de crédito para consumo). También se autorizó la instalación de 3 filiales de bancos comerciales en el exterior (una filial operativa del Banco de la Provincia de Buenos Aires en E.E.UU. y 2 oficinas de representación: una del Banco de la Nación Argentina en Alemania Federal y otra, común a bancos privados nacionales, en Nueva York).

#### Actividades iniciadas en 1977

Comenzaron a funcionar el Banco Municipal de La Plata y COFIRENE, Banco de Inversión S.A., inscriptos, respectivamente, como banco comercial oficial de municipalidad y banco de inversión oficial de provincia.

Autorizadas anteriormente o con ajuste al nuevo régimen fueron habilitadas 135 filiales, correspondiendo 90 a entidades bancarias y 45 a las entidades no bancarias.

#### Concentración

Se autorizó la fusión por absorción de dos sociedades de crédito para consumo radicadas en la ciudad de Mendoza y se resolvió la transformación de la resultante en compañía financiera. Además, se concretó la fusión de dos compañías financieras y 3 fusiones por absorción entre sociedades de crédito para consumo.

#### Cancelaciones

Se revocó la autorización para funcionar del Banco Comercial de La Plata y de Crédito Alberdi Sociedad de Crédito para Consumo S.A., disponiéndose su liquidación. Asimismo, se canceló la autorización de una sociedad de crédito para consumo y una caja de crédito.

#### Situación de las entidades financieras no bancarias

A fin de año el estado que se presentaba, referido a entidades autorizadas y con solicitud en trámite, era el que ilustra el cuadro siguiente:

#### Entidades financieras no bancarias

Estado al 31.12.77

Situación	Compañías financieras	Sociedades de crédito para consumo	Cajas de crédito	Sociedades de ahorro y préstamo para vivienda u otros inmuebles	Total
Autorizadas .....	80	63	423	35	601
Con solicitud de autorización en trámite (habilitación precaria para operar)	—	3	—	—	3
Total: .....	80	66	423	35	604

## **Impuesto a los débitos en cuentas corrientes, depósitos a la vista y cheques postales**

El Banco Central de la República Argentina comunicó a las entidades que por Ley Nº 21.491 se prorrogó hasta el 31.12.77 la vigencia de la Ley Nº 21.415 que estableció el mencionado gravamen, con la salvedad de que a partir del 1.1.77 fue reducido al uno por mil.

## **Reordenamiento del sistema financiero nacional**

Se comunicaron a las entidades las Leyes Nros. 21.495, 21.526, 20.539 y 21.572, que establecieron el texto legal del reordenamiento llevado a cabo y que se relacionan respectivamente, con la descentralización de los depósitos, el régimen aplicable a las entidades financieras, la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina y la creación de la Cuenta Regulación Monetaria. Al respecto se ratificó la continuidad de las disposiciones normativas anteriores, en tanto no fuesen expresamente modificadas o derogadas.

Por otra parte, se dieron a conocer las normas contables y administrativas aplicables a la reconversión del sistema financiero.

Los principales aspectos contemplados en las nuevas disposiciones dictadas son los siguientes:

### ***Efectivo mínimo***

Por el régimen puesto en vigencia, las entidades financieras deben constituir efectivo mínimo —en los porcentajes indicados por el Banco Central—, sobre las cuentas de depósitos abiertas a nombre de terceros y por otros conceptos que la reglamentación puntualiza.

La integración de esas partidas puede concretarse con los fondos que las entidades mantengan en pesos (billetes y monedas), con los saldos de las cuentas corrientes abiertas en el Banco Central y en otras entidades financieras autorizadas al efecto y también, con el saldo a favor que se registre en cámara compensadora.

Se estableció el régimen informativo que debe observarse, previéndose la aplicación de cargos punitivos en el caso de producirse deficiencias. Además, cuando tales deficiencias resulten reiteradas, las entidades deberán presentar un plan de regularización, proponiendo las medidas concretas que permitan superar la anormalidad.

### ***Cuenta Regulación Monetaria***

Se reglamentaron las disposiciones de la Ley Nº 21.572 que dispuso la creación de la Cuenta Regulación Monetaria, administrada por el Banco Central por cuenta del Gobierno Nacional, con la finalidad de armonizar, con cargos y compensaciones, la capacidad prestable de las entidades y el mantenimiento de márgenes de efectivo mínimo.

En tal sentido, se determinó que son compensables las reservas de efectivo mínimo constituidas por depósitos a plazo fijo transferibles e intransferibles, ajustables o no, sistema

de ahorro especial y obligaciones asumidas por transacciones financieras entre terceros, concertadas a plazos de 30 días o más.

En cuanto al cargo que deben abonar las entidades financieras, se precisó que corresponderá su aplicación sobre la inversión efectiva de los recursos en pesos provenientes de depósitos y demás obligaciones a la vista, quedando exentas las colocaciones que las entidades financieras públicas realicen con los depósitos del Estado Nacional, de los estados provinciales y de las municipalidades y sus respectivas reparticiones, así como con los depósitos judiciales.

#### *Cuentas de depósitos*

Se comunicaron las normas básicas vinculadas con la recepción, mantenimiento y movimiento de las cuentas de depósitos, quedando a cargo de las entidades financieras establecer las demás condiciones que estimen procedentes en concordancia con los lineamientos y las disposiciones de fondo en la materia. Esas normas mínimas se refieren a la cuenta corriente bancaria y cuentas a la vista en cajas de créditos; depósitos en caja de ahorros, común y especial; depósitos a plazo fijo nominativos transferibles e intransferibles, ajustables o no; usuras pupilares, y depósitos del Fondo de Desempleo para los Trabajadores de la Industria de la Construcción.

Se autorizó la implantación del citado sistema de ahorro especial —que también puede contar con cláusula de reajuste—, caracterizado por la obligatoriedad de mantener cada imposición por un mínimo de treinta días y admitir una sola extracción por mes, en tanto que con el sistema de ahorro común no se exige permanencia mínima de los depósitos y se permiten hasta cinco extracciones por mes.

Las entidades pueden concertar libremente las tasas de interés para toda clase de depósitos, inclusive en cuentas corrientes, liquidándose los importes por períodos vencidos a partir de la fecha de recepción de los fondos.

En el caso de los depósitos con cláusula de ajuste —nominativos transferibles e intransferibles y de ahorro especial—, debe efectuarse la correspondiente adecuación del valor de acuerdo con el factor de corrección que surja de la comparación del índice de precios mayoristas, nivel general.

Igual libertad tienen las entidades para convenir con los clientes el cobro de comisiones, a condición de que las tarifas aplicadas signifiquen la real prestación de un servicio. Sólo se fijó el importe de las comisiones mínimas a percibir por las entidades en los casos de rechazo de cheques o letras de cambio por falta de fondos y por la reapertura de cuentas corrientes dentro de los doce meses siguientes de haber finalizado la inhabilitación por la emisión de cheques sin la respectiva provisión de fondos.

#### *Cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central*

Se reglamentó el funcionamiento de las cuentas mencionadas, por las cuales se cursa el movimiento derivado de las relaciones con esta Institución y con las demás

entidades financieras, excluyéndose todo pago o cobro de terceros no autorizados.

En una primera etapa deben operar con esas cuentas corrientes todos los bancos y cajas de ahorro del país y las demás entidades con casa radicada en la Capital Federal y Gran Buenos Aires, habiéndose previsto que la incorporación de las demás instituciones del sistema financiero debe concretarse a más tardar en enero de 1978.

#### *Ponderación del riesgo en las operaciones de crédito*

Con el propósito de prevenir una inadecuada concentración de riesgos que puedan afectar la estabilidad de las entidades financieras, se establecieron normas básicas para la graduación del apoyo crediticio. Ellas se refieren principalmente a que los préstamos y garantías por transacciones financieras entre terceros no podrán sobrepasar el 50 % de la responsabilidad patrimonial de los solicitantes en cada entidad financiera, ni el 80 % en el conjunto de las entidades, a la vez que, en relación con la responsabilidad patrimonial de las entidades crediticias, el total de préstamos, participaciones en el capital de las empresas, garantías por transacciones financieras entre terceros y obligaciones contingentes a favor de un solo cliente no podrá exceder del 40 % de dicha responsabilidad patrimonial.

En los lineamientos establecidos se consideran independientemente las financiaciones con garantía real, la prefinanciación y financiación de exportaciones promocionadas, las financiaciones a empresas constructoras de obras públicas, los préstamos de carácter estacional y el descuento de documentos presentados por proveedores y contratistas del Estado y organismos dependientes.

#### *Proporciones y límites operativos para los bancos de inversión*

Con la consiguiente valoración de la factibilidad técnica y financiera de los proyectos respectivos, los bancos de inversión podrán otorgar créditos a mediano y largo plazo —sin garantía real— hasta el 50 % de la responsabilidad patrimonial de los solicitantes.

Los préstamos a corto plazo (menos de 1 año), se podrán conceder con destino a la atención de las necesidades de evolución de las empresas, en forma complementaria de las operaciones destinadas a la financiación de inversiones otorgadas por el banco.

Asimismo, los préstamos para evolución —que se computan dentro del citado límite del 50 %— pueden alcanzar hasta el 30 % de la responsabilidad patrimonial de cada prestatario y no podrán superar el 40 % del monto global acordado al solicitante con destino a inversión.

El apoyo a una firma no debe exceder en conjunto el 40 % de la responsabilidad patrimonial del banco, o el 50 % cuando se otorguen garantías distintas a las de intermediación en transacciones financieras entre terceros.

Complementariamente, resultan de aplicación las demás normas vigentes sobre ponderación del riesgo en las operaciones de crédito.

### *Responsabilidad patrimonial de las entidades financieras*

Se estableció el capital mínimo que deben mantener las entidades, entendiéndose por tal a la responsabilidad patrimonial constituida por su capital y reservas y otros conceptos determinados por la reglamentación. A tal efecto se fijó una escala diferencial por clase de entidad financiera y por ubicación geográfica, requiriéndose mayor capital para los bancos comerciales y para las casas que funcionan en la Capital Federal y Gran Buenos Aires. También se dispuso la actualización anual de la responsabilidad mínima, mediante la aplicación de las variaciones que registre el índice de precios mayoristas nacionales no agropecuarios.

Para las entidades en funcionamiento con un capital menor que el establecido, se previó un plan de encuadramiento a desarrollar durante un máximo de seis años.

Por otra parte, para determinar los recursos propios computables a los fines de las relaciones técnicas, se autorizó a incluir el saldo acreedor de las cuentas de resultados, previa deducción de los conceptos que inciden en la materia (entre otros, honorarios, dividendos e impuestos). Esa metodología alcanza a las utilidades pendientes de distribución que aumenten el capital o las reservas, o pasen al nuevo ejercicio, hasta su aprobación por la asamblea de accionistas.

### *Relación entre responsabilidad patrimonial y obligaciones*

No debe exceder de veinticinco veces la responsabilidad patrimonial, el monto que podrá registrarse en las entidades financieras por depósitos y otras obligaciones emergentes de las operaciones que implican intermediación financiera, incluyéndose la mediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país (aceptaciones).

### *Proporciones máximas entre activos inmovilizados y responsabilidad patrimonial*

Como máximo, las entidades financieras pueden mantener activos inmovilizados por un valor equivalente al 100 % de su responsabilidad patrimonial.

Sobre el exceso que se registre en el tope aludido se aplica una escala de cargos punitivos y, además, cuando las entidades incurren en incumplimientos reiterados, deben presentar un plan de regularización, con la advertencia de que su falta de presentación dentro de los plazos fijados, su rechazo o incumplimiento, dará lugar a la aplicación del artículo 41 de la Ley Nº 21.526.

### *Fondo de reserva legal*

De acuerdo con lo previsto por el artículo 33 de la Ley Nº 21.526, se fijó en el 20 % la proporción de las utilidades líquidas que las entidades financieras deben destinar al fondo de reserva legal.

La aplicación de dicho porcentaje debe efectuarse previa deducción del saldo deudor del ejercicio anterior, si existiere, y sin restar los importes que correspondan en concepto de impuestos sobre los beneficios declarados.

La reserva debe constituirse sin límite, con prescindencia de su relación con el capital.

*Instalación, fusión y transformación de entidades financieras, nacionales o extranjeras*

De las disposiciones sobre el tema del título merecen destacarse las que se refieren a la conveniencia de la iniciativa, las características del proyecto, las condiciones del mercado y los antecedentes de responsabilidad, idoneidad y reconocida experiencia en materia financiera de los solicitantes.

Para la creación de nuevas entidades debe integrarse el capital mínimo establecido por las normas vigentes.

*Encuadramiento de las entidades financieras inscriptas como nacionales*

Se acordó un plazo de 180 días para que las entidades que no reúnan los requisitos para tal calificación se adecuen a las condiciones previstas por la Ley Nº 21.526. Caso contrario se considerarán como entidades locales de capital extranjero.

*Instalación de filiales de entidades financieras en el país*

Se estableció que las entidades financieras nacionales deben cursar al Banco Central los avisos de apertura de filiales, a cuyos fines corresponde el cumplimiento de varios requisitos, en especial, tener integrado o en curso de integración el capital mínimo necesario, estar encuadradas dentro de las normas de regulación dispuestas —básicamente el efectivo mínimo durante un número previo de meses—, no presentar problemas de organización, no tener sumarios en curso o sanciones recientes por irregularidades, y contar con más de un año de funcionamiento.

Se previeron algunas formalidades de tramitación y pautas mínimas de responsabilidad patrimonial, según sea la plaza donde se proyecte abrir la filial.

Por una disposición de carácter transitorio, se otorgó preferencia —hasta mayo de 1980— a las entidades alejadas de los centros más importantes del país.

En los casos de entidades locales de capital extranjero o de sucursales de bancos extranjeros, la expansión se condiciona, además, a que las nuevas filiales puedan favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior y a la existencia de reciprocidad en los países de origen.

*Instalación de filiales operativas y oficinas de representación en el exterior del país*

En el caso de filiales operativas debe contarse con la responsabilidad patrimonial que establecen las normas en su nivel más elevado y haber operado plenamente en cambios durante cierto tiempo. Por su parte, para oficinas de representación resultan atenuados los requisitos sobre capital y experiencia en operaciones de cambio.

Una vez habilitadas las filiales o las oficinas en el exterior las entidades deberán cumplir con el régimen informativo pertinente.

### *Transformación de las cajas de crédito en bancos comerciales*

Conforme con lo dispuesto por los artículos 60 y 62 de la Ley N° 21.526, se dieron a conocer las pautas a seguir por las entidades que deseen efectuar dicha transformación, las cuales, de acuerdo con las normas vigentes, deben presentar una situación satisfactoria en cuanto a condiciones económicas y financieras, organización administrativa, encuadramiento normativo y, asimismo, contar con el capital requerido para funcionar con el carácter de banco comercial.

### *Transformación de las sociedades de crédito para consumo en cajas de crédito o compañías financieras*

Atento a que la Ley N° 21.526 concedió un año de plazo para gestionar la transformación del título, a cuyo término se operará de pleno derecho la caducidad de la autorización para funcionar, se comunicaron las condiciones necesarias para dicha gestión, en las que prevalecen los conceptos relativos al ordenamiento económico y financiero, administrativo, normativo y de recursos propios a aplicar.

Hasta tanto se opere la transformación de las sociedades de crédito para consumo en otra clase de entidad, se las autorizó a otorgar créditos en efectivo, destinados a la compra o venta de bienes pagaderos en cuotas o a término y otros préstamos personales amortizables.

### *Incorporación de las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles al régimen de la Ley N° 21.526*

Desde el 1° de noviembre de 1977 se operó la incorporación efectiva de esas sociedades al ámbito del mercado financiero institucionalizado.

Se agregó a sus operaciones la recepción de depósitos por el sistema de ahorro especial y a plazo fijo nominativo transferible e intransferible, conforme con las normas pertinentes. El Banco Central tomó a su cargo la provisión de los fondos necesarios para cubrir las exigencias de efectivo mínimo resultante de su incorporación al sistema.

### *Instalación y funcionamiento de casas, agencias y oficinas de cambio*

Las normas para el funcionamiento de esa clase de entidades y para conceder las respectivas autorizaciones tienen en cuenta las condiciones estatutarias o contractuales de las entidades, ubicación y características de los locales donde proyectan instalarse, referencias de directores y personal superior y otros requerimientos propios de esa actividad específica, en especial, lo referente al capital mínimo necesario para operar, que varía según la importancia de la zona del país en que se desarrollan las actividades.

