



BANCO CENTRAL DE LA
REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

1978



**BANCO CENTRAL DE LA
REPUBLICA ARGENTINA**

MEMORIA ANUAL

**APROBADA POR EL DIRECTORIO EN LA
SESION DEL 30 DE AGOSTO DE 1979**

**CUADRAGESIMO CUARTO
EJERCICIO
1978**

BUENOS AIRES 1979

**BANCO CENTRAL DE LA
REPUBLICA ARGENTINA**

DIRECTORIO (¹)

Presidente:

Dr. ADOLFO C. DIZ

Vicepresidente:

Dr. CHRISTIAN J. ZIMMERMANN

Vicepresidente 2º:

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

Directores:

Ing. CARLOS A. CANEDO PERO

Cont. ALFREDO H. ESPOSITO

Lic. ENRIQUE E. FOLCINI

Cont. RAUL A. FUENTES ROSSI

Cont. EGIDIO IANNELLA

Dr. MANUEL J. MARINO

Dr. JUAN M. OCAMPO

Dr. FRANCISCO P. SOLDATI

Cnel. de Int. (R.) HECTOR E. WALTER

Síndico:

Dr. FERNANDO GARCIA OLANO

Gerente General:

Dr. PEDRO C. LOPEZ

Secretario del Directorio:

Sr. ANTONIO B. INGLESE

(¹) Integración del Directorio al 30.8.79.

CONTENIDO

INTRODUCCION	1
CAPITULO I – EL DINERO Y EL CREDITO	9
CAPITULO II – FINANZAS PUBLICAS Y MERCADOS DE CAPITALES	33
CAPITULO III – ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS	49
CAPITULO IV – SECTOR EXTERNO	65
CAPITULO V – EL SISTEMA FINANCIERO	97
CAPITULO VI – OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	115
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	123
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS	126
INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION	128

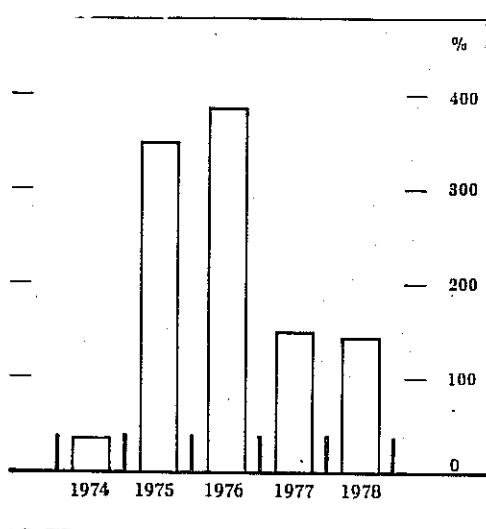
INTRODUCCION

1. Aspectos salientes de la evolución económica	3
2. La política monetaria y financiera	4
3. La actividad económica	5
4. El sector externo	6
5. El nuevo ordenamiento del programa económico a fines de 1978	6

Tasa anual de inflación

Precios al por mayor, Nivel general

Variaciones respecto del año anterior



INTRODUCCION

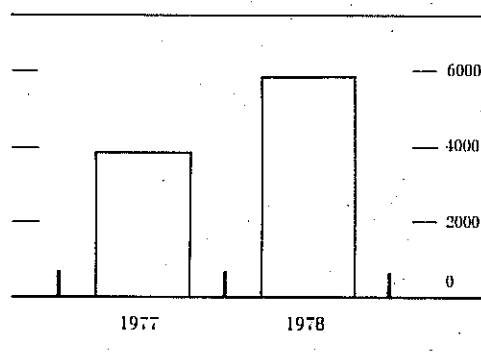
1. ASPECTOS SALIENTES DE LA EVOLUCION ECONOMICA

Durante 1978 el proceso inflacionario, medido por la tasa de variación del nivel general de precios al por mayor, tuvo un ritmo semejante al observado durante 1977 al tiempo que verificaba una sensible caída en su variabilidad, es decir que las variaciones mensuales tuvieron menor oscilación que en el año precedente.

Las tendencias recesivas manifestadas a fines de 1977 continuaron a través de una caída del nivel de actividad en el primer trimestre del año y comenzaron a revertirse a partir del segundo, cuando se observaron menores tasas de disminución del producto bruto interno con respecto a iguales períodos del año anterior. En el cuarto trimestre el nivel de actividad prácticamente no acusó disminución con relación al mismo lapso de 1977. El proceso contractivo se observó particularmente en el sector industrial, en tanto otros sectores —como el agropecuario y de la construcción— expandieron su actividad.

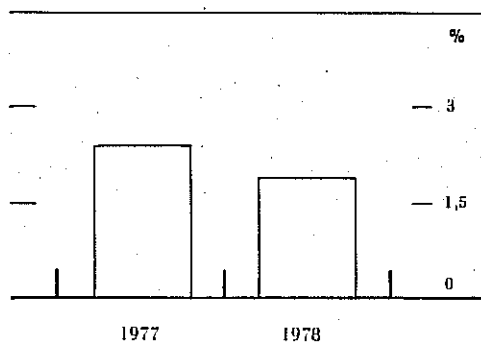
Reservas internacionales del BCRA

En millones de dólares, a fin de:



Dentro de los lineamientos generales del programa económico anunciado en abril de 1976 se desarrolló la política de disminución de las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio exterior. En ese contexto, el comportamiento de las exportaciones —que superaron los niveles alcanzados en 1977— se tradujo en un superávit comercial que, unido a importantes entradas de capitales no compensatorios, determinó un incremento sustancial del nivel de reservas internacionales.

Déficit del Gobierno Nacional en relación al PBI



En el marco de los lineamientos mencionados, se destaca el avance en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas. La reducción del déficit fiscal en términos reales ha ido acompañada de un cambio en la estructura de su financiamiento, perdiendo importancia la emisión monetaria en favor, principalmente, del uso del crédito interno neto. La relación déficit fiscal/producto bruto interno —que en 1977 había disminuido en más de la mitad del valor observado en 1976— registró una nueva declinación, tomando un valor de 1,9% en 1978.

2. LA POLITICA MONETARIA Y FINANCIERA

El año 1978 muestra una mayor concreción de los objetivos que trazara el Banco Central como parte del programa económico iniciado en abril de 1976.

La política de liberación de tasas de interés, iniciada en 1977 con el objeto de recrear los mercados monetario y crediticio, se tradujo en un nuevo avance del objetivo central de remonetización de la economía a través, principalmente, del aumento de los depósitos a interés.

El coeficiente global de liquidez ⁽¹⁾, que luego de los niveles mínimos registrados en el segundo trimestre de 1976 (7,9%) había alcanzado un valor de 16,0% en diciembre de 1977, aumentó a 18,4% en diciembre de 1978. Esta mayor monetización se refleja también en un aumento del financiamiento que las empresas y particulares obtienen a través del sistema financiero.

Pero no obstante el desarrollo verificado por el proceso de remonetización, el mismo debe continuar en forma sostenida si se desea alcanzar los valores con que operó el sistema financiero argentino hace varias décadas, o los que actualmente caracterizan a los países con mercados financieros desarrollados y estables.

También se han producido durante el año cambios importantes en el proceso de creación de dinero. En efecto, en 1978 adquirió particular relevancia la expansión secundaria —a cargo de las entidades financieras— originada en los aumentos del multiplicador a que condujeron las sucesivas reducciones del efectivo mínimo. Estas últimas, a su vez, fueron posibilitadas por la pérdida de importancia de la financiación del Banco Central al Gobierno y el escaso efecto monetario del sector externo en el segundo semestre del año.

La virtual desaparición del sector Gobierno como factor de crecimiento de la base monetaria fue posible debido al menor déficit, en términos reales, y al cambio logrado en la estructura de su financiamiento. En efecto, las necesidades de recursos del sector público fueron orientadas hacia el sector financiero donde aquél debió tomar fondos, en paridad con el sector privado, a las tasas de interés prevalecientes en el mercado.

La nueva política de financiamiento del sector público fue acompañada por la eliminación de la colocación de Letras de Tesorería mediante el sistema de ofrecimiento —donde se fijaba la tasa de interés— desplazando la obtención de recursos a través de esta fuente hacia el procedimiento de licitación; en tanto, las empresas públicas iniciaron un proceso de demanda de créditos, también a través del sistema de concurso. Estas medidas se adoptaron a fin de que la presencia del sector público en el mercado financiero no condujera a desequilibrios innecesarios en el mismo.

Otra medida que contribuyó a mejorar el funcionamiento del mercado financiero fue el cambio en el procedimiento de liquidación de la Cuenta Regulación Monetaria; a partir de julio de 1978 las tasas de compensación y cargo dejaron de fijarse anticipadamente y pasaron a determinarse conforme a la evolución de la tasa de interés promedio en el mercado, según resulta del sistema informativo sobre tasas de interés diseñado por el Banco Central a tal efecto.

Reorientado el financiamiento del sector público en la forma descripta, la mayor parte de la expansión de la base monetaria en el primer semestre del año se originó en las operaciones del sector externo.

(1) Medido como la relación entre el agregado M3 —que incluye los medios de pago de particulares, depósitos a interés en bancos y aceptaciones en bancos y compañías financieras— y el producto bruto interno.

El efecto monetario del sector externo puso de manifiesto la limitación que enfrenta el control monetario en una economía abierta si el mismo no es acompañado por la liberación del mercado cambiario. Es por ello que el Banco Central continuó durante el año la política de reconstruir ese mercado, eliminando progresivamente las restricciones subsistentes y restableciendo el mercado de cambio a término. No obstante, dada la dificultad de liberar totalmente a corto plazo el mercado cambiario, en la segunda mitad del año el Banco Central recurrió transitoriamente a la implementación de un encaje sobre los préstamos del exterior, como medio de limitar el efecto monetario del sector externo.

La introducción del encaje y la disminución del diferencial interno entre tasa activa y pasiva de interés contribuyeron a aproximar el costo interno y externo del crédito y, durante la segunda parte del año, el sector externo progresivamente dejó de actuar como factor de expansión primaria.

El mayor control logrado en el crecimiento de la base monetaria permitió que el proceso de creación de dinero se apoyara en liberaciones del efectivo mínimo. De este modo se ha avanzado hacia el objetivo básico en materia de encaje legal, que consiste en su eventual eliminación.

El encaje no sólo encarece el costo de la intermediación financiera sino que, por carecer de la flexibilidad suficiente para influir sobre las condiciones cambiantes de los agregados monetarios, también constituye un instrumento comparativamente ineficiente para regular la cantidad de dinero, siendo las operaciones de mercado abierto un medio más idóneo a tales efectos.

El uso de la política de mercado abierto como medio de influir sobre la oferta monetaria requerirá coordinar adecuadamente la necesidad de captación de recursos por parte del Gobierno con las exigencias de la regulación monetaria. En tal sentido, los avances logrados y previstos en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas tienden también, de este modo, a posibilitar el desarrollo de una política monetaria eficaz.

Aparte de ello, la paulatina reducción del efectivo mínimo también tiende a lograr que la recreación del mercado crediticio, en términos reales, avance a un ritmo mayor que el de la monetización de la economía.

3. LA ACTIVIDAD ECONOMICA

La economía argentina, luego de atravesar un proceso recesivo durante los años 1975 y 1976, se recuperó en forma significativa en 1977. En 1978, sin embargo, se verifica una disminución en el nivel de actividad. Esta caída, medida por la variación del producto bruto interno, alcanzó a 4,2%.

El comportamiento recesivo de la economía, centrado en el sector industrial, ha estado condicionado, entre otros factores, por la contracción de la inversión bruta interna y, en menor medida, del consumo.

El elevado nivel de exportaciones de bienes y servicios alcanzado durante 1977, cuyo crecimiento respecto de 1976 fue de 50,7%, fue superado en 4,1% en 1978. Esta favorable evolución general de las exportaciones se origina, fundamentalmente, en el cambio de énfasis de la política comercial la que, como en otras áreas de política, se orienta hacia una mejora en la asignación de recursos a través de una mayor libertad de concurrencia. Se trata así de revertir el patrón de asignación de recursos determinado por la protección a la producción interna y los consiguientes desincentivos a la exportación, a través de la reducción de las barreras al comercio exterior.

4. EL SECTOR EXTERNO

El elevado superávit de las transacciones comerciales, la utilización de recursos externos para el financiamiento de las empresas públicas y privadas y la mayor presencia del Gobierno Nacional en los mercados externos de capitales, fueron los rasgos dominantes del comportamiento de este sector durante 1978.

El valor de las exportaciones de bienes en 1978, Dls. 6.400 millones, superó en 13% al del año anterior, en tanto que las importaciones del año totalizaron Dls. 3.850 millones, lo que significó una reducción de 7% en relación con las compras externas del año anterior.

Las transacciones de capitales no compensatorios arrojaron un saldo positivo de Dls. 1.101 millones.

Las reservas internacionales del sistema monetario totalizaron Dls. 6.037,2 millones al 31 de diciembre de 1978, lo que representó un incremento de 49% con respecto al cierre del año anterior.

La deuda externa total por compromisos efectivamente contraídos alcanzó al 31 de octubre un nivel de Dls. 10.286,1 millones, lo que representa un aumento de 6,3% con relación al nivel de diciembre de 1977.

5. EL NUEVO ORDENAMIENTO DEL PROGRAMA ECONOMICO A FINES DE 1978

En diciembre de 1978 se anunció un reordenamiento del programa económico que comprendió las siguientes áreas: política de precios de los servicios públicos, política arancelaria, política cambiaria y política monetaria.

El objetivo de este ordenamiento fue el de ajustar ciertos instrumentos de política económica para profundizar la vinculación de la economía con los mercados internacionales y proyectar pautas de comportamiento que sirvan como referencia a los distintos sectores de la economía.

En relación con los precios de los servicios públicos, se fijaron explícitamente los ajustes a aplicar en los ocho primeros meses de 1979⁽²⁾. El cuadro de reajustes tarifarios se inicia con una variación de 5,9% en enero para luego decrecer lentamente hasta llegar a un reajuste de 4,5% en agosto. También se dispuso, para el período mencionado, un reajuste mensual de 4% para el salario mínimo vital y los salarios básicos de convenio, sin perjuicio de los ajustes periódicos adicionales que por planillas y/o flexibilidad salarial correspondiera realizar.

En el área de la política arancelaria se definió el programa arancelario, que es el instrumento básico para el logro del objetivo de una mayor apertura de la economía. Este programa tiene como fin que el país pueda apropiarse de los beneficios del comercio internacional en general, y de productos manufacturados en particular, que requiere el desarrollo de una industria que sea internacionalmente competitiva. Se diseñó un programa de reducciones arancelarias trimestrales que se inicia a comienzos de 1979 y finaliza a comienzos de 1984; en este último año el arancel máximo será de 40%, en el caso de determinados bienes de consumo.

En materia cambiaria el nuevo ordenamiento consistió en fijar y anticipar explícitamente las cotizaciones diarias del tipo de cambio hasta el mes de agosto de 1979 y en liberalizar la entrada de

⁽²⁾ En abril de 1979 se fijaron las pautas a aplicar en el último cuatrimestre de 1979, correspondiendo un incremento del 4,3% para el mes de setiembre, el que disminuye al 3,7% en diciembre.

capitales. De manera consecuente con esta política cambiaria, la política monetaria pasó a poner énfasis en el control de la expansión de los recursos monetarios de origen interno.

La expansión de los "recursos monetarios de origen interno" es la resultante de los aumentos de la base monetaria y de la expansión secundaria realizada por el conjunto de entidades financieras, excluido el efecto monetario —primario y secundario— de las operaciones del sector externo. Sobre la base de los recursos monetarios globales al mes de diciembre de 1978, el Banco Central determinó los siguientes límites de expansión de los recursos monetarios de origen interno: no más de 15% hasta fines de marzo de 1979 y no más de 30% hasta fines de junio de 1979 ⁽³⁾. La autoridad monetaria divulgará la información relativa a estos agregados monetarios a efectos de que se conozca públicamente el grado de cumplimiento de los objetivos mencionados y se mejore la información sobre el programa monetario.

Dado que en este nuevo marco de política monetaria cobran importancia las operaciones de mercado abierto como medio de regulación de la cantidad de dinero, se decidió una política más activa y flexible en materia de licitación de Letras de Tesorería, que se reflejó en la última parte del año en tasas de interés para estos valores más acordes con las tasas de interés en el mercado.

El reordenamiento del programa económico brinda al sector privado un marco de referencia explícito sobre el comportamiento de ciertos precios claves por un período suficientemente amplio, de modo de disminuir apreciablemente el grado de incertidumbre. En el mismo sentido se orienta la concreción del programa arancelario al transmitir una pauta explícita para la formulación de programas de inversión y planes de producción por parte de las empresas.