Tales recursos mínimos deben actualizarse anualmente de acuerdo con el coeficiente de corrección que arroje el Índice de precios mayoristas nacionales no agropecuarios. Las entidades en funcionamiento con responsabilidad patrimonial inferior a la prevista, deben cumplimentar un plan de encuadramiento a desarrollar durante un máximo de seis años.

## Orden de pago previsional

Se implementó una modalidad para el pago a pensionados y jubilados, que consiste en el libramiento, por parte de las Cajas Nacionales de Previsión, de documentos preimpresos, con caracteres magnetizables, denominados "orden de pago previsional".

Tales órdenes de pago, extendidas a favor de los beneficiarios, se remiten a los bancos comerciales y cajas de crédito que intervienen en el sistema, los cuales efectúan los pagos a los titulares y remiten posteriormente esos documentos a la Cámara Compensadora de la Capital Federal, a fin de que se efectúen las compensaciones pertinentes con la participación del Banco de la Nación Argentina.

## 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 contenidas en la Ley Nº 19.130 y sus decretos reglamentarios, continuando con el asesoramiento a las citadas entidades.

Por otra parte, por Decreto Nº 1.833/77, se facultó al Banco a dictar las normas complementarias que resulten necesarias para el mejor logro de los objetivos previstos en la Ley Nº 19.130 y sus decretos reglamentarios. Finalmente, cabe destacar la puesta en marcha del "Comité consultivo en materia de seguridad en entidades financieras" cuyo asesoramiento dio lugar a la emisión de las Circulares R.F. 122 y 123, referidas a las medidas mínimas de prevención a adoptar en filiales de menor jerarquía y en buzones receptores de depósitos, respectivamente.

## Fiscalización

### *a) Control*

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

Sobre esa base, se solicitó a dos cajas de crédito la presentación de planes de regularización y saneamiento.

Asimismo, se dispuso la suspensión precautoria de dos casas de cambio.

### *b) Inspecciones de entidades bancarias*

El plan de inspecciones abarcó la realización de visitas que dieron lugar a estudios sobre aspectos parciales en bancos comerciales, procurándose adecuar las tareas a las disposiciones vigentes desde el 1º de junio de 1977. Asimismo, incluyó verificaciones en varias cámaras compensadoras ubicadas en el interior del país, para controlar el cumplimiento de las normas que rigen su funcionamiento. En bancos, algunos comerciales, y en tres bancos de inversión, se llevó a cabo el estudio integral de las operaciones.

Con motivo de dictarse los decretos Nros. 533/77 y 1.843/77 que aprobaron las Actas Convenios suscriptas ad referendum del Poder Ejecutivo Nacional por el Banco Central de la República Argentina con los Bancos Santander S.A. y

Argentino del Atlántico S.A., respectivamente, se dio por finalizada la gestión de las veedurías destacadas en dichas entidades para cumplimentar lo prescripto por la Ley Nº 20.522 y sus disposiciones reglamentarias.

Con respecto al Banco Argentino de Comercio, el 1.8.77 se concretó la retoma definitiva de su conducción por parte de sus autoridades naturales, manteniéndose la veeduría actuante al solo efecto de ponderar la existencia de un eventual deterioro de su patrimonio neto. Prosigue la veeduría en otra entidad que está comprendida en dichas normas y en dos bancos comerciales encuadrados en lo establecido por el Artículo 34 de la Ley Nº 21.526.

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.

#### *c) Inspecciones de entidades no bancarias*

El plan de inspecciones elaborado para 1977 procuró también ajustar su cometido a la verificación del cumplimiento de las normas de reordenamiento del sistema financiero nacional. Sobre dicha base se realizaron 305 inspecciones, 118 en la Capital Federal y 187 en el interior del país.

Al comienzo del año se hallaba en curso una veeduría para fiscalizar el cumplimiento de la entidad frente a las disposiciones establecidas por el Artículo 29 de la anterior Ley de Entidades Financieras (Artículo 34 de la Ley actual) habiéndose operado su levantamiento el 15.1.77. Cabe señalar que sobre el final del año se dispusieron, para igual fiscalización, 4 nuevas veedurías, dándose por terminada una de ellas, en razón de haberse dispuesto la liquidación de la entidad.

Con referencia al proceso de liquidación, con vigilancia por parte de este Banco, respecto de entidades comprendidas en las disposiciones de la Ley Nº 20.523 solo restan 3 que han dado término a la liquidación de bienes y compromisos, debiendo concluir trámites pendientes en el Registro Público de Comercio y ante este Banco.

#### **Liquidación de entidades**

Prosiguieron en forma normal las tareas inherentes a las entidades financieras cuya liquidación tiene a su cargo este Banco. Los respectivos procesos liquidatorios se desarrollan en las órbitas administrativa o judicial, conforme a la situación jurídica en que cada una de aquellas se halla encuadrada.

Se comentan a continuación los hechos salientes registrados:

- a) Se dispuso la liquidación de dos entidades financieras, Banco Comercial de La Plata y Crédito Alberdi Sociedad de Crédito para Consumo S.A.

- b) Finalizados los procesos liquidatorios de la Caja de Crédito Sudeste Soc. Coop. Ltda. y Luis Viale Soc. Coop. de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda. y cumplida la misión del Banco Central, se solicitó a los magistrados intervinientes se declare la extinción de dichas sociedades, lo que fue proveído de conformidad.
- c) En razón de haber concluido la liquidación del Banco Alemán Transatlántico, se presentó la memoria y balance final al Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto de la Nación.
- d) A raíz de haber llegado a su fin la función de este Banco como liquidador del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, se efectuaron los trámites judiciales finales a que se refiere la Ley de Entidades Financieras, lográndose la extinción del referido Instituto.

#### **Asuntos contenciosos**

##### *a) Sumarios*

Durante el año 1977 se iniciaron 47 sumarios, de los cuales 11 se refieren a bancos y los restantes a entidades financieras no bancarias. En ese período fueron dictadas resoluciones finales en 33 actuaciones sumariales; de ellas, 13 pertenecen a bancos. Las cifras precedentes no incluyen a las personas físicas (directivos y funcionarios) que fueron involucrados cuando así resultó de las características de cada caso.

Con respecto a los sumarios originados por demoras en el suministro de informaciones periódicas reglamentarias, se dispuso la apertura de 215 sumarios (45 a bancos), resolviéndose 158 actuaciones de las que 37 correspondieron a bancos.

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

En cumplimiento de lo dispuesto por la Reglamentación de la cuenta corriente bancaria (Circular R.F. 9), durante el transcurso del año se ha procedido a la inhabilitación de 96.359 cuentas corrientes de personas o firmas, cifra que incluye 15.498 reincidentes. Ello representa un incremento del 69 % con respecto a las inhabilitaciones del año 1976, que fueron 57.156.

Asimismo, por aplicación del art. 30 de la citada Reglamentación, se ha dejado sin efecto 278 cierres de cuentas corrientes originados en rechazos de cheques producidos por causas no atribuibles a los titulares.

#### **Fiscalización cambiaria**

En virtud de las facultades conferidas a esta Institución por la Ley Nº 19.359, durante el año se llevaron a cabo numerosas inspecciones preventivas tendientes a comprobar el debido acatamiento de las normas de aplicación en la materia por parte de personas físicas e ideales, y se intervino ante denuncias de infracciones específicas formuladas por otros organismos.

En aquellos casos en que se realizó previamente el tratamiento que dispone el artículo 8º del citado cuerpo legal y quedó demostrada la existencia de transgresiones al régimen vigente, se impusieron las penalidades de rigor.

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

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

Por resolución del 20 de abril de 1977 se aprobaron las nuevas normas para la instalación y funcionamiento de casas, agencias y oficinas de cambio, pudiéndose presentar solicitudes para la instalación de esta clase de entidades en todo el territorio del país. En virtud de las nuevas normas se autorizó a funcionar a 27 entidades de este tipo.

Mediante Circular R.F. 49 - R.C. 699 de fecha 27 de junio de 1977, se comunicó la resolución por la que se aprobaron las normas relativas a la instalación de sucursales y oficinas de casas y agencias de cambio.

Con respecto al registro de corredores de cambio, se mantiene vigente la disposición del 29 de julio de 1964, que resolvió su cierre en forma temporaria.

Con las modificaciones señaladas precedentemente, el número de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio que se hallaban autorizados al 31.12.77 (excluidos los suspendidos e inhabilitados a esa fecha) alcanzaba a 141.

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

Entidades	Capital Federal	Interior	Total
Casas de cambio .....	25	18	43
Agencias de cambio ..	15	6	21
Oficinas de cambio ..	1	1	2
Corredores de cambio	75	—	75
Total: .....	116	25	141

## INVERSIONES EXTRANJERAS

### Registro de Inversiones Extranjeras

La Ley Nº 21.382 de Inversiones Extranjeras (Art. 10) y el Decreto Reglamentario Nº 283/77 (Art. 50) encomiendan al Banco Central de la República Argentina llevar dicho Registro, habiéndose iniciado su puesta en marcha en cumplimiento de las responsabilidades y funciones que le han sido asignadas en la materia a esta Institución.

Durante el año se recibieron 447 solicitudes de inscripción de nuevas inversiones extranjeras efectuadas en empresas locales dentro de las previsiones de dicho régimen legal, por un monto global de u\$s 191,4 millones.

Las presentaciones resueltas totalizan 131 casos que representan un importe de u\$s 64,3 millones.

Las solicitudes pendientes de inscripción a la finalización del ejercicio que suman 316 pedidos por un total de u\$s 127,1 millones, se encuentran en la mayoría de los casos a la espera de que los recurrentes completen las formalidades legales o administrativas requeridas para su tramitación.

En los cuadros siguientes puede apreciarse una clasificación de las inversiones extranjeras registradas.

a) Según su tratamiento legal

	Nº de casos	Monto en millones de u\$s.
- Aprobadas por el Poder Ejecutivo Nacional .	—	—
- Aprobadas por la Autoridad de Aplicación de la Ley Nº 21.382 .....	4	5,3
- Automáticas (1) .....	127	59,0
<b>Total:</b> .....	<b>131</b>	<b>64,3</b>

(1) Reinversiones de utilidades en la empresa local que las generó y aportes en moneda extranjera de libre convertibilidad que no superan anualmente el 10 % del capital extranjero registrado en la empresa receptora.

b) Según la forma de los respectivos aportes

	Nº de casos	Monto en millones de u\$s.
- En moneda extranjera de libre convertibilidad	2	1,5
- Capitalización de créditos externos .....	2	3,8
- Reinversión de utilidades		
En la empresa local que las generó .....	127	59,0
En otra empresa local .....	—	—
<b>Total:</b> .....	<b>131</b>	<b>64,3</b>

c) Según el sector de actividad en que actúan las empresas locales receptoras

	Nº de casos	Monto en miles de u\$s.
- Producción de petróleo crudo y gas natural	3	6.441
- Fabricación de productos alimenticios .....	4	2.088
- Fabricación de sustancias químicas industriales .....	17	7.446
- Fabricación de otros productos químicos ...	20	13.006
- Fabricación de vidrio y productos de vidrio	2	2.441
- Fabricación de otros productos minerales no metálicos .....	5	1.496
- Fabricación de productos metálicos, exceptuando maquinaria y equipo .....	3	4.057
- Construcción de maquinarias, exceptuando la eléctrica .....	14	8.735
- Construcción de maquinarias, aparatos, accesorios y suministros eléctricos .....	9	4.138
- Construcción de material de transporte ...	6	4.026
- Construcción .....	1	994
- Fabricación de productos plásticos, N.E.P.	5	1.034
- Fabricación de textiles .....	2	3.912
- Otros .....	40	4.490
<b>Total:</b> .....	<b>131</b>	<b>64.304</b>

d) Según el país de origen de las inversiones (en función del domicilio del inversor extranjero)

	Monto en miles de u\$s.
Alemania .....	4.735
Canadá .....	10.510
Estados Unidos .....	22.859
Islas Bermudas .....	5.077
Panamá .....	1.269
Reino Unido .....	12.601
Suecia .....	2.885
Suiza .....	1.450
Otros países .....	2.918
<b>Total:</b> .....	<b>64.304</b>

Durante el año se han producido repatriaciones de capital extranjero por un monto de u\$s 15,3 millones, originadas en ventas de las respectivas participaciones societarias a titulares nacionales.

## **COMPENSACION DE VALORES**

### **Régimen institucional y funcionamiento de las cámaras compensadoras**

El Directorio de este Banco creó por Resolución Nº 59/77 el Consejo Asesor de Cámaras Compensadoras cuya misión es la de proponer los instrumentos legales y demás medidas concurrentes, necesarias para concretar tal finalidad.

El citado cuerpo deberá aconsejar en todo lo concerniente al funcionamiento, equipamiento y prestación de servicios a terceros por parte de las cámaras compensadoras.

El Consejo aludido está integrado por representantes del Banco de la Nación Argentina, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco de la Ciudad de Buenos Aires, por las Asociaciones de Bancos de Provincias de la República Argentina, de Bancos Argentinos (ADEBA), de Bancos de la República Argentina (ABRA), de Bancos del Interior de la República Argentina (ABIRA) y por la Federación de Bancos Cooperativos de la República Argentina, actuando como Presidente, con voz, pero sin voto, un funcionario de esta Institución.

### **Cámara Compensadora de la Capital Federal**

En el año 1977 se amplió la nómina de entidades miembros con la incorporación de los bancos Municipal de La Plata, Interfinanzas S.A., y del Iguazú, con lo cual son 74 las instituciones que operan en el organismo compensador de la Capital Federal, discriminadas en 73 entidades bancarias y la Empresa Nacional de Correos y Telégrafos.

Se continuó prestando el servicio adicional de clasificación de documentos por casa girada, tarea 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 297 convenios de canje de valores suscriptos por bancos instalados en aquellas localidades del país que no cuentan con cámaras compensadoras.

## **EL BANCO CENTRAL COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO 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 según el siguiente detalle:

## Deuda pública interna

### a) Emisiones

Atento a lo establecido por la Ley Nº 21.589 y el Decreto Nº 2.232/77, se emitió un Bono de Regularización Impositiva por un importe de \$ v/n. 983,4 millones, sin interés y cuyo vencimiento operará en 1978.

### b) Servicios de renta y amortización

Los servicios de renta operados en el año totalizaron \$ 102.677,6 millones y los de amortización alcanzaron a \$ v/n. 5.186,4 millones correspondientes a:

Concepto	Millones de \$ v/n.
Valores Nacionales Ajustables .....	2.190,0
Bonos Nacionales para Obras Públicas .....	1.363,8
Bono Consolidado del Tesoro Nacional .....	749,5
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias .....	500,0
Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo .....	378,0
Bono de Saneamiento Bancario .....	2,9
Bono Representativo C.A.I. 3 % .....	2,2
<b>Total:</b>	<b>5.186,4</b>

De acuerdo con lo previsto en los respectivos decretos de emisión, para cumplir con los correspondientes servicios de amortización, se practicó un acto de sorteo.

## Deuda pública externa

### a) Emisiones

Las emisiones en moneda extranjera se discriminaron de acuerdo al siguiente cuadro:

Disposición legal	Monto	Interés	Extinción
	(En millones)	(En %)	
Dec. 2.043/77	"Bonos Externos" - 1977 Dls. 50,0	Variable	1982
Dec. 2.734/77	"Empréstito Externo" - 1977/84 D. M. 100,0	7½	1984

Asimismo, por Resolución Nº 886 de la Secretaría de Estado de Hacienda del 28.10.77, se reglamentó la emisión y colocación de Letras de Tesorería de la Nación en moneda extranjera. En tal sentido, se colocó una Letra por u\$s. 62,5 millones en valor nominal, al plazo de 180 días y vencimiento el 26.4.78.

En el curso del año se efectuó una amortización parcial de £ 0,6 millones correspondientes a Letras de la ex-Cía. Anglo-Argentina de Tranvías y otras, del 5 % anual de interés, con lo cual el saldo en circulación de las mismas se redujo a £ 1,9 millones.

#### *b) Servicios de renta*

Se abonaron en las siguientes divisas:

Dólares USA .....	33.282.800
Marcos alemanes .....	6.850.000
Francos suizos .....	3.375.000

#### *c) Servicios de amortización*

Las cifras por este concepto ascendieron a:

Dólares USA .....	88.250.000
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. Además, se liquidaron £ 146.250 en concepto de intereses de esos documentos.