Las medidas dispuestas, por otra parte, orientan la economía hacia una vinculación sin restricciones con el sector externo, en forma prácticamente inmediata en lo que hace al movimiento de capitales y en forma más gradual en lo que respecta al movimiento de bienes.

⁽³⁾ En abril de 1979 el Banco Central determinó los límites de expansión de los "recursos monetarios de origen interno" en no más de 45% hasta fines de setiembre de 1979.

CAPITULO 1

EL DINERO Y EL CREDITO

1. La creación de dinero	11
2. Demanda de activos monetarios	13
3. Evolución de las tasas de interés	13
4. El crédito	14
— Anexo estadístico	19

I - EL DINERO Y EL CREDITO

El Banco Central implementó durante el año sucesivas medidas vinculadas con el proceso de creación de dinero, que respondieron en cada oportunidad a las condiciones particulares por las que atravesaba la economía. Entre ellas cabe mencionar las disposiciones sobre endeudamiento externo aplicadas a partir del mes de mayo y las liberaciones graduales del efectivo mínimo que se sucedieron desde el mes de abril.

Un manejo más ajustado de la oferta monetaria, junto con una política de tasas de interés libremente concertadas, constituyeron el eje principal sobre el que se articuló la política tendiente a reducir los desequilibrios del mercado monetario.

1. LA CREACION DE DINERO

1.1. La base monetaria en 1978

La evolución que presentó en el año la base monetaria permite identificar dos períodos bien diferenciados entre sí. El punto divisorio podría ubicarse alrededor de la mitad del año. En efecto, durante todo el primer semestre del año la base monetaria mostró un crecimiento relativamente importante, en tanto que en el segundo semestre se observó una franca tendencia a la estabilización que se verificó, sobre todo, en los últimos meses. La tasa de variación de la base monetaria en el primer semestre alcanzó una cifra del 53,1%, equivalente a un valor mensual acumulativo promedio del 7,4%. Las cifras del segundo semestre se redujeron al 34,6% y al 5,1 %, respectivamente.

Este dispar comportamiento estuvo originado, principalmente, en el resultado que en el año presentó el balance de pagos y su efecto monetario. Las operaciones del sector externo dieron lugar a una fuerte monetización interna durante los primeros meses del año, a tal punto que prácticamente explican la totalidad del crecimiento de la emisión primaria del Banco Central en dicho lapso.

En el segundo semestre del año, la importancia del sector externo como generador de liquidez primaria tendió a declinar sistemáticamente como consecuencia de los menores saldos positivos en la balanza comercial y también debido a las medidas aplicadas a mitad de año en relación con los préstamos financieros del exterior, que detuvieron el flujo neto de capitales. En los últimos meses del año incluso el sector externo llegó a constituirse en un factor de absorción de liquidez primaria.

Por su parte, el efecto monetario de la Cuenta Regulación Monetaria se mantuvo positivo a lo largo del año, pero con una tendencia a perder relevancia relativa debido, fundamentalmente, a las sucesivas rebajas en el coeficiente de efectivo mínimo que se fueron aplicando en el período. En cuanto al sector público, cabe señalar que su aporte a la expansión primaria se mantuvo en valores mínimos, en atención al cambio en la estructura del financiamiento del déficit fiscal, donde prevalecieron otras fuentes alternativas de financiamiento, en particular el uso del crédito interno y externo, en reemplazo del financiamiento directo del Banco Central.

Los préstamos directos del Banco Central a las entidades financieras tuvieron en el año 1978 escasa importancia como generadores de liquidez, ya que este arbitrio ha sido prácticamente abandonado como instrumento de regulación monetaria y crediticia.

El conjunto de circunstancias mencionadas precedentemente obligaron al Banco Central, en su función de regulador de la liquidez interna, a actuar activamente sobre el multiplicador de la base monetaria a través de la adopción de sucesivas modificaciones en el nivel del efectivo mínimo legal.

1.2. La tasa de efectivo mínimo

La utilización de este instrumento se hizo cada vez más intensa a medida que avanzaba el año y conforme el Banco Central iba retomando el control del crecimiento de la base monetaria, en particular la de origen externo. Las reducciones en el encaje legal alcanzaron significación sobre todo en la última parte del año —2 puntos porcentuales en octubre, 4 puntos en noviembre y 4 puntos en diciembre— y fueron posibilitadas por el mayor control que pudo ejercer el Banco Central sobre la base monetaria, habida cuenta de las metas de crecimiento de dinero y crédito previstas en el programa monetario.

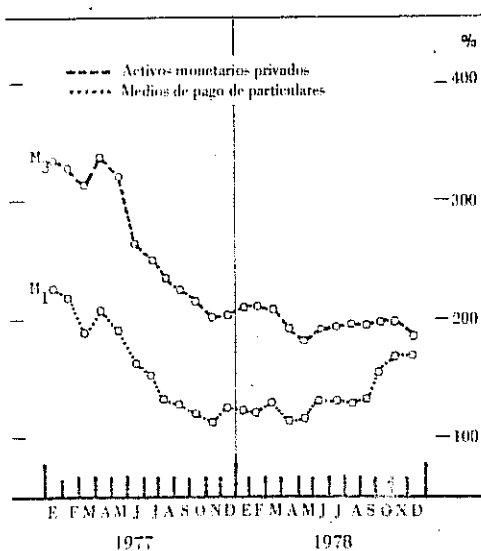
A su vez, los menores encajes condujeron a que, en términos relativos, el efecto monetario neto mensual derivado del mecanismo compensador de la Cuenta Regulación Monetaria se hiciera cada vez menor. En tanto que a principios del año el resultado de esa Cuenta representaba una expansión mensual de alrededor del 2,9% de la base monetaria, a fines de año ese mismo coeficiente significaba sólo el 1,8%, y continuaba en declinación ⁽¹⁾.

La comentada evolución de la base monetaria y del multiplicador dio origen, en 1978, a un cambio cualitativo importante desde el punto de vista de los factores que originan los cambios en la cantidad nominal de dinero. En la segunda mitad del año, los recursos monetarios crecieron a expensas básicamente de las variaciones en la expansión secundaria —vía rebajas en el efectivo mínimo— más que debido a variaciones en la emisión primaria del Banco Central, como había ocurrido en la primera mitad del año.

Este cambio permitió hacer crecer más aceleradamente, hacia el final del año, el crédito interno, en particular al sector privado, que en parte, se dedicó a suplir financiamiento externo, motivado por las disposiciones que para este tipo de operaciones se implementaron en ese lapso.

Agregados monetarios

Variaciones con respecto al mismo mes del año anterior



1.3. La evolución de los agregados monetarios

Considerando el año en su conjunto, el ritmo de crecimiento global de la oferta monetaria, medido como la tasa anual de variación de las distintas definiciones de dinero, se mantuvo, en general, en los niveles a que había arribado hacia fines de 1977.

Los medios de pago (M1), que comprenden los billetes y monedas de particulares y los depósitos en cuentas corrientes del sector privado, comenzaron el año creciendo a una tasa anual de 120%. A mitad del año, dicha tasa oscilaba en 130%, y en el último trimestre se elevó como consecuencia, tanto de la mayor demanda de billetes como de depósitos en cuentas corrientes que se verificó en ese período.

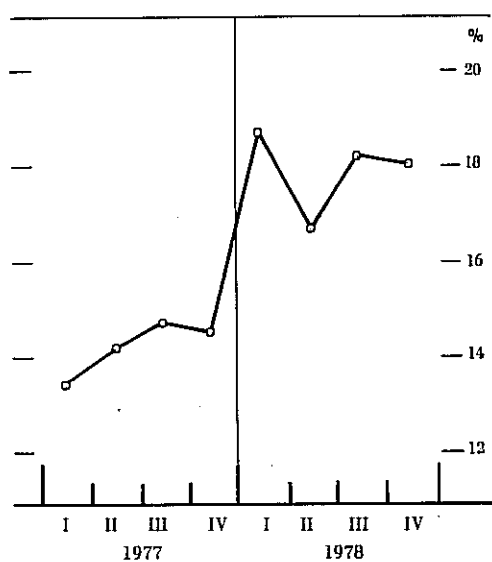
Por su parte, el agregado monetario conocido como M3, que incluye los medios de pago de particulares, los depósitos a interés en bancos y las aceptaciones, comenzó el año con tasas anuales de crecimiento ligeramente superiores a 200%, cifras similares a las registradas en el último trimestre de 1977. A partir del segundo trimestre se elevó como consecuencia, tanto de la mayor demanda de suavemente, estabilizándose en un valor cercano a 190%.

⁽¹⁾ En marzo de 1979 la expansión de la base monetaria originada en la Cuenta Regulación Monetaria había descendido al 1,0% mensual.

Dentro de los depósitos a interés, el comportamiento de las imposiciones en caja de ahorro mostró, en 1978, una tendencia opuesta a la observada un año antes, ya que el ritmo de crecimiento anual se aceleró en todo el año 1978, mientras que en 1977 la situación fue precisamente inversa.

En cuanto a los depósitos a plazo fijo, el año 1978 registró nuevamente una tendencia a la desaceleración del ritmo anual de crecimiento, situación que ya había comenzado a observarse desde mediados del año 1977. No obstante ello, estos activos financieros siguen manteniendo la preferencia del público, aspecto que queda de manifiesto al observarse la estructura relativa de los distintos activos financieros, en donde los depósitos a plazo fijo siguen concentrando más de la mitad del agregado M3.

Relación entre activos monetarios privados y producto bruto interno



2. DEMANDA DE ACTIVOS MONETARIOS

Durante el transcurso del año 1978 la demanda de activos monetarios continuó evolucionando favorablemente. La relación entre activos monetarios del sector privado constituidos en bancos ⁽²⁾ y el producto bruto interno, que no había superado 15 % en ningún trimestre de 1977, alcanzó en 1978 porcentajes superiores a 18%.

Los coeficientes citados para 1978 duplican prácticamente los valores mínimos registrados en el segundo trimestre de 1976. Dicho aumento se basa casi exclusivamente en el crecimiento de los depósitos a interés, pues la relación entre medios de pago de particulares (M1) y el producto bruto interno se mantiene en niveles bajos, oscilando alrededor de 6,3%. Esta evolución representa una modificación cualitativa de importancia, ya que al estar basada una mayor proporción del financiamiento en activos a interés, se reduce el impuesto inflacionario que implícitamente tributan las tenencias de dinero.

En los avances comentados en materia de coeficientes de liquidez desempeñó un rol de singular importancia la política de tasas de interés, que continuó en 1978 limitándose a garantizar la plena libertad de contratación entre las partes. Hasta el segundo trimestre, no obstante, el Banco Central continuó regulando indirectamente a ciertos segmentos del mercado mediante el ofrecimiento de Letras de Tesorería con rendimientos prefijados para los distintos plazos. En mayo se resolvió suspender el sistema de ofrecimientos, continuándose la colocación de Letras de Tesorería exclusivamente mediante el sistema de licitación.

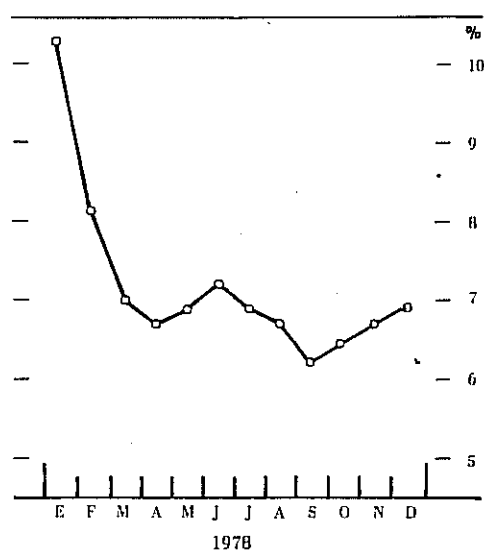
3. EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES

En un contexto de tasas de interés determinadas a través de la libertad de concertación entre las partes —entidades, ahorristas y tomadores de fondos—, los acontecimientos más notables registrados en el mercado interno de fondos prestables durante 1978 han sido la importante disminución de las tasas nominales de interés, tanto activas como pasivas, ocurrida en los primeros meses del año, la considerable estabilidad posterior de las mismas en los menores niveles alcanzados y la relativa falta de adaptabilidad en el corto plazo de las tasas nominales de interés al ritmo variable de la inflación.

Luego de registrarse en enero tasas nominales de interés del mismo orden que las alcanzadas en el último trimestre de 1977, se produce en febrero una fuerte caída que continúa, con menor intensidad, hasta abril, mes a partir del cual las tasas evolucionan más establemente. La caída del nivel de actividad verificada en el primer trimestre de 1978 y la disparidad entre el costo del crédito externo e

Tasa de interés pasiva: certificado de depósito a plazo fijo transferible a 30 días

Tasa efectiva mensual



⁽²⁾ Excluye depósitos en entidades financieras no bancarias.

interno que se produjo a fines de 1977, originaron un proceso de ajuste en el mercado interno de fondos prestables tendiente a la mencionada reducción de las tasas de interés.

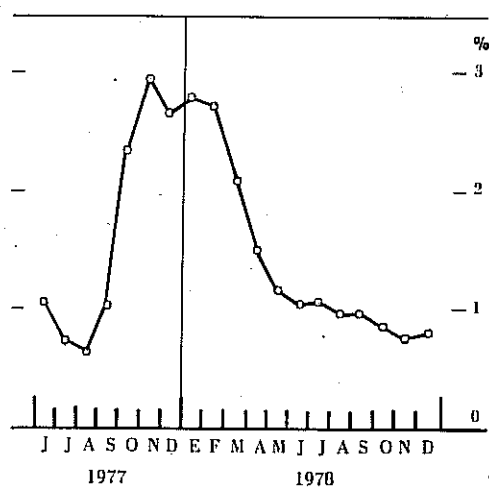
La intensificación de las restricciones al endeudamiento externo dispuestas por el Banco Central con fines de control monetario en el mes de mayo no derivó en una presión alcista de las tasas de interés las que, por el contrario, luego de una ligera alza en junio, volvieron a caer hasta el mes de setiembre. El aumento en las tasas nominales registrado durante el último trimestre del año, finalmente, se mantuvo dentro del marco de mayor estabilidad observado a partir de abril.

La evolución de las tasas activas y pasivas durante el año se tradujo en una disminución del margen de intermediación —medido sobre la base de las tasas de interés por préstamo a 30 días y depósitos a plazo fijo nominativos transferibles a igual plazo— con que ha operado el sistema. Esta disminución es particularmente significativa si se tiene en cuenta que dicho margen se considera una medida del costo de la intermediación financiera.

La política de liberación de los mercados financieros emprendida por las autoridades ha debido enfrentar el desafío planteado por el aún elevado ritmo inflacionario. En particular, la variabilidad del aumento de precios —aun cuando menor que en 1977— se ha traducido en variaciones de cierta importancia en las tasas reales mensuales de interés. Cabe señalar, no obstante, que a partir de febrero de 1978 las tasas activas reales —es decir las que pagan los tomadores de crédito— no han alcanzado los altos niveles que habían registrado a fines de 1977.

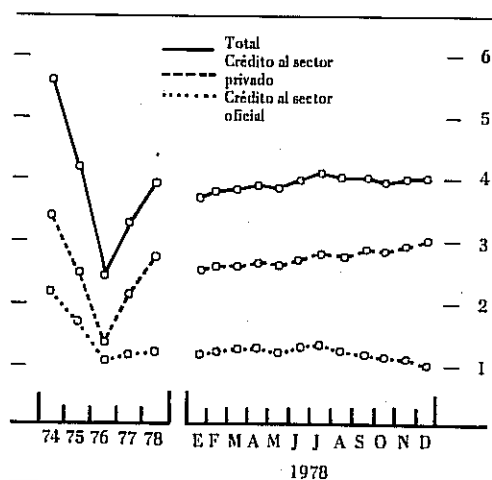
Las medidas de política cambiaria y de liberalización de la toma de fondos en el exterior adoptadas en los últimos días del año que se comenta, como parte del programa económico para 1979, serían conducentes a una disminución del costo de los créditos externos que, a través del proceso competitivo, tendería a consolidar el menor nivel y mayor estabilidad denotados por los tipos de interés nominales durante 1978.

Margen de intermediación



Evolución del crédito bancario

En miles de millones de pesos de 1960



4. EL CREDITO

4.1. Financiación a los sectores público y privado

En 1978 el financiamiento bancario ⁽³⁾ a ambos sectores registró, tanto en términos nominales como reales, un crecimiento más atenuado que el observado el año anterior. En términos reales, la tasa de expansión del crédito bancario total fue de 5,9% en el primer semestre y 8,1% en el total del año, incrementos que se comparan con variaciones de 21,4% y 35,6% registradas, respectivamente, en iguales períodos del año anterior.