#### **Entrega de láminas de suscripción**

Como consecuencia de haberse completado la recepción de los títulos que componían el total de la emisión de "Valores Nacionales Ajustables 1976/86 - 2ª Serie" y la emisión de "Bonos Externos 1977", se procedió a la entrega de los correspondientes valores, que alcanzaron a \$ 50.000 millones valor nominal y dólares 50 millones, respectivamente.

#### **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 esa Institución en dichas ciudades atendieron servicios financieros de empréstitos nacionales por \$ 1.797,4 millones, \$ 1.202,3 millones y \$ 354,9 millones, respectivamente.

### **EMISION Y CIRCULACION MONETARIA**

#### **Billetes y monedas**

A pedido del Ente Autárquico Mundial 1978 el Banco Central resolvió emitir, durante el presente ejercicio y el próximo, monedas alusivas al Campeonato Mundial de Fútbol 1978. La serie comprende piezas de plata con valores faciales de \$ 1.000,—, \$ 2.000,— y \$ 3.000,— y de cobre-aluminio-níquel de \$ 20,—, \$ 50,— y \$ 100,—.

Con fecha 31 de enero se desmonetizó la moneda de m\$n 0,20, perteneciente a la línea anterior.

El 19 de octubre se pusieron en circulación monedas de \$ 5,— y \$ 10,—, conmemorativas del bicentenario del nacimiento del Almirante Guillermo Brown, utilizándose cospeles de cobre-aluminio-níquel similares a los de las piezas de esos mismos valores en circulación.

Por último, el 12 de diciembre se emitió el billete de \$ 5.000,—, completándose así la serie de los valores en circulación.

El total de billetes emitidos durante el año fue de 305 millones de unidades por un total de \$ 1.180.639 millones.

En lo que respecta a monedas, la cifra alcanzó a 419,1 millones de unidades por \$ 2.957,9 millones.

#### **Renovaciones**

Ingresaron por renovación 186,8 millones de billetes por un valor de \$ 16.179,1 millones. De ellos, 0,1 millones por \$ 4,2 millones correspondieron a la línea monetaria anterior, y 186,7 millones por \$ 16.174,9 millones, a las emisiones dispuestas por la Ley N° 18.188.

#### **CAPACITACION DEL PERSONAL DEL BANCO**

Conforme con las funciones encomendadas, la Comisión de Investigaciones, Estudios y Becas, creada por Resolución del Directorio de la Institución, anualmente establece un programa general de becas, que incluye, además de las que se aconseja instituir por parte del Banco, aquellas que con carácter regular ofrecen instituciones nacionales e internacionales.

Los principales programas iniciados son: la concesión de becas en el exterior para estudios universitarios de post-gradó; misiones de estudio e investigación destinadas a promover la especialización de funcionarios en aspectos vinculados con sistemas, métodos y procedimientos operativos y facilitar la realización de investigaciones; Curso Superior de Economía Monetaria y Bancaria, dirigido básicamente a agentes del sistema financiero del país con grado universitario; Régimen de Becas para investigadores del interior del país, destinado a profesores e investigadores pertenecientes a universidades situadas a más de 100 km. de la Capital Federal.

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

En adhesión a los actos en celebración del bicentenario del nacimiento del Almirante Guillermo Brown, se realizó la Exposición Numismática y Medallística "El Mar en la Moneda", en el Museo de Bellas Artes de la Boca. Esta muestra —con la que el Museo Numismático ha continuado difundiendo el conocimiento de su acervo— contó con el auspicio de la Marina de Guerra, la Comisión Nacional de Homenaje al Prócer y el Instituto Browniano.

#### **COMPOSICION DEL DIRECTORIO**

Durante el período comprendido entre el 1° de enero de 1977 y la actual composición del Directorio, integraron también dicho Cuerpo los señores doctor José Carlos Jaime, quien ejerció el cargo de Vicepresidente 2° y el doctor Carlos Conrado Helbling como Director Nato en su carácter de Presidente del Banco Nacional de Desarrollo.

#### **RESULTADO DEL EJERCICIO**

Los ingresos brutos superaron a los egresos en \$ 131.764,8 millones. Se aumentaron, en la medida necesaria, los fondos para amortización de bienes muebles e inmuebles y las provisiones para quebrantos por liquidación de entidades

financieras, 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 \$ 32.882,8 millones.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley N° 21.757 artículo 23, el 50 % de la utilidad neta resultante fue transferido a Rentas Generales. 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	Saldo 1976	Adjudica- ciones o afectacio- nes (-) 1977	Saldo 1977
(En millones de \$)			
Reserva general .....	1.077,5	8.941,4	10.018,9
Reserva especial para los bonos con- solidados .....	0,5	—	0,5
Reserva para regulación de valores .	59,6	—	59,6
Reserva para inmuebles .....	5.092,6	—	5.092,6
Fondo para préstamos al personal .	2.785,8	4.100,0	6.885,8
Fondo de previsión .....	1.527,1	3.400,0	4.927,1
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	6,7	14,2	20,9
Fondo para amortización de bienes muebles .....	55,3	- 0,1 86,2	141,4
Provisión para reintegro de depósi- tos y otros fondos .....	15.020,3	98.674,1	113.694,4
Provisión para quebrantos por liqui- dación de entidades financieras ..	97,0	52,2	149,2
Provisión para valores mobiliarios ..	0,6	—	0,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo .	3,0	0,1	3,1
Provisión para asuntos en trámite ju- dicial .....	605,5	- 10,0 55,2	650,7

El capital y las reservas, en conjunto, ascendieron a \$ 27.084,6 millones, cifra que excede en \$ 16.441,4 millones a la de un año atrás.

#### Capital y reservas

Concepto	1976	1977	Varia- ciones
(En millones de \$)			
Capital .....	100,0	100,0	—
Reserva general .....	1.077,5	10.018,9	8.941,4
Reservas especiales .....	9.465,7	16.965,7	7.500,0
Total: .....	10.643,2	27.084,6	16.441,4

BALANCE GENERAL  
DEL  
BANCO CENTRAL  
DE LA  
REPUBLICA  
ARGENTINA

## BALANCE GENERAL AL 31

## A C T I V O

(En millones de \$)			
ORO, DIVISAS Y OTROS ACTIVOS EXTERNOS			
Oro, divisas, colocaciones realizables en divisas y convenios de pagos .....	1.104.291,1		
Derechos especiales de giro .....	17.742,9		
Otros activos en moneda extranjera .....	<u>180.595,5</u>		1.302.629,5
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL			
Al Fondo Monetario Internacional			
En oro .....	440,0		
En moneda nacional, por utilización de pesos .....	—		
Otros en moneda nacional .....	<u>1.811,0</u>	2.251,0	
A otros organismos internacionales			
En divisas .....	2.292,5		
En moneda nacional .....	<u>20.795,5</u>	<u>23.088,0</u>	25.339,0
OTRAS OBLIGACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL			
Valores públicos .....	40.437,0		
Bono de Saneamiento Bancario .....	263,8		
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	904.357,2		
Adelantos transitorios .....	44.673,8		
Diferencias de cambio .....	852.467,6		
Cuenta Regulación Monetaria .....	<u>268.077,4</u>		2.110.276,8
PRESTAMOS A ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS			
Deuda remanente - Ley Nº 21.495 .....	379.717,0		
Líneas subsistentes al 1.6.77, en extinción .....	65.664,3		
Redescuento (R.F. 24) .....	1.423,5		
Otros .....	<u>162.955,7</u>		609.760,5
OTRAS INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAIS .....			
			0,7
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO			
Bienes inmuebles .....	20,9		
Bienes muebles .....	141,4		
Cuentas transitorias activas .....	196.306,8		
Diversas .....	<u>2.192,9</u>		198.662,0
			4.246.668,5
C U E N T A S D E O R D E N			
VALORES EN CUSTODIA			
En el banco .....	224.137,9		
Fuera del banco .....	—		224.137,9
DEPOSITOS EN GARANTIA			
En el banco .....	11.126,1		
Fuera del banco .....	—		11.126,1
NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL			
En el banco .....	185.257,4		
Fuera del banco .....	<u>3.114,9</u>		188.372,3
OTRAS CUENTAS ACTIVAS .....			
			1.113.727,2
			<u>5.784.032,0</u>

RENE E. DE PAUL  
Contador General

ALBERTO J. CAMPS  
Gerente General

DE DICIEMBRE DE 1977

PASIVO

	(En millones de \$)	
CIRCULACION MONETARIA .....		1.528.085,3
DEPOSITOS		
De entidades financieras		
En cuenta corriente .....	1.915.771,4	
En cuenta especial - Ley N° 21.495 .....	159.806,1	2.075.577,5
Del Gobierno Nacional .....		10.779,4
Otros oficiales .....		21,3
Diversos .....		27.425,8
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - CUENTA N° 1		
Por compra de divisas .....	170.014,9	
Depósito .....	1.804,3	171.819,2
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO .....		811,1
CONVENIOS DE PAGOS .....		1.884,5
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA .....		199.502,5
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	20,9	
Fondo para amortización de bienes muebles .....	141,4	
Fondo de garantía de depósito - Ley N° 20.040 .....	30,0	
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos .....	113.694,4	
Provisión para quebrantos por liquidación de entidades financieras .....	149,2	
Provisión para valores mobiliarios .....	0,6	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo .....	3,1	
Provisión para asuntos en trámite judicial .....	650,7	
Cuentas transitorias pasivas .....	72.419,4	
Diversas .....	109,3	187.219,0
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital .....	100,0	
Reserva general .....	1.077,5	
Reserva especial para los bonos consolidados .....	0,5	
Reserva para regulación de valores .....	59,7	
Reserva para inmuebles .....	5.092,6	
Fondo para préstamos al personal .....	2.802,7	
Fondo de previsión .....	1.527,1	10.660,1
GANANCIAS Y PERDIDAS .....		32.882,8
		4.246.668,5

CUENTAS DE ORDEN

DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA .....	224.137,9
DEPOSITANTES DE VALORES EN GARANTIA .....	11.126,1
GOBIERNO NACIONAL - OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES .....	188.372,3
OTRAS CUENTAS PASIVAS .....	1.118.727,2

5.784.032,0

FERNANDO GARCIA OLANO  
Síndico

ADOLFO C. DIZ  
Presidente

# CUENTAS DE GANANCIAS Y PERDIDAS

D E B E

(En millones de \$)		
<b>INTERESES</b>		
s/Depósitos a cargo del B.C.R.A. en otras entidades .....	315.024,9	
s/Excedente de capacidad de préstamos .....	<u>87.719,6</u>	402.744,5
<b>COMISIONES</b>		
Por percepción de depósitos a cargo del B.C.R.A. en otras entidades .....	25.721,7	
Otras comisiones .....	<u>0,2</u>	25.721,9
<b>DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES</b>		
Inversiones en valores mobiliarios .....		0,3
<b>GASTOS GENERALES</b>		
Gastos en personal .....	6.988,5	
Otros gastos .....	<u>2.624,9</u>	9.613,4
<b>GASTOS DE EMISION MONETARIA</b>		
Materiales .....	1.264,1	
Acuñación e impresión .....	2.972,4	
Otros gastos .....	<u>1.577,9</u>	5.814,4
CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS .....		1.403,6
DIVERSOS .....		595,8
<b>DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES</b>		
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	14,2	
Fondo para amortización de bienes muebles .....	86,2	
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos .....	98.674,1	
Provisión para quebrantos por liquidación de entidades financieras .....	52,2	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo .....	0,1	
Provisión para asuntos en trámite judicial .....	<u>55,2</u>	98.882,0
UTILIDAD NETA .....		32.882,8
		<u><u>577.658,7</u></u>

RENE E. DE PAUL  
Contador General

ALBERTO J. CAMPS  
Gerente General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1977

H A B E R

(En millones de \$)		
<b>INTERESES</b>		
s/Valores del Gobierno Nacional .....	11.830,1	
s/Bono de Saneamiento Bancario .....	0,7	
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	7.886,7	
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional .....	11.141,1	
s/Préstamos a entidades financieras del país .....	524.310,5	
s/Otras inversiones en valores mobiliarios, del país .....	0,1	
s/Letras de exportación .....	579,8	
Otros .....	3,8	554.752,8
<b>CARGOS PUNITORIOS</b>		
s/Deficiencias de efectivo .....	524,5	
Por mora .....	530,0	
Otros .....	138,0	1.192,5
<b>COMISIONES</b>		
s/Operaciones de títulos .....		19.880,0
<b>DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES</b>		
Inversiones en valores mobiliarios .....		828,9
<b>DESCARGO DE GASTOS GENERALES</b>		
Gastos en personal .....	346,1	
Otros gastos .....	161,1	507,2
<b>DIVERSOS</b> .....		497,3
		<u>577.658,7</u>

FERNANDO GARCIA OLANO  
Síndico

ADOLFO C. DIZ  
Presidente

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

Buenos Aires, 25 de abril de 1978.

Al señor Presidente del  
Banco Central de la República Argentina,  
doctor Adolfo C. Diz,  
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 1977, que no me han merecido observación.

Saludo al señor Presidente con la consideración más distinguida.

Fdo.: Fernando García Olano  
Síndico

## APENDICE ESTADISTICO

Política monetaria	111
Sector externo	131
Actividad económica y precios	145

## POLITICA MONETARIA

Sistema financiero	113
Sistema monetario	114
Banco Central	115
Bancos y cajas de ahorro	116
Entidades financieras no bancarias	117
Fuentes de los recursos monetarios privados	118
Composición de los activos financieros a interés del sector privado	118
Principales activos financieros del sector privado	119
Principales activos financieros del sector privado (estructura relativa porcentual)	120
Valor real de los agregados monetarios del sector privado	121
Velocidad de rotación de los depósitos en cuenta corriente de particulares	121
Mercado de aceptaciones (Primario y secundario)	122
Mercado de aceptaciones - Saldo de operaciones de colocación de documentos en el mercado primario y secundario	122
Tasas anuales efectivas registradas en las suscripciones de Letras de Tesorería de la Nación	123
Ingresos, egresos, déficit y financiamiento del Tesoro Nacional	124
Crédito bancario	125
Evolución del crédito bancario	125
Deuda pública federal interna - Circulación neta de valores	126
Deuda pública federal documentada con valores	127
Deuda pública federal interna - Circulación neta por sectores de inversión	127
Deuda pública federal externa - Circulación neta de valores	128
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	129
Índice de precios bursátil	129

# SISTEMA FINANCIERO (1)

CONCEPTO	Saldos a fin de:			Variaciones					
				Absolutas			Relativas		
	1975	1976	1977(*)	1975	1976	1977(*)	1975	1976	1977(*)
	(En millones de \$)			(En %)					
<b>I. Origen de los recursos monetarios privados — TOTAL</b> .....	<b>373.430</b>	<b>1.697.251</b>	<b>6.035.892</b>	<b>209.802</b>	<b>1.323.821</b>	<b>4.338.641</b>	<b>128,2</b>	<b>354,5</b>	<b>255,6</b>
1. Sector externo (neto) (2) ...	- 2.430	385.053	1.271.663	- 14.696	387.483	886.610	119,8	15.945,8	230,3
2. Sector Gobierno (neto) (3) .	160.035	200.601	395.814	67.450	94.566	195.213	174,8	89,2	97,3
3. Sector empresas y particulares	313.554	1.341.172	5.117.770	183.308	1.027.618	3.776.598	140,7	327,7	281,6
— Privadas y particulares ...	278.238	1.253.039	4.855.876	158.204	974.801	3.602.837	131,8	350,3	287,5
a) Bancos y cajas de ahorro	258.926	1.081.636	3.980.206	148.562	822.710	2.898.570	134,6	317,7	268,0
b) Entidades financieras no bancarias .....	19.312	171.403	875.670	9.642	152.091	704.267	99,7	787,5	410,9
— Estatales .....	35.316	88.133	261.894	25.104	52.817	173.761	245,8	149,6	197,2
4. Regulación monetaria .....	—	—	268.077	—	—	268.077	—	—	(+)
5. Diversas cuentas (menos) (4)	43.729	229.575	1.017.432	26.260	185.846	787.857	150,3	425,0	343,2
<b>II. Distribución de los recursos monetarios privados — TOTAL (M2)</b> .....	<b>373.430</b>	<b>1.697.251</b>	<b>6.035.892</b>	<b>209.882</b>	<b>1.323.821</b>	<b>4.338.641</b>	<b>128,2</b>	<b>354,5</b>	<b>255,6</b>
1. Medios de pago (M1) .....	263.249	933.633	2.120.074	173.488	670.384	1.186.441	193,3	254,7	127,1
— Billetes y monedas .....	123.368	407.937	1.056.181	80.382	284.569	648.244	187,0	230,7	158,9
— Depósitos en cuenta corriente .....	139.881	525.696	1.063.893	93.106	385.815	538.197	199,1	275,8	102,4
2. Depósitos a interés .....	87.451	641.546	3.702.950	21.843	554.095	3.061.404	33,3	633,6	477,2
— Ahorro .....	67.834	259.745	393.729	17.935	191.911	133.984	35,9	282,9	51,6
— Plazo fijo .....	19.617	381.801	3.309.221	3.908	362.184	2.927.420	24,9	1.846,3	766,7
Intransferible (5) .....	10.162	221.184	...	- 3.379	211.022	...	- 25,0	2.076,6	...
Transferible .....	9.455	160.617	...	7.287	151.162	...	336,1	1.598,8	...
3. Otros depósitos .....	22.730	123.072	212.868	14.471	99.342	90.796	175,2	437,1	74,4