En cuanto a la distribución de la financiación bancaria total entre los sectores público y privado, cabe señalar que este último, durante la primera mitad del año, desplazó su demanda hacia el financiamiento externo, estimulado por el menor costo relativo del mismo con relación al crédito interno. El sector público acrecentó ligeramente su participación en ese período a través de mayores colocaciones de valores públicos en bancos —principalmente Letras de Tesorería— y de préstamos obtenidos por las empresas del Estado. De esta manera, las necesidades financieras del sector público se orientaron hacia las entidades bancarias, evitando acudir al Banco Central en circunstancias en que la base monetaria se expandía por efecto de las operaciones externas.

⁽³⁾ Incluye Banco Central, bancos y cajas de ahorro.

Las medidas dispuestas por el Banco Central en el mes de mayo, encareciendo el financiamiento externo, comenzaron a influir en junio en las pautas de endeudamiento del sector privado, el que reorientó su demanda de crédito hacia la financiación bancaria interna, aumentando durante el segundo semestre del año su participación en la misma. En diciembre de 1978 la participación del sector privado en la financiación bancaria alcanzó al 75,6%, nivel superior al registrado en cualquiera de los meses de 1977.

4.2. Normas vinculadas con la actividad crediticia

4.2.1. Normas de crédito

Durante el ejercicio continuaron aplicándose con ligeros ajustes las normas básicas establecidas desde la reforma del sistema financiero para la administración del crédito y el resguardo de la liquidez y solvencia de las entidades financieras. Las adecuaciones introducidas a las disposiciones tuvieron por objeto consolidar el reordenamiento ya alcanzado y producir ciertos ajustes conforme a la evolución que presentaba el mercado.

Así, para asegurar una utilización más apropiada de los distintos medios de canalización de los ahorros financieros, se dispuso que las entidades podrían actuar en la intermediación o compra de certificados de depósitos a plazo fijo nominativo transferibles, documentos del mercado de transacciones financieras entre terceros y títulos valores públicos, siempre que desde la fecha de emisión o última negociación o transferencia del título de crédito hubiese transcurrido un lapso no menor de 30 días.

La negociación o transferencia de los pertinentes documentos, según las normas adoptadas, tiene que ser efectuada mediante la efectiva cesión de aquéllos y las operaciones deben ser asentadas en un registro rubricado habilitado al efecto en cada entidad, en el que corresponde dejar constancia de datos mínimos relacionados con las operaciones intervenidas.

En otro orden, se adoptaron disposiciones tendientes a perfeccionar las normas que debían observar las entidades financieras para resguardar los aspectos de riesgos implícitos en las operaciones de crédito. Con esa finalidad, se adoptó un programa de reducción gradual de la amplia relación máxima existente para dimensionar la asistencia crediticia por todo concepto que puede otorgarse a un solo cliente frente a la responsabilidad patrimonial de la entidad financiera concedente.

La nueva relación deberá ser observada a partir del 1º de enero de 1980 y fija el indicado máximo de apoyo, con alguna excepción, en el 25% de los recursos patrimoniales de intermediarios crediticios. Simultáneamente, quedaron sin efecto las disposiciones que regulaban el nivel máximo de crédito otorgable con relación al patrimonio de cada demandante de crédito.

Como consecuencia de estas normas, a partir del 1º de julio de 1978 las entidades financieras recobraron con amplitud sus atribuciones para considerar y resolver en cada operación los montos de asistencia técnicamente apropiados a la actividad y giro del deudor. Pueden efectuar desde entonces bajo su responsabilidad las estimaciones pertinentes acerca de la capacidad patrimonial que los mismos reúnan, como también valorar su situación económico-financiera, perspectivas de evolución de los negocios y demás apreciaciones que consideren apropiadas para asegurar el normal cumplimiento de las obligaciones.

Por otra parte, se fijaron nuevas normas de mayor flexibilidad para las relaciones a que estaban sujetos ciertos activos, conceptuados como inmovilizados, frente a la responsabilidad patrimonial

computable de entidades financieras. Además, se redujo la magnitud de los cargos con que se sancionaban los excesos a las relaciones porcentuales fijadas en esta materia, las que determinan que el total de inmovilizaciones no puede superar el 100% del patrimonio de cada entidad financiera.

En el caso de nuevas instituciones, la relación del 100% se limita al 50% al inicio de sus operaciones, aumentándose luego a razón de 10 puntos al cierre de cada uno de los sucesivos ejercicios anuales, hasta alcanzar la proporción establecida con carácter general.

Respecto de las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles, cuya efectiva incorporación al régimen de la Ley N° 21.526 se produjo a fines de 1977, se adoptaron distintas previsiones tendientes a mejorar la relación crediticia operativa de estas entidades con el público.

Con tal objeto, para facilitar la correcta apreciación, por parte de los demandantes de crédito, acerca del carácter de las obligaciones sujetas a índices de corrección, se instruyó a dichas entidades para que en todos los documentos de relación con sus clientes (solicitudes, formularios de consulta previa, etc.) procedan a consignar explícitamente la cláusula de ajuste e interés a aplicar.

Asimismo, dentro del propósito de facilitar la eventual sustitución de la obligación asumida por parte de los usuarios, se requirió a dichas sociedades que se abstuvieran de cobrar cargos compensatorios o indemnizatorios por la cancelación anticipada de los préstamos.

4.2.2. El uso de redescuento para atender situaciones transitorias de iliquidez

Hasta junio de 1977 existía una política de asignación de fondos a los bancos, con fines crediticios. El mismo, que implicaba a través de una tasa de interés subsidiada, una ineficiente asignación de recursos, fue reemplazado por la reforma financiera de junio de 1977, que restituyó a las entidades su capacidad de decisión en cuanto al destino de los recursos prestables. En el caso del redescuento, el nuevo sistema se estructuró atendiendo a su exclusiva finalidad monetaria en lugar de su anterior preocupación crediticia.

Este régimen fue objeto de dos modificaciones en el transcurso del año 1978. Las variaciones introducidas tuvieron por objeto posibilitar que las entidades financieras contaran con una alternativa adicional a las que brinda el mercado para solucionar situaciones transitorias de iliquidez.

En ese orden, se destaca la supresión del límite de 45 días en un período de 12 meses consecutivos para el uso de esa facilidad, y el aumento de las proporciones establecidas para el acceso a la citada financiación frente a la capacidad de cada entidad, medida por el monto de sus pasivos y obligaciones sujetas a efectivo mínimo.

El sistema adoptado establece que el promedio diario de utilización del redescuento no debe superar el 1% del total de los conceptos alcanzados por el efectivo mínimo, correspondientes a la penúltima posición mensual del cómputo, ni la deuda vigente exceder el 7% del total de las aludidas partidas.

Se mantiene, por otra parte, en 7 días corridos, como máximo, la posibilidad de uso de cada acuerdo, en tanto así lo admitan los límites antes mencionados.

Se incorporó además al régimen normativo pertinente la indicación a las entidades que tengan habilitaciones en curso encaminada a que, en el período de vigencia de las mismas, no deberán hacer efectivos préstamos u otras operaciones de financiamiento con destino a las demás entidades del sistema.

Durante 1978 el monto de los documentos redescontados alcanzó a \$ 668,8 MM., concentrado principalmente en setiembre y diciembre. En estos meses el uso del redescuento contribuyó en un 0,4% y 0,8%, respectivamente, a la expansión promedio de la base monetaria.

Se estima que el redescuento ha de ser utilizado en forma activa por las entidades, ya que este instrumento ha sido diseñado precisamente con el exclusivo propósito de atender situaciones transitorias de iliquidez.

4.2.3. Límites de redescuento subsistentes del régimen anterior

Estas líneas, que comprenden el financiamiento de viviendas y operaciones de exportación promocionada, siguen el proceso de gradual extinción previsto en las normas operativas dictadas al establecerse la reconversión del sistema.

En tal sentido, las entidades autorizan el débito de sus respectivas cuentas corrientes en la medida de los importes correspondientes al recurso que van obteniendo de las deudas cubiertas con los aludidos límites, cuando se trata de los regímenes vinculados con vivienda, prefinanciación y financiación de exportaciones promocionadas.

En las restantes líneas en extinción (emergencias agropecuarias y zonas de desastre) el Banco Central procede directamente a efectuar los débitos pertinentes en función de los cronogramas de recuperaciones presentadas en su momento por las entidades con habilitaciones de tal naturaleza.