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios, las cajas de ahorro y 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 préstamos y depósitos en moneda extranjera. (5) 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 <sup>(1)</sup>

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1976	1977 (*)	1976	1977 (*)	1976	1977 (*)
<b>I. Factores de creación de los recursos monetarios privados</b>						
	(En millones de \$)				(En %)	
<b>Total:</b> .....	1.552.422	5.144.638	1.173.192	3.592.216	309,4	231,4
1. Sector externo <sup>(2)</sup> .....	398.466	1.299.371	397.478	900.905	40.230,6	226,1
2. Sector Gobierno <sup>(3)</sup> .....	209.909	392.769	77.861	182.860	59,0	87,1
3. Sector empresas y particulares .....	950.851	3.736.060	717.299	2.785.209	307,1	292,9
4. Regulación monetaria .....	—	268.077	—	268.077	—	(+)
5. Diversas cuentas (menos) <sup>(4)</sup> .....	6.804	551.639	19.446	544.835	153,8	8.007,6
<b>II. Distribución de los recursos monetarios privados</b>						
<b>Total (M2):</b> .....	1.552.422	5.144.638	1.173.192	3.592.216	309,4	231,4
1. Medios de pago (M1) .....	927.337	2.085.614	667.064	1.158.277	256,3	124,9
a) Billetes y monedas .....	411.625	1.074.386	287.782	662.761	232,4	161,0
b) Cuentas corrientes .....	515.712	1.011.228	379.282	495.516	278,0	96,1
2. Depósitos de poca movilidad .....	625.085	3.059.024	506.128	2.433.939	425,5	389,4

(\*) Cifras provisionales. <sup>(1)</sup> Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, y las cajas de ahorro. <sup>(2)</sup> Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias de cambio" menos "Obligaciones con organismos internacionales". <sup>(3)</sup> Créditos menos depósitos. <sup>(4)</sup> Incluye 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								
				Absolutas			Relativas					
	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>			
(En millones de \$)										(En %)		
ACTIVOS												
1. Sector externo <sup>(2)</sup> .....	15.881	475.891	1.806.420	3.215	460.010	1.330.529	25,4	2.896,6	279,6			
2. Sector Gobierno <sup>(3)</sup> .....	169.127	423.814	969.885	119.737	254.687	546.071	242,4	150,6	128,8			
3. Regulación monetaria .....	—	—	268.077	—	—	268.077	—	—	(+)			
4. Préstamos a entidades financieras <sup>(4)</sup> .....	374.660	1.580.388	609.805	234.337	1.205.728	— 970.583	167,0	321,8	— 61,4			
— Bancos y cajas de ahorro ....	.	.	488.169	.	.	.	.	.	.			
— Vivienda .....	.	.	154.954	.	.	.	.	.	.			
— Otros .....	.	.	333.215	.	.	.	.	.	.			
— Otras entidades financieras ..	.	.	121.636	.	.	.	.	.	.			
Total: .....	559.668	2.480.093	3.654.187	357.289	1.920.425	1.174.094	176,5	343,1	47,3			
PASIVOS												
1. Pasivos monetarios .....	553.376	2.526.409	3.617.033	348.455	1.973.033	1.090.624	170,0	356,5	43,2			
— Circulación monetaria .....	161.729	562.495	1.528.085	108.797	400.766	965.590	205,5	247,8	171,7			
— Depósitos <sup>(5)</sup> .....	391.647	1.963.914	2.088.948	239.658	1.572.267	125.034	157,7	401,5	6,4			
— De entidades financieras ..	72.161	467.390	2.072.008	53.783	395.229	1.604.618	292,6	547,7	343,3			
— En cuenta corriente .....	72.161	467.390	1.912.202	53.783	395.229	1.444.812	292,6	547,7	309,1			
— En cuenta especial .....	.	.	159.806	.	.	159.806	.	.	(+)			
— Del sector privado .....	1.599	10.876	16.940	974	9.277	6.064	155,8	580,2	55,8			
2. Patrimonio neto y otros .....	6.292	— 46.316	37.154	8.834	— 52.608	83.470	347,5	— 836,1	180,8			
Total: .....	559.668	2.480.093	3.654.187	357.289	1.920.425	1.174.094	176,5	343,1	47,3			

(<sup>1</sup>) Cifras provisionales. (<sup>2</sup>) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias de cambio", menos "Obligaciones con organismos internacionales". (<sup>3</sup>) Créditos menos depósitos. (<sup>4</sup>) Para los años 1975 y 1976 corresponde a "Redescuentos, adelantos y otras asignaciones (Ley N° 20.520)". (<sup>5</sup>) La diferencia con la suma de los parciales, para los años 1975 y 1976, corresponde a "Depósitos a cargo del BCRA con otras entidades".

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

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1976	1977(°)	1976	1977(°)	1976	1977(°)
	(En millones de \$)		(En %)			
ACTIVOS						
1. Sector externo (neto) .....	- 90.904	- 535.288	- 72.866	- 444.384	- 404,0	- 488,8
2. Sector Gobierno .....	156.664	666.111	121.747	509.447	348,7	325,2
— Fondo Unificado .....	127.991	370.426	99.665	242.435	351,8	189,4
— Otros .....	28.673	295.685	22.082	267.012	335,0	931,2
3. Sector empresas y particulares .....	1.171.446	4.014.278	877.008	2.842.832	297,9	242,7
— Privadas .....	1.083.314	3.752.384	824.190	2.669.070	318,1	246,4
a) Préstamos .....	1.076.840	3.706.848	819.792	2.630.008	318,9	244,2
Generales .....	856.243	3.152.039	660.084	2.295.796	336,5	268,1
Hipotecarios .....	220.597	554.809	159.708	334.212	262,3	151,5
b) Valores .....	6.474	45.536	4.398	39.062	211,8	603,4
— Estatales (2) .....	88.132	261.894	52.818	173.762	149,6	197,2
4. Otras cuentas .....	- 1.071.659	1.225.131	- 791.387	2.296.790	282,4	214,3
— Disponibilidades .....	628.333	2.402.735	516.751	1.774.402	463,1	282,4
— Obligaciones con el B.C.R.A. (menos) .....	1.451.039	514.007	1.089.672	- 937.032	301,5	64,6
— Diversas cuentas (menos) (3) .....	248.953	663.597	218.466	414.644	716,6	166,6
Total: (4) .....	1.535.969	5.370.232	1.202.492	3.834.263	360,6	249,6
PASIVOS						
1. Depósitos de particulares .....	1.154.698	4.113.185	893.055	2.958.487	341,3	256,2
— En cuenta corriente .....	515.712	1.011.228	379.282	495.516	278,0	96,1
— De poca movilidad .....	638.986	3.101.957	513.773	2.462.971	410,3	385,4
a) A interés .....	530.744	2.915.911	453.026	2.385.167	582,9	449,4
Ahorro .....	246.060	373.575	180.777	127.515	276,9	51,8
Plazo fijo .....	284.684	2.542.336	272.249	2.257.652	2.189,4	793,1
— Intransferible .....	170.429	...	165.391	...	3.282,9	...
— Transferible .....	114.255	...	106.858	...	1.444,6	...
b) Seguro de cambio .....	2.638	—	- 23.131	- 2.638	- 89,8	(—)
c) Otros .....	105.604	186.046	83.878	80.442	386,1	76,2
2. Depósitos oficiales .....	381.271	1.257.047	309.437	875.776	430,8	229,7
— A la vista .....	333.675	1.024.488	262.731	690.813	370,3	207,0
— Ahorro y plazo fijo .....	47.596	232.559	46.706	184.963	5.247,9	388,6
Total: .....	1.535.969	5.370.232	1.202.492	3.834.263	360,6	249,6

(\*) Cifras provisionales. (1) Incluye los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y cajas de ahorro. (2) Incluye préstamos a la Junta Nacional de Granos. (3) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera. (4) La diferencia con la suma de los parciales del activo, para el año 1976, corresponde a "BCRA —Depósitos transferidos— Ley Nº 20.520".

# ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS <sup>(1)</sup>

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1976	1977 (*)	1976	1977 (*)	1976	1977 (*)
<b>ACTIVOS</b>						
	(En millones de \$)				(En %)	
1. Sector externo (neto) .....	66	531	339	465	124,2	704,5
2. Sector Gobierno (Valores públicos) .....	2.201	13.542	2.034	11.341	1.318,0	515,3
3. Sector privado .....	178.774	889.967	159.238	711.193	915,1	397,8
— Préstamos .....	171.176	875.042	151.907	703.866	888,3	411,2
De compañías financieras .....	107.447	565.745	101.923	458.298	1.945,1	426,5
De sociedades de crédito para consumo .....	3.983	62.569	6.915	53.586	434,4	596,5
De cajas de crédito .....	46.941	155.144	37.314	108.203	487,6	230,5
De sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda	7.805	91.584	5.755	83.779	380,7	1.073,4
— Valores .....	7.598	14.925	7.331	7.327	2.845,7	96,4
4. Otras cuentas .....	— 162.680	— 45.903	— 146.727	116.777	— 919,7	71,8
— Disponibilidades .....	17.793	391.711	13.382	373.918	403,4	2.101,5
— Obligaciones con el B.C.R.A. (menos) .....	119.439	121.114	104.444	1.675	796,5	1,4
— Diversas cuentas (menos) <sup>(2)</sup> .....	61.034	316.500	55.665	255.466	1.136,8	418,6
Total: <sup>(3)</sup> .....	147.211	858.137	128.279	710.926	777,6	482,9
<b>PASIVOS</b>						
1. Depósitos (Total) .....	145.264	855.620	127.235	710.356	805,7	489,0
En compañías financieras .....	79.436	507.533	75.175	428.097	1.864,3	538,9
En sociedades de crédito para consumo .....	5.143	56.327	4.452	51.184	744,3	995,2
En cajas de crédito .....	44.861	178.950	39.115	134.089	417,5	298,9
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda	15.824	112.810	13.493	96.986	678,9	612,9
— A la vista (en cajas de crédito) .....	25.122	52.665	17.681	27.543	337,6	109,6
— De poca movilidad .....	120.142	802.955	109.554	682.813	1.134,7	568,3
a) En caja de ahorros .....	13.686	20.156	11.097	6.470	528,6	47,3
En compañías financieras .....	—	610	—	610	—	(+)
En sociedades de crédito para consumo .....	918	1.245	702	327	425,0	35,6
En cajas de crédito .....	12.768	18.301	10.395	5.533	538,1	43,3
b) A plazo fijo .....	100.864	772.917	93.614	672.053	1.391,2	666,3
En compañías financieras .....	74.678	499.302	70.972	424.624	2.015,1	568,6
En sociedades de crédito para consumo .....	4.006	54.365	3.578	50.359	936,0	1.257,1
En cajas de crédito .....	6.356	106.440	5.571	100.084	809,7	1.574,6
En sociedades de ahorro y préstamo para la vi-	15.824	112.810	13.493	96.986	678,9	612,9
vienda .....						
c) Otros .....	5.592	9.882	4.843	4.290	646,6	76,7
2. Obligaciones por financiación de consumo .....	1.947	2.517	1.044	570	215,6	29,3
Total: .....	147.211	858.137	128.279	710.926	777,6	482,9

(\*) Cifras provisionales. (1) Comprende compañías financieras, sociedades de crédito para consumo, cajas de crédito y sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles. (2) Incluye obligaciones netas con entidades financieras. (3) La diferencia con la suma de los parciales del activo, para el año 1976, corresponde a "BCRA - Depósitos transferidos - Ley N° 20.520".

## FUENTES DE LOS RECURSOS MONETARIOS PRIVADOS

CONCEPTO	Composición de las variaciones registradas en:					
	1975		1976		1977 (*)	
	(En millones de \$)	(En %)	(En millones de \$)	(En %)	(En millones de \$)	(En %)
Sector externo (neto) .....	- 14.696	- 7,0	387.483	29,3	886.610	20,4
Sector Gobierno (neto) .....	67.450	32,1	94.566	7,1	195.213	4,5
— Préstamos .....	141.838	67,6	397.156	30,0	1.080.176	24,9
Menos:						
— Depósitos oficiales .....	47.275	22,6	327.065	24,7	887.601	20,5
— Depósitos seguros de cambio .....	27.113	12,9	- 24.475	- 1,8	- 2.638	- 0,1
Sector empresas y particulares .....	183.308	87,4	1.027.618	77,6	3.776.598	87,0
Regulación monetaria .....	—	—	—	—	268.077	6,2
Diversas cuentas (menos) .....	26.260	12,5	185.846	14,0	787.857	18,1
<b>Total:</b> .....	<b>209.802</b>	<b>100,0</b>	<b>1.323.821</b>	<b>100,0</b>	<b>4.338.641</b>	<b>100,0</b>

(\*) Cifras provisionales.

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

CONCEPTO	Diciembre 1975		1976				1977			
			I Semestre		II Semestre		I Semestre		II Semestre (*)	
	Saldo mill. \$	Estructura	Saldo mill. \$	Estructura	Saldo mill. \$	Estructura	Saldo mill. \$	Estructura	Saldo mill. \$	Estructura
<b>1. Depósitos a interés en bancos</b>	<b>77.718</b>	<b>100,0</b>	<b>187.905</b>	<b>100,0</b>	<b>530.744</b>	<b>100,0</b>	<b>1.382.021</b>	<b>100,0</b>	<b>2.915.911</b>	<b>100,0</b>
Cajas de ahorro .....	58.749	75,6	112.594	59,9	229.474	43,2	350.950	25,4	322.038	11,0
Plazo fijo .....	12.435	16,0	66.580	35,5	284.684	53,7	1.006.085	72,8	2.542.336	87,2
Intransferible .....	5.038	6,5	18.385	9,8	170.674	32,2	...	...	...	...
Transferible .....	7.397	9,5	48.195	25,7	114.010	21,5	...	...	...	...
Ahorro hipotecario .....	6.534	8,4	8.731	4,6	16.586	3,1	24.986	1,8	51.537	1,8

(\*) Cifras provisionales.

# PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO

SALDOS A FIN DE:	Medios de pago (M1) (1)			Depósitos a interés (1)			Sub- total (M2)	Acepta- ciones (2)	Sub- total (M3)	Ced. Hip. Argent. (3)	V.N.A. (3)	Bono Ahorro Ajust.	Letras de Tesorería (4)	Total (M4)
	Depósitos en cta. cte.			Depósitos a interés (1)										
	Total	Billetes y monedas	Depósitos en cta. cte.	Total	Ahorro	Plazo fijo								

1976	(En miles de millones de \$)													
Enero	282,9	125,0	157,9	86,4	73,1	13,3	369,3	36,8	406,1	—	—	74,0	2,2	482,3
Febrero	315,9	145,2	170,7	91,4	77,2	14,2	407,3	42,8	450,1	—	—	93,4	2,7	546,2
Marzo	359,4	149,7	209,7	96,5	81,6	14,9	455,9	47,4	503,3	—	—	117,2	3,7	624,2
Abril	394,7	163,9	230,8	104,5	86,7	17,8	499,2	55,7	554,9	—	—	269,3	5,4	829,6
Mayo	457,0	173,6	278,4	137,6	106,2	31,4	594,6	66,1	660,7	—	—	320,7	8,1	980,5
Junio	540,0	195,5	344,5	187,9	121,3	66,6	727,9	99,4	827,3	—	—	197,5	16,5	1.123,1
Julio	581,8	226,0	355,8	238,6	140,9	97,7	820,4	113,0	933,4	—	—	128,7	19,2	1.235,7
Agosto	647,5	236,1	411,4	275,8	164,6	111,2	923,3	129,1	1.052,4	5,3	5,3	109,5	19,1	1.381,8
Setiembre	686,4	254,4	432,0	318,1	178,5	139,6	1.004,5	150,1	1.154,6	14,1	14,1	162,3	18,7	1.531,5
Octubre	712,7	282,7	430,0	376,4	196,1	180,3	1.089,1	171,6	1.260,7	22,3	22,3	218,9	18,4	1.723,4
Noviembre	761,4	292,6	468,8	487,8	233,3	254,5	1.249,2	176,7	1.425,9	32,5	32,5	176,6	18,3	1.866,9
Diciembre	926,2	410,5	515,7	530,9	246,2	284,7	1.457,1	211,7	1.668,8	42,6	42,6	176,6	18,2	2.148,8

1977														
Enero	922,9	387,5	535,4	602,3	242,0	360,3	1.525,2	244,3	1.769,5	50,0	191,6	18,4	264,4	2.293,9
Febrero	1.010,7	408,6	602,1	659,4	249,4	410,0	1.670,1	264,9	1.935,0	62,5	221,0	18,6	282,4	2.519,5
Marzo	1.038,3	418,6	619,7	766,3	263,4	502,9	1.804,6	283,9	2.088,5	73,7	228,0	18,7	283,6	2.697,5
Abril	1.223,5	501,6	721,9	903,1	293,6	609,5	2.126,6	305,4	2.432,4	73,4	202,0	18,6	231,8	2.957,8
Mayo	1.325,8	529,5	796,3	1.165,8	386,2	779,6	2.491,6	295,6	2.787,2	80,0	200,1	17,0	210,4	3.294,7
Junio	1.423,9	598,5	825,4	1.382,0	375,9	1.006,1	2.805,9	209,8	3.015,7	90,4	207,4	10,4	218,2	3.542,1
Julio	1.474,6	639,3	835,3	1.640,8	377,7	1.263,1	3.115,4	159,6	3.275,0	96,9	243,6	8,5	191,2	3.815,2
Agosto	1.502,3	644,7	857,6	1.898,0	363,2	1.534,8	3.400,3	135,5	3.535,8	122,3	273,8	8,5	135,8	4.076,2
Setiembre	1.563,7	696,4	867,3	2.105,3	341,5	1.763,8	3.669,0	96,3	3.765,3	142,1	320,4	8,5	167,7	4.404,0
Octubre	1.580,7	695,6	885,1	2.316,8	323,5	1.993,3	3.897,5	85,4	3.982,9	179,6	403,5	6,5	151,2	4.723,7
Noviembre	1.622,7	746,2	876,5	2.613,0	352,7	2.260,3	4.235,7	75,9	4.311,6	200,3	448,4	5,3	175,4	5.141,0
Diciembre(*)	2.084,5	1.073,3	1.011,2	2.915,9	373,6	2.542,3	5.000,4	80,0	5.080,4	226,5	483,3	3,6	207,7	6.001,5

(\*) Cifras provisionales. (1) No comprende depósitos en entidades 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.

# PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO

PERIODO	Medios de pago (M1) <sup>(1)</sup>			Depósitos a interés <sup>(1)</sup>			Sub- total (M2)	Acepta- ciones ( <sup>2</sup> )	Sub- total (M3)	Ced. Hip. Argent. ( <sup>3</sup> )	V.N.A. ( <sup>4</sup> )	Bono Ahorro Ajust.	Letras de Tesorería ( <sup>5</sup> )	Total (M4)	
	Total	Billetes y monedas	Depósitos en cta. cte.	Total	Ahorro	Plazo fijo									
1977															
Enero	40,2	16,9	23,3	26,3	10,6	15,7	66,5	10,6	77,1	2,2	8,4	0,8	11,5	100,0	
Febrero	40,1	16,2	23,9	26,2	9,9	16,3	66,3	10,5	76,8	2,5	8,8	0,7	11,2	100,0	
Marzo	38,5	15,5	23,0	28,4	9,8	18,6	66,9	10,5	77,4	2,7	8,5	0,7	10,7	100,0	
Abril	41,4	17,0	24,4	30,5	9,9	20,6	71,9	10,3	82,2	2,5	6,8	0,6	7,9	100,0	
Mayo	40,2	16,1	24,1	35,4	11,7	23,7	75,6	9,0	84,6	2,4	6,1	0,5	6,4	100,0	
Junio	40,2	16,9	23,3	39,0	10,6	28,4	79,2	5,9	85,1	2,5	5,9	0,3	6,2	100,0	
Julio	38,7	16,8	21,9	43,0	9,9	33,1	81,7	4,2	85,9	2,5	6,4	0,2	5,0	100,0	
Agosto	36,9	15,8	21,1	46,6	8,9	37,7	83,5	3,3	86,8	3,0	6,7	0,2	3,3	100,0	
Setiembre	35,5	15,8	19,7	47,8	7,8	40,0	83,3	2,2	85,5	3,2	7,3	0,2	3,8	100,0	
Octubre	33,5	14,7	18,8	49,0	6,8	42,2	82,5	1,8	84,3	3,8	8,6	0,1	3,2	100,0	
Noviembre	31,6	14,5	17,1	50,8	6,8	44,0	82,4	1,5	83,9	3,9	8,7	0,1	3,4	100,0	
Diciembre (*)	34,7	17,9	16,8	48,6	6,2	42,4	83,3	1,3	84,6	3,8	8,1	0,1	3,4	100,0	

(Estructura relativa porcentual)

(\*) Cifras provisionales. (1) No comprende depósitos en entidades 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.

### VALOR REAL DE LOS AGREGADOS MONETARIOS DEL SECTOR PRIVADO

PROMEDIO DEL PERIODO	M1	M3	M4
(En millones de \$ de 1960)			
1973 .....	1.839,8	3.411,1	3.425,1
1974 .....	2.628,7	5.178,5	5.206,9
1975 .....	1.957,2	3.400,6	3.615,0
1976 .....	1.217,4	1.909,4	2.521,1
1977 .....	1.240,0	2.703,5	3.269,4
Enero .....	1.244,7	2.313,5	2.989,0
Febrero .....	1.215,1	2.328,0	3.024,6
Marzo .....	1.240,3	2.434,0	3.156,4
Abril .....	1.290,5	2.580,5	3.234,2
Mayo .....	1.371,8	2.804,2	3.362,3
Junio .....	1.387,7	2.928,3	3.450,4
Julio .....	1.384,6	3.002,9	3.512,6
Agosto .....	1.263,3	2.888,4	3.347,3
Setiembre .....	1.212,6	2.886,8	3.352,2
Octubre .....	1.094,9	2.697,0	3.176,5
Noviembre .....	1.034,6	2.677,1	3.183,5
Diciembre .....	1.140,3	2.901,9	3.444,0

NOTA: Las cifras mensuales son promedios centrados a mediados del mes. Las cifras anuales son promedios simples de las cifras mensuales.

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

PERIODO	Frecuencia mensual en el año					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Enero .....	4,14	5,07	4,26	4,56	5,62	6,21
Febrero .....	3,65	4,10	3,35	3,67	6,66	6,11
Marzo .....	4,14	4,62	3,72	4,01	6,13	7,50
Abril .....	4,37	4,50	4,11	4,76	7,47	7,49
Mayo .....	4,79	4,51	4,26	4,80	7,91	8,11
Junio .....	4,61	4,27	3,74	4,56	8,58	7,85
Julio .....	4,61	4,39	3,94	5,35	7,72	7,94
Agosto .....	4,78	4,20	4,11	5,22	6,16	9,49
Setiembre .....	4,64	3,88	3,96	5,91	6,83	8,60
Octubre .....	4,90	4,19	4,39	5,32	5,83	9,21
Noviembre .....	4,51	3,90	4,21	5,33	5,78	10,37
Diciembre .....	4,64	4,20	4,72	5,56	6,53	12,27
Promedio anual .....	4,50	4,28	4,08	5,07	6,74	8,68

**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		Variación porcentual con respecto al período anterior	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
	(En millones de \$)		(En %)			
<b>Total:</b> .....	211.758,5	79.970,8	100,0	100,0	545,8	- 62,2
Bancos comerciales .....	199.452,6	69.841,3	94,2	87,3	532,9	- 65,0
Compañías financieras .....	12.305,9	10.129,5	5,8	12,7	867,7	- 17,7

**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 período

CLASE DE ENTIDADES Y PLAZOS EN DIAS	Colocaciones vigentes			Composición porcentual		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977
	(En millones de \$)			(En %)		
<b>Total:</b> .....	32.787,8	211.758,5	79.970,8	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	6.172,2	74.101,1	61.152,5	18,8	35,0	76,5
de 91 a 180 días .....	24.836,0	136.783,5	17.844,0	75,8	64,5	22,3
de más de 180 días .....	1.779,6	923,9	974,3	5,4	0,5	1,2
<b>Bancos comerciales</b> .....	31.516,2	199.452,6	69.841,3	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	5.842,3	68.877,9	54.324,3	18,5	34,5	77,8
de 91 a 180 días .....	24.064,1	130.246,2	15.447,0	76,4	65,3	22,1
de más de 180 días .....	1.609,8	328,5	70,0	5,1	0,2	0,1
<b>Compañías financieras</b> .....	1.271,6	12.305,9	10.129,5	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días .....	329,9	5.223,2	6.828,2	25,9	42,4	67,4
de 91 a 180 días .....	771,9	6.487,3	2.397,0	60,7	52,7	23,6
de más de 180 días .....	169,8	595,4	904,3	13,4	4,9	9,0

**TASAS ANUALES EFECTIVAS REGISTRADAS EN LAS SUSCRIPCIONES  
DE LETRAS DE TESORERIA DE LA NACION**

Tasas cercanas a días:

F E C H A	15		30	90
	Ofrecimientos	Licitaciones	Ofrecimientos	Ofrecimientos
1977				
Enero	7	110,5	112,9	122,7
	14	110,5	112,9	122,7
	21	117,8	119,0	124,0
	28	117,8	119,0	124,0
Febrero	4	117,8	119,0	124,0
	11	117,8	119,0	124,0
	18	117,8	119,0	124,0
	25	117,8	119,0	124,0
Marzo	4	124,0	124,0	125,2
	11	124,0	124,0	125,2
	18	119,0	114,1	94,5
	25	114,1	108,2	94,5
Abril	1	114,1	108,2	90,1
	15	114,1	108,2	90,1
	22	103,5	101,2	90,1
	29	101,2	99,0	90,1
Mayo	6	99,0	96,7	88,0
	13	99,0	96,7	88,0
	20	99,0	96,7	88,0
	27	100,9	98,6	89,6
Junio	8	100,9	98,6	89,6
	10	100,9	98,6	89,6
	17	100,9	98,6	89,6
	24	100,9	98,6	89,6
Julio	1	99,7	98,6	94,0
	8	99,7	98,6	96,3
	15	106,7	105,5	103,2
	22	106,7	105,5	103,2
	29	111,5	110,3	107,9
Agosto	5	120,1	120,1	125,2
	12	123,9	123,9	127,8
	19	125,2	127,8	133,0
	26	127,8	129,1	133,0
Setiembre	2	135,7	135,7	138,4
	9	137,0	137,0	138,4
	16	146,6	149,4	149,4
	23	155,1	155,1	149,4
	30	158,0	155,1	149,4
Octubre	7	158,0	155,1	149,4
	14	158,0	155,1	149,4
	21	158,0	155,1	149,4
	28	158,0	155,1	149,4
Noviembre	4	158,0	155,1	149,4
	11	158,0	155,1	149,4
	18	158,0	155,1	149,4
	25	158,0	155,1	149,4
Diciembre	2	150,0	155,1	149,4
	9	158,0	155,1	149,4
	16	158,0	155,1	149,4
	23	158,0	155,1	149,4
	30	158,0	155,1	149,4

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

CONCEPTO	Monto		Estructura	
	1976	1977	1976	1977
	(En millones de \$)		(En %)	
Ingresos .....	396.121	1.300.264	41,5	68,7
a) Corrientes .....	390.394	1.271.484	40,9	67,2
— Impuesto al valor agregado .....	79.732	277.999	8,4	14,7
— Impuesto a las ganancias .....	38.371	163.157	4,0	8,6
— Derechos sobre comercio exterior .....	143.460	247.994	15,0	13,1
— Otros .....	128.831	582.334	13,5	30,8
b) Otros ingresos .....	5.727	28.780	0,6	1,5
Egresos .....	953.963	1.891.843	100,0	100,0
a) Corrientes .....	799.482	1.533.424	83,8	81,0
— Empresas del Estado .....	142.020	215.920	14,9	11,4
— Otros .....	657.462	1.317.504	68,9	69,6
b) Otros egresos .....	154.481	358.418	16,2	18,9
Desequilibrio .....	557.842	591.579	58,5	31,3
Incremento de libramientos impagos .....	32.315	121.368	3,4	6,4
Déficit .....	590.157	712.947	61,9	37,7
Uso del crédito neto .....	158.593	— 90.275	16,6	— 4,8
— Interno .....	127.278	— 98.218	13,3	— 5,2
— Externo .....	31.315	7.943	3,3	0,4
Incremento de libramientos impagos .....	32.315	121.368	3,4	6,4
B.C.R.A. ....	253.021	311.571	26,5	16,5
Otras fuentes <sup>(1)</sup> .....	146.228	370.283	15,3	19,6

(<sup>1</sup>) Incluye Fondo Unificado, Documentos de Cancelación de Deudas, Pagars, Existencias de Caja y Decreto N° 4.901/87.

## CREDITO BANCARIO<sup>(1)</sup>

F I N D E	Total	S e c t o r			
		Privado		Oficial	
	(En millones de \$ corrientes)		(% sobre el total)	(En millones de \$ corrientes)	(% sobre el total)
1973	114.864	73.000	63,6	41.864	36,4
1974	188.766	113.793	60,3	74.973	39,7
1975	528.720	287.947	54,5	240.773	45,5
1976	1.892.179	1.210.559	64,0	681.620	36,0
1977	6.285.448	4.366.272	69,5	1.919.176	30,5
Enero .....	2.051.694	1.292.816	63,0	758.878	37,0
Febrero .....	2.220.356	1.394.015	62,8	826.341	37,2
Marzo .....	2.437.843	1.530.777	62,8	907.066	37,2
Abril .....	2.723.964	1.699.779	62,4	1.024.185	37,6
Mayo .....	3.102.565	1.954.375	63,0	1.148.190	37,0
Junio .....	3.572.409	2.282.339	63,9	1.290.069	36,1
Julio .....	4.051.503	2.589.150	63,9	1.462.353	36,1
Agosto .....	4.465.744	2.940.610	65,8	1.525.134	34,2
Setiembre .....	4.832.289	3.308.111	68,5	1.524.178	31,5
Octubre .....	5.260.240	3.665.006	69,7	1.595.234	30,3
Noviembre .....	5.842.013	4.048.583	69,3	1.793.430	30,7
Diciembre .....	6.285.448	4.366.272	69,5	1.919.176	30,5

(1) Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, hipotecarios, de inversión y cajas de ahorro.

## EVOLUCION DEL CREDITO BANCARIO

(En términos reales)

PROMEDIO DEL PERIODO	Total	S e c t o r	
		Privado	Oficial
	(En millones de \$ de 1960)		
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	2.454,0	1.347,3	1.106,7
1977	3.281,0	2.146,9	1.133,7
Enero .....	2.652,6	1.684,3	968,3
Febrero .....	2.685,2	1.689,0	996,2
Marzo .....	2.816,8	1.768,5	1.048,3
Abril .....	2.950,5	1.847,0	1.103,5
Mayo .....	3.131,1	1.963,1	1.168,0
Junio .....	3.362,6	2.133,3	1.229,3
Julio .....	3.635,2	2.322,8	1.312,4
Agosto .....	3.610,2	2.342,6	1.267,6
Setiembre .....	3.675,4	2.467,2	1.208,2
Octubre .....	3.513,5	2.425,5	1.088,0
Noviembre .....	3.581,2	2.488,5	1.092,7
Diciembre .....	3.757,8	2.631,4	1.125,4

NOTA: Las cifras mensuales son promedios geométricos y las anuales son promedios simples de las cifras mensuales. En algunos casos el total no coincide con la suma de los parciales por razones metodológicas.

# DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

## Circulación neta de valores

DENOMINACION	A fin de:			
	1976		1977	
	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)
<b>Total General:</b> .....	712.546,1	100,0	1.416.964,6	100,0
<b>Largo plazo</b> .....	405.911,6	57,0	937.776,4	66,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1968 - 0,25 % ..	235,8	—	232,6	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta Nacional de Granos - 0,25 % .....	286,8	—	283,1	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Nacional de Desarrollo - 0,25 % .....	25.000,0	3,5	25.000,0	1,8
Bono de Saneamiento Bancario - 0,25 % .....	263,8	—	260,9	—
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1970 - 0,70 % ..	3.981,9	0,6	3.979,9	0,3
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1971 - 0,70 % ..	2.450,1	0,4	2.448,8	0,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1972 - 0,70 % ..	2.853,7	0,4	2.852,2	0,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1973 - 0,70 % ..	3.450,5	0,5	3.448,7	0,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1975 - 2 % ..	48.941,4	6,9	48.776,1	3,5
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1975 N° 2 - 2 %	55.479,6	7,8	55.292,3	3,9
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta Nacional de Granos 1975 - 2 % .....	1.360,1	0,2	1.355,5	0,1
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1976 - 2 % ..	88.541,1	12,4	88.248,9	6,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1976 N° 2 - 2 %	145.200,7	20,4	144.721,5	10,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Nacional de Desarrollo - 0,25 % .....	—	—	19.910,0	1,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Caja Nacional de Ahorro y Seguro - 0,25 % .....	—	—	17.703,8	1,3
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1977 - 0,25 % ..	—	—	490.020,6	34,6
Bono Representativo - 3 % .....	126,1	—	123,9	—
Obligaciones de Previsión Social - 4 % y 5 % .....	21,8	—	21,8	—
Valores Nacionales Ajustables - 7 % .....	23.991,5	3,4	30.927,9	2,2
Bonos Patrimoniales para Entidades Financieras - 7 % ..	3.081,5	0,4	1.706,6	0,1
Bonos de Plan de Inversión y Capitalización - 8 % .....	244,9	—	245,0	—
Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo - 8 % ....	393,9	0,1	210,1	—
Otros .....	6,4	—	6,2	—
<b>Plazo intermedio</b> .....	2.142,4	0,3	5,2	—
Bonos Nacionales para Obras Públicas - Fondo Nacional de Inversiones - 35 %, 40 % .....	2.142,4	0,3	5,2	—
<b>Corto plazo</b> .....	304.492,1	42,7	479.183,0	33,8
Letras de Tesorería de la Nación .....	264.324,7	37,1	474.070,9	33,5
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias - 0,75 % ..	447,2	—	—	—
Bono General de Ahorro Ajustable (1) .....	18.362,9	2,6	3.609,8	0,2
Bono de Inversiones del Comercio Exterior .....	21.957,3	3,0	518,9	—
Bono de Regularización .....	—	—	983,4	0,1

(1) 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 fundamentalmente a 1 año de plazo. La cifra consignada es provisional.

NOTA: Por razones metodológicas las cifras del presente cuadro pueden diferir de las consignadas en el balance de pagos en virtud, principalmente, del distinto tratamiento dado a los ajustes de valuación en términos de la moneda de cuenta y a los intereses corridos.

## DEUDA PUBLICA FEDERAL DOCUMENTADA CON VALORES

CONCEPTO	A fin de:		Diferencias	Estructura	
	1976	1977		1976	1977
	(En millones de \$ v/n.)			(En %)	
Cajas de previsión social .....	207,7	207,7	—	—	—
Reparticiones nacionales .....	9.385,5	53.957,4	44.571,9	474,9	1,0
Banco Central de la República Argentina .....	388.771,8	945.475,7	556.703,9	143,2	42,5
Otros bancos oficiales .....	1.675,6	152.566,8	150.891,2	9.005,2	0,2
Bancos particulares .....	6.104,4	28.081,1	21.976,7	360,0	0,7
Compañías de seguros y capitalización .....	558,0	1.389,6	831,6	149,0	0,1
Otros inversores .....	506.778,9	702.104,5	195.325,6	38,5	55,5
— del país .....	(305.843,1)	(235.286,3)	(-70.556,8)	(-23,1)	(33,5)
— del exterior .....	(200.935,8)	(466.818,2)	(265.882,4)	(132,3)	(22,0)
Total: .....	913.481,9	1.883.782,8	970.300,9	106,2	100,0

## DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

Circulación neta por sectores de inversión

SECTORES	A fin de:			
	1976		1977	
	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)	Mill. de \$ v/n.	Particip. (En %)
<b>Total General:</b> .....	<b>712.546,1</b>	<b>100,0</b>	<b>1.416.964,6</b>	<b>100,0</b>
Cajas nacionales de previsión social .....	207,7	—	207,7	—
Reparticiones nacionales .....	9.385,5	1,3	53.957,4	3,8
Banco Central de la República Argentina .....	388.771,8	54,6	945.475,7	66,7
Otros bancos oficiales .....	1.675,6	0,2	152.566,8	10,8
Bancos particulares .....	6.104,4	0,9	28.081,1	2,0
Compañías de seguros y capitalización .....	558,0	0,1	1.389,6	0,1
Otros inversores .....	305.843,1	42,9	235.286,3	16,6

# DEUDA PUBLICA FEDERAL EXTERNA

Circulación neta de valores

VALORES	En circu- lación a fines de 1976	Emisión de 1977	Coloca- ción de 1977	Amorti- zación de 1977	En circu- lación a fines de 1977
(En millones de dólares)					
Total General:	725,4	156,0	218,9	144,3	783,2
A largo plazo	561,3	43,5	62,4	69,6	254,1
Letras Especiales (Cia. Anglo Argentina de Tranvías y otras)	4,3	—	0,8 (1)	1,4	3,7
Empréstito Externo de la República Argentina 1967/79 7 %	10,8	—	1,4 (1)	4,8	7,4
Empréstito Externo de la República Argentina 1968/78 7 %	10,5	—	0,9 (1)	5,6	5,8
Empréstito Externo de la República Argentina 1970/85 7½ %	14,8	—	6,6 (1)	2,0	19,4
Empréstito Externo de la República Argentina 1969/79 8 %	12,7	—	5,1 (1)	5,9	11,9
Títulos Externos de la República Argentina, con tasa de interés variable, 1970/77, Ley Nº 18.807	20,0	—	—	20,0	—
Préstamo Externo Decreto Nº 1.702/74	100,0	—	—	18,2	81,8
Préstamo Externo Decreto Nº 941/74	88,2	—	—	11,7	76,5
Empréstito Externo de la República Argentina 1977/84 ..	—	43,5	47,6	—	47,6
A plazo intermedio	464,1	50,0	94,0	74,7	466,6
Títulos Externos de la Rep. Argentina, con tasa de inte- rés variable, 1971/76, Ley Nº 19.175	5,0	—	—	5,0	—
Bonos Externos 1972 - Ley Nº 19.686	11,9	—	—	11,9	—
Bonos Externos 1972 - 2ª Serie Ley Nº 19.686	12,0	—	—	12,0	—
Bonos Externos 1973 - Ley Nº 19.686	24,2	—	—	16,2	8,0
Bonos Externos 1974 - Decreto Nº 1.576/74	70,0	—	—	28,0	42,0
Bonos Externos 1975 - Decreto Nº 2.549/75	200,0	—	—	—	200,0
Empréstito Externo - Ley Nº 19.711	1,6	—	—	1,6	—
Bonos Externos 1976 - Decreto Nº 1.229/76	139,4	—	60,6	—	200,0
Bonos Externos 1977 - Decreto Nº 2.043/77	—	50,0	33,4	—	16,6
A corto plazo	—	62,5	62,5	—	62,5
Letras de Tesorería (emitidas en dólares)	—	62,5	62,5	—	62,5

(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	1976	1977
(En miles de \$ v.n.)		
I. En el mercado bursátil .....	7.217.007	31.452.879
1. De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa .....	7.211.507	31.452.879
Para colocar privadamente <sup>(1)</sup> .....	1.501.121	4.409.827
En pago de dividendos .....	4.883.842	8.762.204
Por capitalización de reservas .....	134.170	625.510
Por gratificación al personal y honorarios al Directorio .....	—	—
Por capitalización revalúo contable Ley Nº 15.272 ..	1.026	533
Por capitalización revalúo contable Ley Nº 17.335 ..	5.607	3.335
Por capitalización revalúo contable Ley Nº 19.742 ..	677.113	16.896.639
Por otros revalúos .....	1.430	—
Por canje de acciones .....	7.198	8
Varios .....	—	754.823
2. De empresas cuyas acciones se incorporan a la Bolsa ..	5.500	—
II. En el mercado extrabursátil .....	1.421.047 <sup>(2)</sup>	336.277 <sup>(3)</sup>
III. Total .....	8.638.054	31.789.156

<sup>(1)</sup> Incluye las emisiones de preferencias de los accionistas. <sup>(2)</sup> \$ 53.932 en concepto de revalúos; \$ 1.848 por pago de dividendos, \$ 3.334 por varios y \$ 1.361.932 por suscripciones. <sup>(3)</sup> \$ 1.222 en concepto de revalúos; \$ 272.309 por suscripciones; \$ 52.148 por varios y \$ 10.596 por pago de dividendos.

FUENTE: Comisión Nacional de Valores.

**INDICE DE PRECIOS BURSATIL**

Base: cierre del 29.12.66 : 1

AL ULTIMO DIA DE:	Indice <sup>(1)</sup>
1975	76,120
1976	1.053,491
1977	211,152
Enero .....	962,182
Febrero .....	1.131,704
Marzo .....	1.515,192
Abril .....	1.210,133
Mayo .....	1.447,188
Junio .....	1.057,712
Julio .....	964,852
Agosto .....	597,959
Setiembre .....	664,087
Octubre .....	473,064
Noviembre .....	499,941
Diciembre .....	211,152

<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.

## SECTOR EXTERNO

Balance de pagos - Años 1973/77	133
Balance de pagos de 1977 - Resumen	134
Tablas complementarias:	
2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales	135
3. Transportes diversos	135
5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones	135
7. Servicios diversos	135
10. Privado a largo plazo	136
11. Privado a corto plazo	136
12. Gobiernos locales	136
13. Gobierno Nacional	137
14. Autoridades monetarias	138
14. Autoridades monetarias - Partida: 14.8. Préstamos	139
15. Entidades bancarias diversas	139
Composición de las exportaciones de mercancías	140
Composición de las importaciones de mercancías	140
Intercambio comercial argentino	141
Fuentes y usos de las reservas internacionales del	
Banco Central de la República Argentina	142
Reservas internacionales	142
Deuda externa al 31.12.77	143
Deuda externa al 31.12.77 (obligaciones efectivamente	
contraídas)	143
Cotización del dólar estadounidense en el mercado	
libre de cambios durante 1977	144

# BALANCE DE PAGOS

CONCEPTO	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>(1)</sup>
(En millones de dólares)					
<b>I. TRANSACCIONES CORRIENTES</b> .....	<b>720,7</b>	<b>127,2</b>	<b>- 1.284,6</b>	<b>649,6</b>	<b>1.286,9</b>
1. Mercancías .....	1.036,5	295,8	- 985,2	883,1	1.560,0
a) Exportaciones (FOB) .....	3.266,0	3.930,7	2.961,3	3.916,1	5.660,0
b) Importaciones (CIF) .....	- 2.229,5	- 3.634,9	- 3.946,5	- 3.033,0	- 4.100,0
2. Servicios .....	- 326,5	- 168,9	- 304,0	- 252,0	- 304,4
a) Servicios reales .....	67,9	164,4	125,6	240,5	274,1
b) Servicios financieros <sup>(2)</sup> .....	- 394,4	- 333,3	- 429,6	- 492,5	- 578,5
3. Transferencias unilaterales .....	10,7	0,3	4,6	18,5	31,3
<b>II. TRANSACCIONES DE CAPITALES NO COMPENSATORIOS <sup>(3)</sup></b> .....	<b>15,0</b>	<b>- 53,7</b>	<b>191,1</b>	<b>- 332,7</b>	<b>1.276,3</b>
1. Sector privado .....	155,3	- 111,8	116,8	- 168,4	1.140,6
a) Largo plazo .....	4,4	- 50,2	- 41,4	- 121,7	516,4
b) Corto plazo .....	150,9	- 61,6	158,2	- 46,7	624,2
2. Sector público .....	- 98,0	105,5	96,1	- 113,2	- 23,4
a) Gobiernos locales .....	- 7,8	- 2,1	- 2,5	- 3,6	- 9,4
b) Gobierno Nacional .....	- 90,2	107,6	98,6	- 109,6	- 14,0
3. Sector bancario .....	- 42,3	- 47,4	- 21,8	- 51,1	159,1
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b> .....	<b>- 4,5</b>	<b>21,2</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 192,2</b>	<b>- 84,2</b>
<b>IV. PAGOS INTERNACIONALES <sup>(4)</sup></b> .....	<b>731,2</b>	<b>94,7</b>	<b>- 1.094,5</b>	<b>124,7</b>	<b>2.479,0</b>
1. Reservas internacionales <sup>(5)</sup> .....	921,0	- 51,3	- 791,1	1.192,4	2.226,5
2. Movimientos de capitales compensatorios <sup>(6)</sup> .....	- 208,4	187,8	- 296,9	- 1.084,1	261,8
a) Banco Central de la República Argentina .....	- 163,9	194,4	- 333,9	- 848,2	266,8
b) Gobierno Nacional .....	- 44,5	- 6,6	37,0	- 235,9	- 5,0
3. Ajustes de valuación <sup>(7)</sup> .....	18,6	- 41,8	- 6,5	16,4	- 9,3

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales. <sup>(2)</sup> Comprende el rubro "Ingresos y egresos provenientes de inversiones". <sup>(3)</sup> Egresos (-). <sup>(4)</sup> Déficit (-).  
<sup>(5)</sup> Disminuciones (-). <sup>(6)</sup> Ingresos (-). <sup>(7)</sup> Comprende los ajustes de los rubros IV - 1 y 2. Aumento del activo neto (-).

# BALANCE DE PAGOS DE 1977 <sup>(1)</sup>

## Resumen

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
<b>A. MERCANCIAS Y SERVICIOS</b> .....	6.848,4	5.592,8	1.255,6
1. Mercancías <sup>(2)</sup> .....	5.660,0	4.100,0	1.560,0
2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales .....	311,0	—	311,0
3. Transportes diversos .....	229,2	283,9	— 54,7
4. Viajes .....	212,0	175,0	37,0
5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones .....	136,6	715,1	— 578,5
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas .....	176,2	162,9	13,3
7. Servicios diversos .....	123,4	155,9	— 32,5
<b>B. TRANSFERENCIAS UNILATERALES</b> .....	.	.	31,3
8. De carácter privado .....	.	.	.
9. Gubernamental .....	.	.	.
<b>C. CAPITAL Y ORO MONETARIO</b> .....	583,6	1.786,3	— 1.202,7
10. Privado a largo plazo <sup>(3)</sup> <sup>(4)</sup> .....	525,4	— 46,4	571,8
11. Privado a corto plazo <sup>(3)</sup> <sup>(4)</sup> .....	346,4	— 222,4	568,8
12. Gobiernos locales .....	— 9,4	—	— 9,4
13. Gobierno Nacional <sup>(5)</sup> .....	— 12,9	1,1	— 14,0
14. Autoridades monetarias .....	— 435,2	1.967,2	— 2.402,4
15. Entidades bancarias diversas .....	169,3	86,8	82,5
<b>D. ERRORES Y OMISIONES</b> .....	.	.	— 84,2

(<sup>1</sup>) Cifras provisionales. (<sup>2</sup>) Exportaciones FOB. — Importaciones CIF. (<sup>3</sup>) Incluye las Empresas del Estado. (<sup>4</sup>) Excluye las entidades bancarias. (<sup>5</sup>) Excluye los movimientos de capitales compensatorios que se imputan en el rubro 14. "Autoridades monetarias".

## BALANCE DE PAGOS DE 1977 <sup>(1)</sup> - TABLAS COMPLEMENTARIAS

### 2. Fletes y seguros sobre embarques internacionales

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
2. TOTAL: .....	311,0	—	311,0
2.1. Fletes .....	279,1	—	279,1
2.2. Seguros .....	31,9	—	31,9

### 3. Transportes diversos

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
3. TOTAL: .....	229,2	283,9	— 54,7
3.1. Pasajes .....	66,8	129,4	— 62,6
3.2. Fletamentos a plazo .....	—	29,0	— 29,0
3.3. Gastos portuarios .....	162,4	125,5	36,9
3.3.1. Petróleo para buques .....	.	.	.
3.3.2. Otros gastos portuarios .....	.	.	.

### 5. Ingresos y egresos provenientes de inversiones

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
5. TOTAL: .....	136,6	715,1	— 578,5
5.1. Utilidades y dividendos .....	8,3	216,4	— 208,1
5.2. Intereses .....	128,3	498,7	— 370,4

### 7. Servicios diversos

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
7. TOTAL: .....	123,4	155,9	— 32,5
7.1. Regalías .....	13,9	53,7	— 39,8
7.2. Comisiones .....	34,5	58,8	— 24,3
7.3. Honorarios y gastos de administración y sueldos ....	19,3	12,7	6,6
7.4. Comunicaciones .....	18,8	15,1	3,7
7.5. Otros .....	36,9	15,6	21,3

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

# BALANCE DE PAGOS DE 1977 <sup>(1)</sup> - TABLAS COMPLEMENTARIAS

## 10. Privado a largo plazo <sup>(2)</sup>

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			Activo neto
	Crédito (Disminución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminución)	Aumento neto	
10. TOTAL:	171,9	125,5	-46,4	1.115,6	590,2	525,4	-571,8
(En millones de dólares)							
10.1. Inversiones directas	-	29,6	29,6	96,7	15,0	81,7	-52,1
10.2. Créditos comerciales	-	-	-	486,1	445,4	20,7	-20,7
10.3. Préstamos	171,9	95,9	-76,0	552,8	199,8	423,0	-499,0
10.3.1. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	-	-	-	41,5	12,6	28,9	-28,9
10.3.1.1. Empresas privadas	-	-	-	25,5	1,8	23,7	-23,7
10.3.1.2. Empresas del Estado	-	-	-	16,0	10,8	5,2	-5,2
10.3.2. Del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	-	-	-	18,7	18,8	-0,1	0,1
10.3.2.1. Empresas privadas	-	-	-	1,7	11,8	-10,1	10,1
10.3.2.2. Empresas del Estado	-	-	-	17,0	7,0	10,0	-10,0
10.3.3. De la Corporación Financiera Internacional (CFI)	-	-	-	-	0,4	-0,4	0,4
10.3.3.1. Empresas privadas	-	-	-	-	0,4	-0,4	0,4
10.3.4. Otros	171,9	95,9	-76,0	492,6	98,0	394,6	-470,6
10.3.4.1. Empresas privadas	-	-	-	208,5	47,7	160,8	-160,8
10.3.4.2. Empresas del Estado	171,9	95,9	-76,0	284,1	50,3	233,8	-309,8

## 11. Privado a corto plazo <sup>(2)</sup>

P A R T I D A	Activo	Pasivo	Activo neto
(En millones de dólares)			
11. TOTAL:	-222,4	346,4	-568,8
11.1. Créditos comerciales	-222,4	-303,1	80,7
11.1.1. Por exportaciones <sup>(3)</sup>	-222,4	-	-222,4
11.1.2. Por importaciones	-	-303,1	303,1
11.2. Préstamos	-	890,6	-890,6
11.2.1. Empresas privadas	-	232,0	-232,0
11.2.2. Empresas del Estado	-	658,6	-658,6
11.3. Activos y pasivos diversos <sup>(4)</sup>	-	-241,1 <sup>(5)</sup>	241,1

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales. <sup>(2)</sup> Excluye las entidades bancarias. <sup>(3)</sup> Puede comprender variaciones de pasivos. <sup>(4)</sup> Comprende movimientos de capital de plazo no individualizado. <sup>(5)</sup> Comprende variaciones de activos, no individualizados.

## 12. Gobiernos locales

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			Activo neto
	Crédito (Disminución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminución)	Aumento neto	
12. TOTAL:	-	-	-	5,0	14,4	-9,4	9,4
(En millones de dólares)							
12.1. Emisión de valores	-	-	-	-	-	-	-
12.2. Préstamos	-	-	-	5,0	14,4	-9,4	9,4
12.2.1. Del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	-	-	-	5,0	-	-	-
12.2.2. Otros	-	-	-	-	1,9	3,1	-3,1
	-	-	-	-	12,5	-12,5	12,5

# BALANCE DE PAGOS DE 1977 (1) - 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
	Crédito (Disminu- ción)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto	
13. TOTAL:	2,7	3,8	1,1	118,0	130,9	-12,9	14,0
(En millones de dólares)							
13.1. Emisión de valores a largo plazo	-	-	-	41,5	44,2	-2,7	2,7
13.1.1. Letras especiales a favor de la Cía. de Tranvías Anglo Argentina Ltda.	-	-	-	-	0,8	-0,8	0,8
13.1.2. Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1967/79	-	-	-	-	4,2	-4,2	4,2
13.1.3. Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1968/78	-	-	-	-	5,4	-5,4	5,4
13.1.4. Empréstito Externo de la República Argentina 8% 1969/79	-	-	-	-	5,2	-5,2	5,2
13.1.5. Empréstito Externo de la República Argentina 7½ % 1977/84	-	-	-	41,5	-	41,5	-41,5
13.1.6. Empréstito Externo - Ley Nº 19.711	-	-	-	-	1,6	-1,6	1,6
13.1.7. Títulos Externos de la República Argentina 1970/77 - Ley Nº 18.807	-	-	-	-	20,0	-20,0	20,0
13.1.8. Títulos Externos de la República Argentina 1970/85 - Ley Nº 18.823	-	-	-	-	2,0	-2,0	2,0
13.1.9. Títulos Externos de la República Argentina 1971/76 - Ley Nº 19.176	-	-	-	-	5,0	-5,0	5,0
13.2. Giros y reembolsos efectuados s/préstamos a largo plazo	2,7	3,8	1,1	16,5	78,2	-61,7	62,8
13.2.1. Préstamos a Bolivia "Ferrocarriles y Carreteras"	2,7	2,7	-	-	-	-	-
13.2.2. Préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	-	-	-	15,2	2,2	13,0	-13,0
13.2.3. Préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	-	-	-	1,3	0,8	0,5	-0,5
13.2.4. Préstamos de la Agencia para el Desarrollo Internacional (ADFI)	-	-	-	-	1,2	-1,2	1,2
13.2.5. Otros préstamos	-	1,1	1,1	-	74,0	-74,0	75,1
13.3. Diversos a largo plazo	-	-	-	-	8,5	-8,5	8,5
13.3.1. Aporte al Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	-	-	-	-	4,6	-4,6	4,6
13.3.1.1. Aporte en valores	-	-	-	-	4,6	-4,6	4,6
13.3.2. Aporte al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	-	-	-	-	3,9	-3,9	3,9
13.3.2.1. Liberación del aporte en pesos	-	-	-	-	3,9	-3,9	3,9
13.4. Diversos a corto plazo	-	-	-	60,0	-	60,0	-60,0

(1) Cifras provisionales.

# BALANCE DE PAGOS DE 1977 <sup>(1)</sup> - TABLA COMPLEMENTARIA

## 14. Autoridades monetarias

P A R T I D A	Banco Central		Tesorería General de la Nación(2)		T o t a l				Movimiento ajustado (g+h) = (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)	Aumento o disminución (-) (e-f) = (g)	Ajustes (h)	
(En millones de dólares)									
ORO MONETARIO									
14. 1. Total .....	176,7	168,7	—	—	176,7	168,7	8,0	—	8,0
(Cantidad: en miles de onzas de oro fino) .....	(4.184,3)	(3.995,6)	—	—	(4.184,3)	(3.995,6)	(188,7)	—	(188,7)
ACTIVOS SOBRE EL EXTRANJERO									
14. 2. Suscripción al Fondo Monetario Internacional (FMI)	137,5	132,7	391,5	377,8	529,0	510,5	18,5	—	—
14. 3. Activos realizables (14.3.1. a 14.3.4.) .....	133,2	90,0	—	—	133,2	90,0	43,2	—	43,2
14.3.1. Instituciones internacionales de crédito ...	63,7	20,0	—	—	63,7	20,0	43,7	—	43,7
14.3.2. Gobiernos centrales extranjeros .....	51,0	54,0	—	—	51,0	54,0	—3,0	—	3,0
14.3.3. Aceptaciones bancarias .....	18,5	16,0	—	—	18,5	16,0	2,5	—	2,5
14.3.4. Otros .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—
14. 4. Depósitos .....	2.882,3	1.056,9	—	—	2.882,3	1.056,9	1.825,4	—	1.799,3
14. 5. Diversos .....	1.014,0	889,1	—	—	1.014,0	889,1	124,9	—	116,7
14. 6. Total (14.2. a 14.5. — 14.6.1. a 14.6.3.) .....	4.167,0	2.168,7	391,5	377,8	4.558,5	2.546,5	2.012,0	—	1.959,2
14.6.1. Activos de libre disponibilidad .....	3.152,3	1.444,4	—	—	3.152,3	1.444,4	1.707,9	—	1.669,1
14.6.2. Saldos bilaterales .....	551,9	330,8	—	—	551,9	330,8	221,1	—	225,6
14.6.3. Otros .....	462,8	393,5	391,5	377,8	854,3	771,3	83,0	—	64,5
PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO									
14. 7. A favor del Fondo Monetario Internacional (FMI) ..	287,2	317,8	391,5	377,8	678,7	695,6	—16,9	—	—41,8
14. 8. Préstamos .....	1.121,5	1.352,9	475,1	470,1	1.596,6	1.823,0	—226,4	—	—245,0
14. 9. Diversos .....	72,8	221,2	—	—	72,8	221,2	—148,4	—	—148,4
14.10. Total (14.7. a 14.9. — 14.10.1. a 14.10.2.) ..	1.481,5	1.891,9	866,6	847,9	2.348,1	2.739,8	—391,7	—	—435,2
14.10.1. Saldos bilaterales .....	18,5	172,0	—	—	18,5	172,0	—153,5	—	—153,5
14.10.2. Diversos .....	1.463,0	1.719,9	866,6	847,9	2.329,6	2.567,8	—238,2	—	—281,7
ASIGNACION DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO									
14.11. Total .....	182,2	177,0	—	—	182,2	177,0	5,2	—	—

<sup>(1)</sup> Cifras provisionales. <sup>(2)</sup> Incluye el equivalente del aporte al Fondo Monetario Internacional (FMI) en moneda nacional, instrumentado con obligaciones emitidas por el Banco Central en nombre y por cuenta del Gobierno Nacional y el pasivo originado en créditos otorgados a la Tesorería de tipo compensatorio.

(En millones de dólares)

## BALANCE DE PAGOS DE 1977 <sup>(1)</sup> - TABLAS COMPLEMENTARIAS

### 14. Autoridades monetarias - Partida: 14.8. Préstamos

CONCEPTO	Estado al:	
	31.12.76	31.12.77
(En millones de dólares)		
<b>BANCO CENTRAL</b> .....	<b>1.352,9</b>	<b>1.121,5</b>
Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	1,2	0,6
Convenio de crédito con bancos de Canadá (Acuerdo año 1972) ....	2,3	—
Convenio de crédito con bancos de Japón (Acuerdo año 1972) ....	6,9	—
Convenio de crédito con bancos europeos (Acuerdo año 1972) ....	43,2	—
Convenio de crédito con bancos de E.E.UU. (Acuerdo año 1972) ..	33,3	—
Convenio de crédito con bancos de Canadá (Acuerdo año 1976) ...	66,0	61,2
Convenio de crédito con bancos de Japón (Acuerdo año 1976) ....	75,0	75,9
Convenio de crédito con bancos europeos (Acuerdo año 1976) ...	261,4	255,0
Convenio de crédito con bancos de E.E.UU. (Acuerdo año 1976) ...	500,0	464,3
FMI - Compensación financiera por fluctuaciones en las exportaciones y por facilidades petroleras .....	343,6	264,5
Préstamos de bancos del exterior .....	20,0	—
<b>TESORERIA GENERAL DE LA NACION</b> .....	<b>470,1</b>	<b>475,1</b>
Bonos Externos de la República Argentina .....	461,8	470,5
Agencia para el Desarrollo Internacional (ADI) .....	8,3	4,6

### 15. Entidades bancarias diversas

PARTIDA	Según el presente estado	Según el estado anterior	Aumento o disminu- ción (—)	Ajustes	Movi- miento ajustado
(En millones de dólares)					
<b>ACTIVOS SOBRE EL EXTRANJERO</b> .....	<b>181,2</b>	<b>94,4</b>	<b>86,8</b>	<b>—</b>	<b>86,8</b>
15.1. Posición contado .....	176,4	40,4	136,0	—	136,0
15.2. Letras de exportación .....	4,8	54,0	— 49,2	—	— 49,2
<b>PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO</b> .....	<b>300,7</b>	<b>131,4</b>	<b>169,3</b>	<b>—</b>	<b>169,3</b>
15.3. Préstamos .....	300,7	131,4	169,3	—	169,3
15.3.1. Del Banco Interamericano de Desa- rrollo (BID) .....	143,9	131,4	12,5	—	12,5
15.3.2. Otros .....	156,8	—	156,8	—	156,8

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

### COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>(*)</sup>
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital .....	179,4	257,0	299,6	296,4	365,4
2. Bienes de consumo .....	1.108,3	1.090,3	699,8	1.118,4	1.815,6
3. Bienes de utilización intermedia .....	1.978,3	2.583,4	1.961,9	2.501,3	3.679,0
a) Combustibles y lubricantes .....	5,5	12,3	14,5	19,5	21,0
b) Otros bienes de utilización intermedia .....	1.972,8	2.571,1	1.947,4	2.481,8	3.658,0
Total: .....	3.266,0	3.930,7	2.961,3	3.916,1	5.660,0

(\*) 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	1973	1974	1975	1976	1977 <sup>(*)</sup>
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital <sup>(2)</sup> .....	380,2	432,2	562,0	502,9	1.060,0
2. Bienes de consumo <sup>(3)</sup> .....	67,2	134,2	131,6	65,5	180,0
3. Bienes de utilización intermedia .....	1.782,1	3.068,5	3.252,9	2.464,6	2.860,0
a) Combustibles y lubricantes .....	167,6	525,6	515,0	530,8	597,0
b) Otros bienes de utilización intermedia .....	1.614,5	2.542,9	2.737,9	1.933,8	2.263,0
Productos del reino vegetal .....	155,9	91,4	95,5	96,2	137,0
Alimentos, bebidas y tabaco .....	18,7	31,3	32,3	23,6	29,0
Productos minerales .....	43,9	81,4	122,0	119,8	125,0
Productos químicos .....	291,4	633,3	629,0	504,8	570,0
Plástico y caucho .....	74,4	165,8	162,2	127,3	130,0
Maderas .....	56,0	98,6	101,4	35,2	50,0
Papel y pasta de papel .....	107,6	187,6	183,1	129,4	130,0
Textiles .....	38,5	78,2	63,5	45,9	45,0
Productos metalúrgicos .....	537,2	793,3	984,2	498,2	540,0
Maquinaria y aparatos .....	174,6	206,2	202,7	201,6	300,0
Transporte .....	71,9	99,5	79,6	84,3	110,0
Instrumental, etc. ....	13,9	22,4	21,3	15,4	25,0
Varios .....	30,5	53,9	61,1	52,1	72,0
Total: .....	2.229,5	3.634,9	3.946,5	3.033,0	4.100,0

(\*) Cifras provisionales. (2) 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.). (3) 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