4.2.4. Apoyo crediticio a las exportaciones promocionadas

A partir del 1° de enero de 1978 entró en vigencia la Circular R.F. 153, que modificó el régimen de prefinanciación de exportaciones promocionadas. En lo fundamental, el nuevo régimen de apoyo crediticio constituye una financiación indexada con relación al dólar estadounidense, cobrándose al usuario una tasa de interés del 1% anual sobre el monto ajustado de los préstamos.

En lo relativo a la financiación al exterior de bienes promocionados, durante 1978 siguió aplicándose el régimen crediticio vigente a fines del ejercicio anterior, es decir, el comunicado a través de las Circulares R.C. 693/R.F. 21 y R.C. 704/R.F. 98. Se trata de un límite que admite el redescuento en dólares estadounidenses, de letras que instrumenten el pago de exportaciones promocionadas, a una tasa de interés que se abona en la misma moneda.

Asimismo, se continuó atendiendo la financiación de la elaboración 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, en los términos previstos en la Circular R.F. 151, o sea en igualdad de condiciones que las previstas para la prefinanciación de exportaciones promocionadas propiamente dicha.

ANEXO ESTADISTICO

Sistema financiero	21
Sistema monetario	22
Banco Central	23
Bancos y cajas de ahorro	24
Entidades financieras no bancarias	25
Fuentes de los recursos monetarios privados	26
Composición de los activos financieros a interés del sector privado	26
Principales activos financieros del sector privado	27/8
Valor real de los agregados monetarios del sector privado	29
Velocidad de rotación de los depósitos en cuenta corriente de particulares	29
Mercado de aceptaciones (Primario y secundario)	30
Mercado de aceptaciones — Saldos de operaciones de colocación de documentos en el mercado primario y secundario	30
Crédito bancario	31
Evolución del crédito bancario	31

SISTEMA FINANCIERO (1)

CONCEPTO	Saldos a fin de:			Variaciones					
				Absolutas			Relativas		
	1976	1977	1978 (°)	1976	1977	1978 (°)	1976	1977	1978 (°)
	(En miles de millones de \$)						(En %)		
I. Origen de los recursos monetarios privados - TOTAL	1.715,3	6.029,9	17.258,2	1.338,4	4.314,6	11.228,3	355,3	251,5	186,2
1. Sector externo (neto) (1).....	385,1	1.271,8	2.635,9	387,5	886,7	1.364,1	16.145,8	230,2	107,3
2. Sector Gobierno (neto) (2) ...	189,4	370,7	338,4	85,6	181,3	- 32,3	82,5	95,7	- 8,7
3. Sector empresas y particulares..	1.365,9	4.862,6	13.951,9	1.051,3	3.496,7	9.089,3	334,2	256,0	186,9
- Privadas y particulares.....	1.277,8	4.595,1	13.134,4	998,5	3.317,3	8.539,3	357,5	259,6	185,8
a) Bancos y cajas de ahorro ..	1.085,3	3.710,4	10.700,5	826,3	2.625,1	6.990,1	319,0	241,9	188,4
b) Entidades financieras no bancarias.....	192,5	884,7	2.433,9	172,2	692,2	1.549,2	848,3	359,6	175,1
- Estatales.....	88,1	267,5	817,5	52,8	179,4	550,0	149,6	203,6	205,6
4. Regulación monetaria.....	-	268,1	1.692,5	-	268,1	1.424,4	-	(+)	531,3
5. Diversas cuentas (menos) (4)...	225,1	743,3	1.360,5	186,0	518,2	617,2	475,7	230,2	83,0
II. Distribución de los recursos monetarios privados - TOTAL (M2)...	1.715,3	6.029,9	17.258,2	1.338,4	4.314,6	11.228,3	355,3	251,5	186,2
1. Medios de pago (M1).....	947,8	2.120,2	5.709,5	680,6	1.172,4	3.589,3	255,0	123,7	169,3
- Billetes y monedas.....	407,0	1.056,3	3.278,8	283,6	649,3	2.222,5	229,8	159,5	210,4
- Depósitos en cuenta corriente.....	540,8	1.063,9	2.430,7	397,0	523,1	1.366,8	276,1	96,7	128,5
2. Depósitos a interés.....	645,4	3.696,6	10.924,4	558,0	3.051,2	7.227,8	638,3	472,8	195,5
- Ahorro.....	259,8	393,6	1.090,4	192,0	133,8	696,8	283,2	51,5	177,0
- Plazo fijo.....	385,6	3.303,0	9.834,0	366,0	2.917,4	6.531,0	1.867,4	756,6	197,7
Intransferible (5).....	244,9	...	...	214,7	...	...	2.104,9	...	...
Transferible.....	160,7	...	...	151,3	...	...	1.608,5	...	...
3. Otros depósitos.....	122,1	213,1	624,3	99,8	91,0	411,2	447,5	74,5	193,0

(°) 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 u otros inmuebles. (2) Comprende "Oro y divisas" (neto), "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias 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 u otros inmuebles.

NOTA: En II.1. se excluyen las disponibilidades en caja de los sistemas hipotecario y financiero no bancario.

SISTEMA MONETARIO (¹)

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1977	1978 (²)	1977	1978 (²)	1977	1978 (²)
(En miles de millones de \$) (En %)						
I. Factores de creación de los recursos monetarios privados						
Total:	5.144,6	14.778,5	3.592,2	9.633,9	231,4	187,3
1. Sector externo (²)	1.299,4	2.681,9	900,9	1.382,5	226,1	106,1
2. Sector Gobierno (³)	392,7	304,0	182,8	-88,7	87,1	-22,6
3. Sector empresas y particulares	3.736,0	10.590,8	2.785,2	6.854,8	292,9	183,5
4. Regulación monetaria	268,1	1.692,5	268,1	1.424,4	(+)	531,3
5. Diversas cuentas (menos) (⁴)	551,6	490,7	544,8	-60,9	8.011,8	-11,0
II. Distribución de los recursos monetarios privados						
Total (M2):	5.144,6	14.778,5	3.592,2	9.633,9	231,4	187,3
1. Medios de pago (M1)	2.085,6	5.635,2	1.158,3	3.549,6	124,9	170,2
a) Billetes y monedas	1.074,4	3.333,5	662,8	2.259,1	161,0	210,3
b) Cuentas corrientes	1.011,2	2.301,7	495,5	1.290,5	96,1	127,6
2. Depósitos de poca movilidad	3.059,0	9.143,3	2.433,9	6.084,3	389,4	198,9

(¹) Cifras provisionales. (²) Incluye el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión y las cajas de ahorro. (³) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales" y "Diferencias de cambio" menos "Obligaciones con organismos internacionales". (⁴) Créditos menos depósitos. (⁴) 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		
	1 2 m e s e s								
Dic. 76	Dic. 77	Dic. 78 (1)	1976	1977	1978 (1)	1976	1977	1978 (1)	
(En miles de millones de \$)									
(En %)									
ACTIVOS									
1. Sector externo (2)	475,9	1.806,4	4.204,2	460,0	1.330,5	2.397,8	2.893,1	279,6	132,7
2. Sector Gobierno (2)	423,8	969,9	905,6	254,7	546,1	- 64,3	150,6	128,4	- 6,6
3. Regulación monetaria .....	.	268,1	1.692,5	.	268,1	1.424,4	.	(+)	531,3
4. Préstamos a entidades financieras (4)	1.580,4	609,8	624,5	1.205,7	-970,6	14,7	321,8	-161,4	2,4
- Bancos y cajas de ahorro .....	.	488,2	574,0	.	488,2	85,8	.	(+)	17,6
Vivienda .....	.	155,0	154,0	.	155,0	- 1,0	.	(+)	- 0,7
Otros .....	.	333,2	420,0	.	333,2	86,8	.	(+)	26,1
- Otras entidades financieras .....	.	121,6	50,5	.	121,6	- 71,1	.	(+)	- 58,5
Total:	2.480,1	3.654,2	7.426,8	1.920,4	1.174,1	3.772,6	343,1	47,3	103,2
PASIVOS									
1. Pasivos monetarios	2.526,4	3.617,0	7.069,4	1.973,1	1.090,6	3.452,4	356,6	43,2	95,4
- Circulación monetaria	562,5	1.528,1	4.323,1	400,8	965,6	2.795,0	247,9	171,7	182,9
- Depósitos (5)	1.963,9	2.088,9	2.746,3	1.572,3	125,0	657,4	401,5	6,4	31,5
- De entidades financieras	467,4	2.072,0	2.711,8	395,2	1.604,6	639,8	547,4	343,3	30,9
En cuenta corriente	467,4	1.912,2	2.711,8	395,2	1.444,8	799,6	547,4	309,1	41,8
En cuenta especial .....	.	159,8	-	.	159,8	-159,8	.	(+)	-100,0
- Del sector privado	10,9	16,9	34,5	9,3	6,0	17,6	581,3	55,0	104,1
2. Patrimonio neto y otros	-46,3	37,2	357,4	-52,7	83,5	320,2	-823,4	180,3	860,8
Total:	2.480,1	3.654,2	7.426,8	1.920,4	1.174,1	3.772,6	343,1	47,3	103,2