AÑO	Total	ALALC	Comunidad Económica Europea <sup>(*)</sup>	Estados Unidos	España	Japón	Resto del mundo
(En millones de dólares)							
EXPORTACIONES							
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	855,2	189,9	152,8	136,1	871,8
1976	3.916,1	1.030,9	1.269,0	270,2	155,8	209,2	981,0
11 meses 1977 <sup>(2)</sup>	5.199,6	1.239,6	1.652,5	330,6	252,2	299,3	1.425,4
IMPORTACIONES							
1973	2.229,5	435,8	668,9	476,7	21,9	256,5	369,7
1974	3.634,9	789,6	991,3	610,6	42,5	391,6	809,3
1975	3.946,5	903,4	1.083,4	638,2	38,6	493,6	789,3
1976	3.033,0	812,9	829,2	536,9	25,8	250,0	578,2
11 meses 1977 <sup>(2)</sup>	3.763,4	868,4	1.004,6	697,6	108,3	317,9	766,6
SALDO							
1973	1.036,5	361,3	643,7	-223,8	80,3	-121,6	296,6
1974	295,8	139,8	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	883,1	218,0	439,8	-266,7	130,0	-40,8	402,8
11 meses 1977 <sup>(2)</sup>	1.436,2	371,2	647,9	-367,0	143,9	-18,6	658,8
(En %)							
EXPORTACIONES							
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	100,0	26,3	32,4	6,9	4,0	5,3	25,1
11 meses 1977 <sup>(2)</sup>	100,0	23,8	31,8	6,3	4,9	5,8	27,4
IMPORTACIONES							
1973	100,0	19,5	30,0	21,4	1,0	11,5	16,6
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	100,0	26,8	27,3	17,7	0,9	8,2	19,1
11 meses 1977 <sup>(2)</sup>	100,0	23,1	26,7	18,5	2,9	8,4	20,4

(\*) Incluye a Reino Unido, Dinamarca e Irlanda, cuyo ingreso a la Comunidad Económica Europea se operó el 1.1.1973. (2) Cifras provisionales.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

# FUENTES Y USOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

CONCEPTO	1973	1974	1975	1976	1977
(En millones de dólares)					
I. RESERVAS, al principio del período .....	529,0	1.412,4	1.340,8	617,7	1.771,9
II. FUENTES .....	1.734,7	1.654,6	2.228,7	3.184,7	3.324,3
Compras netas a entidades autorizadas para operar en cambios ..	960,8	—	—	—	2.292,2
Compras a organismos oficiales de comercialización .....	—	906,2	1.057,6	961,7	86,3
Cobros netos de convenios de pagos y otros créditos sobre el exterior .....	191,5	42,1	—	—	329,9
Créditos al Banco Central de la República Argentina .....	248,3	38,1	711,6	1.663,5	56,7
Créditos al Gobierno Nacional .....	127,4	320,4	92,4	315,2	179,3
Créditos a reparticiones, bancos oficiales, empresas y otros organismos del Estado .....	124,0	161,7	202,9	146,5	217,2
Derechos especiales de giro .....	—	—	—	—	—
Ingresos diversos .....	82,7	186,1	164,2	97,8	162,7
III. USOS .....	851,3	1.726,2	2.951,8	2.030,5	1.233,8
Ventas netas a entidades autorizadas para operar en cambios ..	—	736,6	1.740,5	131,7	—
Pagos netos de convenios de pagos .....	—	—	205,2	66,5	—
Cancelaciones de obligaciones con el exterior <sup>(1)</sup> .....	691,0	891,0	865,6	1.554,1	1.071,3
del Banco Central de la República Argentina .....	94,0	256,4	395,6	863,4	398,7
— con el FMI y Tesorería de los Estados Unidos .....	—	134,1	8,9	93,1	149,0
— con los bancos de Europa, Estados Unidos y otros países ..	64,0	112,2	346,3	739,2	249,1
— otros .....	30,0	10,1	40,4	31,1	0,6
del Gobierno Nacional .....	311,2	310,7	162,7	181,2	200,9
de empresas y reparticiones del Estado .....	285,8	323,9	307,3	509,5	471,7
Aportes a organismos internacionales .....	—	3,0	8,5	4,6	8,6
Otras operaciones .....	160,3	95,6	132,0	273,6	153,9
IV. RESERVAS, al fin del período .....	1.412,4	1.340,8	617,7	1.771,9	3.862,4

(1) Capital e intereses.

## RESERVAS INTERNACIONALES

CONCEPTO	1973	1974	1975	1976	1977
(En millones de dólares a fin de período)					
TOTAL: .....	1.462,3	1.411,0	619,9	1.812,3	4.038,8
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA .....	1.412,4	1.340,8	617,7	1.771,9	3.862,4
Oro .....	168,7	168,7	168,7	168,7	176,7
Divisas .....	83,6	29,8	23,9	206,8	47,9
Convenios de pagos y otros créditos sobre el exterior .....	94,6	28,9	161,3	158,8	533,4
Activas .....	107,8	134,5	221,6	330,8	551,9
Pasivas .....	— 13,2	— 105,6	— 60,3	— 172,0	— 18,5
Colocaciones realizables en divisas .....	984,8	997,9	222,9	1.146,9	3.015,5
Fondo Monetario Internacional - Posición de reservas .....	—	13,7	—	—	—
Derechos especiales de giro .....	80,7	101,8	40,9	90,7	88,9
ENTIDADES AUTORIZADAS PARA OPERAR EN CAMBIOS ...	49,9	70,2	2,2	40,4	176,4

# DEUDA EXTERNA AL 31.12.77 <sup>(1)</sup>

CONCEPTO	Total	Vencimientos				
		1978	1979	1980	1981	1982 y más

(En millones de dólares)

<b>TOTAL:</b> .....	11.761,2	4.175,8	1.717,5	1.501,5	1.005,0	3.361,4
<b>Sector público</b> .....	8.126,7	2.424,7	1.143,7	1.245,7	849,2	2.463,4
Servicios gubernamentales .....	2.810,5	522,8	445,4	425,9	323,2	1.093,2
Empresas del Estado .....	1.428,6	327,5	172,5	160,9	137,0	630,7
Sociedades con participación del Estado .....	2.453,5	1.094,8	230,5	233,3	207,9	687,0
Bancos: .....	1.434,1	479,6	295,3	425,6	181,1	52,5
BCRA .....	1.271,2	458,8	264,2	395,6	152,6	—
Otros bancos oficiales .....	162,9	20,8	31,1	30,0	28,5	52,5
<b>Sector privado</b> .....	3.634,5	1.751,1	573,8	255,8	155,8	898,0
Importaciones .....	1.393,1	867,0	185,4	126,6	85,7	128,4
Préstamos .....	1.719,2	863,7	376,3	119,8	62,7	296,7
Otros conceptos .....	522,2	20,4	12,1	9,4	7,4	472,9

(1) Cifras provisionales sujetas a ajustes. Comprende la totalidad de los compromisos en concepto de capital, hayan tenido o no principio de ejecución.

## DEUDA EXTERNA AL 31.12.77 <sup>(1)</sup> OBLIGACIONES EFECTIVAMENTE CONTRAIDAS

CONCEPTO	Total	Vencimientos				
		1978	1979	1980	1981	1982 y más

(En millones de dólares)

<b>TOTAL:</b> .....	9.678,2	4.008,1	1.503,4	1.245,2	756,0	2.165,5
<b>Sector público</b> .....	6.043,7	2.257,0	929,6	989,4	600,2	1.267,5
Servicios gubernamentales .....	1.790,5	458,6	344,4	291,0	195,7	500,8
Empresas del Estado .....	848,3	276,6	117,8	100,3	73,1	280,5
Sociedades con participación del Estado .....	1.972,3	1.042,8	172,5	173,0	150,3	433,7
Bancos: .....	1.432,6	479,0	294,9	425,1	181,1	52,5
BCRA .....	1.271,2	458,8	264,2	395,6	152,6	—
Otros bancos oficiales .....	161,4	20,2	30,7	29,5	28,5	52,5
<b>Sector privado</b> .....	3.634,5	1.751,1	573,8	255,8	155,8	898,0
Importaciones .....	1.393,1	867,0	185,4	126,6	85,7	128,4
Préstamos .....	1.719,2	863,7	376,3	119,8	62,7	296,7
Otros conceptos .....	522,2	20,4	12,1	9,4	7,4	472,9

(1) Cifras provisionales sujetas a ajustes. Comprende únicamente la deuda efectiva, en concepto de capital, es decir no se han tomado en consideración préstamos no desembolsados o contratos de importación que no han tenido principio de ejecución.

**COTIZACION DEL DOLAR ESTADOUNIDENSE EN EL  
MERCADO LIBRE DE CAMBIOS DURANTE 1977**

— Promedio de los tipos vendedores <sup>(1)</sup> —

M E S	Pesos por dólar estadounidense
Enero .....	286,62
Febrero .....	304,75
Marzo .....	327,78
Abril .....	347,32
Mayo .....	365,14
Junio .....	383,71
Julio .....	405,00
Agosto .....	427,71
Setiembre .....	457,27
Octubre .....	495,38
Noviembre .....	538,00
Diciembre .....	580,00

(<sup>1</sup>) Cotizaciones contado del Banco de la Nación Argentina.

## ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS

Provisión y empleo de recursos reales	147
Evolución del producto bruto interno a precios constantes de 1960	147
Evolución del volumen físico de la producción agropecuaria	148
Volumen físico de la producción de industrias manufactureras	148
Precios relativos entre los productos agropecuarios e industriales nacionales	149
Variaciones de precios	149

## PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES

PERIODO	Oferta			Demanda			
	Producto bruto interno	Importaciones	Total	Consumo	Inversión bruta interna	Exportaciones	Total

(En millones de \$ a precios de 1960)

1974	18.874	1.785	20.659	15.045	4.047	1.567	20.659
1975	18.626	1.845	20.471	15.422	3.755	1.295	20.471
1976	18.086	1.437	19.522	14.127	3.575	1.821	19.522
1977	18.933	1.809	20.742	13.695	4.328	2.720	20.742

(Variaciones porcentuales con respecto al año anterior)

1974	6,5	20,8	7,6	9,6	3,9	-0,3	7,6
1975	-1,3	3,4	-0,9	2,5	-7,2	-17,4	-0,9
1976	-2,9	-22,1	-4,6	-8,4	-4,8	40,6	-4,6
1977	4,7	25,9	6,2	-3,1	21,1	49,4	6,2

## EVOLUCION DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO A PRECIOS CONSTANTES DE 1960

CONCEPTO	Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior			
	1974	1975	1976	1977

1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca .....	6,2	-3,5	3,4	6,6
2. Explotación de minas y canteras .....	2,9	-4,6	1,9	10,1
3. Industrias manufactureras .....	6,1	-2,8	-4,5	4,2
4. Electricidad, gas y agua .....	6,5	6,4	3,4	5,0
5. Construcción .....	12,2	-9,6	-14,1	13,7
6. Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9,8	-1,3	-5,9	6,6
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones .....	4,4	-1,9	-4,3	6,0
8. Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles ....	5,6	6,6	3,5	0,2
9. Servicios comunales, sociales y personales .....	3,8	4,9	0,2	-0,4
Total: .....	6,5	-1,3	-2,9	4,7

### EVOLUCION DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

S E C T O R	Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior			
	1974	1975	1976	1977
1. Agricultura y caza .....	6,2	- 3,5	3,2	6,5
a) Agrario .....	6,8	- 5,0	1,8	8,4
Cereales y lino .....	- 12,0	- 5,5	10,6	7,2
Forrajeras .....	11,7	- 13,4	4,3	14,3
Oleaginosas .....	6,3	- 3,4	23,5	32,9
Cultivos industriales .....	12,2	- 2,1	0,6	- 0,7
Frutas y flores .....	41,6	- 2,3	- 4,5	7,7
Hortalizas y legumbres .....	16,6	- 4,5	- 17,0	10,2
b) Pecuario .....	3,3	-	6,2	4,5
Ganado vacuno .....	3,3	0,6	7,7	8,5
Ganado ovino .....	- 0,3	- 10,7	15,1	- 16,2
Ganado porcino .....	16,1	- 21,2	13,4	- 5,9
Ganado equino y caprino .....	- 1,0	-	- 1,0	- 1,0
Lana .....	- 0,6	- 1,3	3,1	- 0,7
Leche .....	-	6,2	2,0	- 5,0
Granja .....	11,9	6,7	- 5,3	0,9
c) Construcciones agropecuarias <sup>(1)</sup> .....	37,7	- 16,8	- 7,1	- 5,1
d) Caza .....	-	-	-	2,0
2. Silvicultura y extracción de madera .....	2,0	4,0	4,0	3,0
3. Pesca .....	4,9	- 3,5	34,4	26,4
Total: .....	6,2	- 3,5	3,4	6,6

(1) Comprende las realizadas por cuenta propia.

### VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION DE INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

S E C T O R	Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior			
	1974	1975	1976	1977
1. Bienes durables .....	6,6	- 6,5	- 7,6	9,8
Industria de la madera y productos de la madera incluidos muebles .....	4,9	- 12,6	- 27,8	- 11,5
Fabricación de productos minerales no me- tálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón .....	4,7	0,6	- 4,5	- 0,5
Industrias metálicas básicas .....	8,7	- 1,9	- 24,1	14,6
Fabricación de productos metálicos, maqui- naria y equipos .....	6,5	- 7,9	- 3,8	10,9
2. Bienes no durables .....	5,7	0,4	- 2,0	- 0,1
Productos alimenticios, bebidas y tabaco ...	5,8	- 1,1	0,3	- 3,6
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero .....	11,5	4,5	- 4,6	- 6,0
Fabricación de papel y productos de papel; imprentas y editoriales .....	8,7	- 0,9	- 7,3	6,3
Fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos .....	2,6	-	- 0,7	5,0
Otras industrias manufactureras .....	0,2	- 3,4	- 3,4	2,4
Total: .....	6,1	- 2,8	- 4,5	4,2

## PRECIOS RELATIVOS ENTRE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS E INDUSTRIALES NACIONALES

P E R I O D O	Precios al por mayor		Precios relativos
	Agropecuarios	No agropecuarios nacionales	

(Índice base 1980 : 100)			
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 .....	40.253,4	43.107,3	93,4
1977 .....	106.109,6	106.451,8	99,7
1977			
Enero .....	72.949,4	71.367,2	102,2
Febrero .....	77.098,8	76.810,7	100,4
Marzo .....	79.280,0	78.919,1	100,5
Abril .....	82.950,3	82.760,6	100,2
Mayo .....	90.978,2	87.132,4	104,4
Junio .....	98.015,4	93.231,8	105,1
Julio .....	102.702,7	98.790,7	104,0
Agosto .....	115.782,4	112.829,5	102,6
Setiembre .....	121.348,2	122.251,2	99,3
Octubre .....	137.652,4	140.268,9	98,1
Noviembre .....	145.607,6	152.760,3	95,3
Diciembre .....	148.949,4	160.299,2	92,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

## VARIACIONES DE PRECIOS

P E R I O D O	Precios al por mayor			Precios al consumidor	Índice del costo de la construcción
	Nivel general	No agropecuarios		Nivel general	
		Nacio- nales	Impor- tados		
(Variación porcentual con respecto al período anterior)					
1973 .....	50,0	53,3	62,8	60,3	72,2
1974 .....	20,0	23,9	36,9	24,3	38,8
1975 .....	192,4	208,6	257,5	182,8	251,5
1976 .....	499,0	469,2	690,4	444,1	360,6
1977 .....	149,4	146,9	126,2	176,0	97,4
(Variación porcentual de cada mes con respecto al inmediato anterior)					
1977					
Enero .....	13,8	14,4	12,1	8,0	10,4
Febrero .....	7,0	7,6	6,7	8,3	4,7
Marzo .....	3,9	2,7	17,6	7,5	18,2
Abril .....	5,7	4,9	15,7	6,0	4,0
Mayo .....	6,3	5,3	3,5	6,5	1,4
Junio .....	6,6	7,0	0,9	7,6	3,9
Julio .....	5,7	6,0	6,8	7,4	12,5
Agosto .....	12,6	14,2	0,5	11,3	9,5
Setiembre .....	7,3	8,4	7,4	8,3	4,7
Octubre .....	13,5	14,7	4,0	12,5	9,2
Noviembre .....	7,9	8,9	6,9	9,0	6,2
Diciembre .....	4,2	4,9	4,4	7,3	4,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

SE TERMINO  
DE IMPRIMIR EN LOS  
TALLERES GRAFICOS OPTIMUS  
S. R. L.  
URLARTE 1855/59  
1414 - BUENOS AIRES  
REPUBLICA ARGENTINA  
EN EL MES DE  
SEPTIEMBRE  
DE MIL NOVECIENTOS  
SETENTA Y OCHO