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

BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (¹)

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	Dic. 77	Dic. 78 (²)	1977	1978 (²)	1977	1978 (²)
ACTIVOS						
	(En miles de millones de pesos)			(En %)		
1. Sector externo (neto)	-535,2	-1.567,7	-444,3	-1.032,5	-488,8	-192,9
2. Sector Gobierno	666,1	2.244,7	509,4	1.578,6	325,1	237,0
- Fondo Unificado	370,4	817,7	242,4	447,3	189,4	120,8
- Otros	295,7	1.427,0	267,0	1.131,3	930,3	382,6
3. Sector empresas y particulares	4.014,1	11.626,9	2.842,7	7.612,8	242,7	189,7
- Privadas	3.752,3	10.808,6	2.669,0	7.056,3	246,4	188,1
a) Préstamos	3.706,8	10.721,5	2.630,0	7.014,7	244,2	189,2
Generales	3.152,0	9.482,4	2.295,8	6.330,4	268,1	200,8
Hipotecarios	554,8	1.239,1	334,2	684,3	151,5	123,3
b) Valores	45,5	87,1	39,0	41,6	600,0	91,4
- Estatales	261,8	818,3	173,7	556,5	197,2	212,6
4. Otras cuentas	1.225,1	2.098,3	2.296,7	873,2	214,3	71,3
- Disponibilidades	2.402,8	3.737,5	1.774,5	1.334,7	282,4	55,5
- Obligaciones con el BCRA (menos)	514,0	650,7	-937,0	136,7	-64,6	26,6
- Diversas cuentas (menos) (²)	663,7	988,5	414,8	324,8	166,7	48,9
Total:	5.370,1	14.402,2	3.834,1	9.032,1	249,6	168,2
PASIVOS						
1. Depósitos de particulares	4.113,1	11.542,9	2.958,4	7.429,8	256,2	180,6
- En cuenta corriente	1.011,2	2.301,7	495,5	1.290,5	96,1	127,6
- De poca movilidad	3.101,9	9.241,2	2.462,9	6.139,3	385,4	197,9
a) A interés	2.915,9	8.681,2	2.385,1	5.765,3	449,3	197,7
Ahorro	373,6	1.042,9	127,5	669,3	51,8	179,1
Plazo fijo	2.542,3	7.638,3	2.257,6	5.096,0	793,0	200,4
- Intransferible .....	...	...	...	...	...	...
- Transferible .....	...	...	...	...	...	...
b) Seguro de cambio	-	-	- 2,6	-	- 100,0	-
c) Otros	186,0	560,0	80,4	374,0	76,1	201,0
2. Depósitos oficiales	1.257,0	2.859,3	875,7	1.602,3	229,7	127,5
- A la vista	1.024,4	2.109,5	690,7	1.085,1	207,0	105,9
- Ahorro y plazo fijo	232,6	749,8	185,0	517,2	388,7	222,4
Total:	5.370,1	14.402,2	3.834,1	9.032,1	249,6	168,2

(²) Cifras provisionales. (¹) Incluye los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y cajas de ahorro. (²) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera.

ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS (1)

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1977	1978 (%)	1977	1978 (%)	1977	1978 (%)
ACTIVOS						
	(En miles de millones de \$)				(En %)	
1. Sector externo (neto).....	0,6	- 0,5	0,5	- 1,1	500,0	- 183,3
2. Sector Gobierno.....	15,2	41,5	9,3	26,3	157,6	173,0
3. Sector empresas y particulares.....	865,0	2.378,2	693,6	1.513,2	404,7	174,9
- Privadas.....	859,4	2.377,6	688,0	1.518,2	401,4	176,7
a) Préstamos.....	858,8	2.371,1	687,6	1.512,3	401,6	176,1
De compañías financieras.....	560,2	1.542,1	452,7	981,9	421,1	175,3
De sociedades de crédito para consumo.....	62,6	37,1	53,6	- 25,5	595,6	- 40,7
De cajas de crédito.....	154,8	543,2	107,9	388,4	230,1	250,9
De sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles.....	81,2	248,7	73,4	167,5	941,0	206,3
b) Valores.....	0,6	6,5	0,4	5,9	200,0	983,3
- Estatales.....	5,6	0,6	5,6	5,0	+	- 89,3
4. Otras cuentas.....	- 34,8	- 16,6	124,3	18,2	78,1	52,3
- Disponibilidades.....	389,8	639,9	372,0	250,1	2.089,9	64,2
- Obligaciones con el BCRA (menos).....	147,0	180,1	27,6	33,1	23,1	22,5
- Diversas cuentas (menos)-(2).....	277,6	476,4	220,1	198,8	382,8	71,6
Total: (3).....	846,0	2.402,6	698,8	1.556,6	474,7	184,0
PASIVOS						
1. Depósitos (Total).....	843,5	2.402,0	698,2	1.558,5	480,5	184,8
En compañías financieras.....	507,5	1.404,6	428,1	897,1	539,2	176,8
En sociedades de crédito para consumo.....	56,3	41,6	51,1	- 14,7	982,7	- 26,1
En cajas de crédito.....	179,0	594,7	134,1	415,7	298,7	232,2
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles.....	100,7	361,1	84,9	260,4	537,3	258,6
- A la vista (en cajas de crédito).....	52,7	129,0	27,6	76,3	110,0	144,8
- De poca movilidad.....	790,8	2.273,0	670,6	1.482,2	557,9	187,4
a) En caja de ahorros.....	20,2	47,5	6,5	27,3	47,4	135,1
En compañías financieras.....	0,6	7,0	0,6	6,4	+	1.066,7
En sociedades de crédito para consumo.....	1,3	0,4	0,4	- 0,9	44,4	- 69,2
En cajas de crédito.....	18,3	40,1	5,5	21,8	43,0	119,1
b) A plazo fijo.....	760,7	2.195,7	659,8	1.435,0	653,9	188,6
En compañías financieras.....	499,3	1.381,1	424,6	881,8	568,4	176,6
En sociedades de crédito para consumo.....	54,4	40,0	50,4	- 14,4	1.260,0	- 26,5
En cajas de crédito.....	106,4	419,9	100,0	313,5	1.562,5	294,6
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles.....	100,6	354,7	84,8	254,1	536,7	252,6
c) Otros.....	9,9	29,8	4,3	19,9	76,8	201,0
2. Obligaciones por financiación de consumo.....	2,5	0,6	0,6	- 1,9	31,6	- 76,0
Total:.....	846,0	2.402,6	698,8	1.556,6	474,7	184,0

(2) 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 con entidades financieras, (3) La diferencia con la suma de los parciales del activo, para la variación del año 1977, corresponde a "BCRA - Depósitos transferidos - Ley Nº 20.520".

FUENTES DE LOS RECURSOS MONETARIOS PRIVADOS

CONCEPTO	Composición de las variaciones registradas en:					
	1976		1977		1978 (°)	
	(En miles de millones de \$)	(En %)	(En miles de millones de \$)	(En %)	(En miles de millones de \$)	(En %)
Sector externo (neto)	387,5	28,9	886,7	20,6	1.364,1	12,1
Sector Gobierno (neto)	85,6	6,4	181,3	4,2	- 32,3	- 0,3
Préstamos	393,8	29,4	1.068,9	24,8	1.577,4	14,0
Menos:						
Depósitos oficiales	332,7	24,8	890,2	20,6	1.609,7	14,3
Depósitos seguros de cambio	- 24,5	- 1,8	- 2,6	-	-	-
Sector empresas y particulares	1.051,3	78,5	3.496,7	81,0	9.089,3	80,9
Regulación monetaria	-	-	268,1	6,2	1.424,4	12,7
Diversas cuentas (menos)	186,0	13,8	518,2	12,0	617,2	5,4
Total:	1.338,4	100,0	4.314,6	100,0	11.228,3	100,0

(°) Cifras provisionales.

COMPOSICION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS A INTERES DEL SECTOR PRIVADO

CONCEPTO	Diciembre 1976		1977				1978 (°)			
			I Semestre		II Semestre		I Semestre		II Semestre	
	Saldos en miles de mill. de \$	Estructura	Saldos en miles de mill. de \$	Estructura	Saldos en miles de mill. de \$	Estructura	Saldos en miles de mill. de \$	Estructura	Saldos en miles de mill. de \$	Estructura
1. Depósitos a interés en bancos	530,8	100,0	1.382,0	100,0	2.915,9	100,0	5.468,4	100,0	8.681,3	100,0
Cajas de ahorro	229,5	43,2	350,9	25,4	322,0	11,0	598,2	10,9	917,3	10,6
Plazo fijo	284,7	53,7	1.006,1	72,8	2.542,3	87,2	4.782,2	87,5	7.638,3	88,0
Intransferible	170,7	32,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Transferible	114,0	21,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Ahorro hipotecario	16,6	3,1	25,0	1,8	51,6	1,8	88,0	1,6	125,7	1,4

(°) 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)	Céd. Hip. Argent. (3)	V.N.A. (3)	Bono Ahorro Ajust.	Letras de Tesorería (4)	Total (M4)
	Total	Billetes y monedas	Depósitos encta. cte.	Depósitos a interés (1)										
				Total	Ahorro	Plazo fijo								
(En miles de millones de \$)														
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	288,6	2.697,5
Abril.....	1.223,5	501,6	721,9	903,1	293,6	609,5	2.126,6	305,4	2.432,0	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.....	1.562,3	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
1978														
Enero.....	2.047,3	1.001,6	1.045,7	3.364,8	381,8	2.983,0	5.412,1	75,0	5.487,1	259,1	484,8	2,7	146,7	6.380,4
Febrero.....	2.233,6	1.067,8	1.165,8	3.700,5	446,0	3.254,5	5.934,1	75,6	6.009,7	281,5	513,9	2,2	173,9	6.981,2
Marzo.....	2.393,8	1.162,0	1.231,8	3.999,0	527,5	3.471,5	6.392,8	63,7	6.456,5	307,5	553,7	1,9	132,3	7.451,9
Abril.....	2.625,8	1.255,4	1.370,4	4.446,7	576,4	3.870,3	7.072,5	25,5	7.098,0	364,3	651,3	1,4	163,7	8.278,7
Mayo.....	2.869,1	1.355,7	1.513,4	4.947,8	665,9	4.281,9	7.816,9	36,7	7.853,6	407,1	794,4	1,3	129,5	9.185,9
Junio.....	3.307,3	1.621,8	1.685,5	5.468,4	686,2	4.782,2	8.775,7	33,8	8.809,5	445,8	890,1	1,2	113,2	10.259,8
Julio.....	3.423,3	1.690,3	1.733,0	6.134,5	735,5	5.399,0	9.557,8	27,3	9.585,1	479,9	853,5	1,2	53,3	10.973,0
Agosto.....	3.459,5	1.701,2	1.758,3	6.921,8	805,1	6.116,7	10.381,3	26,0	10.407,3	503,6	940,9	1,1	24,2	11.877,1
Setiembre.....	3.625,0	1.886,7	1.738,3	7.430,1	878,8	6.551,3	11.055,1	25,8	11.080,9	530,3	1.038,7	1,1	23,9	12.674,9
Octubre.....	4.007,4	2.067,6	1.939,8	7.802,6	915,8	6.886,8	11.810,0	42,1	11.852,1	636,5	1.068,0	1,1	12,2	13.569,9
Noviembre.....	4.312,6	2.208,2	2.104,4	8.471,7	1.017,7	7.454,0	12.784,3	39,8	12.824,1	685,5	1.147,4	1,1	13,0	14.671,1
Diciembre (e).....	5.633,4	3.331,7	2.301,7	8.681,3	1.043,0	7.638,3	14.314,7	32,5	14.347,2	725,9	1.122,6	1,1	34,7	16.231,5

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

PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO

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

1978															
(Estructura relativa porcentual)															
Enero.....	32,1	15,7	16,4	52,7	6,0	46,7	84,8	1,2	86,0	4,0	7,6	0,1	2,3	100,0	
Febrero.....	32,0	15,3	16,7	53,0	6,4	46,6	85,0	1,1	86,1	4,0	7,4	—	2,5	100,0	
Marzo.....	32,1	15,6	16,5	53,7	7,1	46,6	85,8	0,9	86,7	4,1	7,4	—	1,8	100,0	
Abril.....	31,8	15,2	16,6	53,7	7,0	46,7	85,5	0,3	85,8	4,4	7,9	—	1,9	100,0	
Mayo.....	31,2	14,8	16,4	53,9	7,2	46,7	85,1	0,4	85,5	4,4	8,7	—	1,4	100,0	
Junio.....	32,2	15,8	16,4	53,3	6,7	46,6	85,5	0,4	85,9	4,3	8,7	—	1,1	100,0	
Julio.....	31,2	15,4	15,8	55,9	6,7	49,2	87,1	0,3	87,4	4,4	7,7	—	0,5	100,0	
Agosto.....	29,1	14,3	14,8	58,3	6,8	51,5	87,4	0,2	87,6	4,3	7,9	—	0,2	100,0	
Setiembre.....	28,6	14,9	13,7	58,6	6,9	51,7	87,2	0,2	87,4	4,2	8,2	—	0,2	100,0	
Octubre.....	29,5	15,2	14,3	57,5	6,7	50,8	87,0	0,3	87,3	4,7	7,9	—	0,1	100,0	
Noviembre.....	29,4	15,1	14,3	57,7	6,9	50,8	87,1	0,3	87,4	4,7	7,8	—	0,1	100,0	
Diciembre (2).....	34,7	20,5	14,2	53,5	6,4	47,1	88,2	0,2	88,4	4,5	6,9	—	0,2	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.

**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
1978	1.167,6	3.252,8	3.753,7
Enero	1.161,6	2.968,8	3.479,5
Febrero	1.142,0	3.066,7	3.564,2
Marzo	1.132,2	3.050,1	3.531,7
Abril	1.125,5	3.039,0	3.525,9
Mayo	1.130,6	3.075,4	3.592,1
Junio	1.210,8	3.269,6	3.816,0
Julio	1.260,5	3.442,3	3.974,8
Agosto	1.186,8	3.444,4	3.937,0
Setiembre	1.145,1	3.472,3	3.967,3
Octubre	1.121,1	3.370,8	3.857,5
Noviembre	1.133,2	3.360,7	3.846,3
Diciembre	1.262,3	3.473,8	3.952,0

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	1978
Enero	4,14	5,07	4,26	4,56	5,62	6,21	11,52
Febrero	3,65	4,10	3,35	3,67	6,66	6,11	9,42
Marzo	4,14	4,62	3,72	4,01	6,13	7,50	11,15
Abril	4,37	4,50	4,11	4,76	7,47	7,49	10,26
Mayo	4,79	4,51	4,26	4,80	7,91	8,11	10,03
Junio	4,61	4,27	3,74	4,56	8,58	7,85	9,17
Julio	4,61	4,39	3,94	5,35	7,72	7,94	9,44
Agosto	4,78	4,20	4,11	5,22	6,16	9,49	9,76
Setiembre	4,64	3,88	3,96	5,91	6,83	8,60	10,53
Octubre	4,90	4,19	4,39	5,32	5,83	9,21	10,13
Noviembre	4,51	3,90	4,21	5,33	5,78	10,37	9,59
Diciembre	4,64	4,20	4,72	5,56	6,53	12,27	9,65
Promedio anual:	4,50	4,28	4,08	5,07	6,74	8,68	9,98

MERCADO DE ACEPTACIONES

(Primario y secundario)

I. 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	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
	(En millones de \$)		(En %)			
Total:	79.970,8	32.544,8	100,0	100,0	- 62,2	- 59,3
Bancos comerciales	69.841,3	31.816,2	87,3	97,8	- 65,0	- 54,4
Compañías financieras	10.129,5	728,6	12,7	2,2	- 17,7	- 92,8

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		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
	(En millones de \$)			(En %)		
Total:	211.758,5	79.970,8	32.544,8	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días	74.101,1	61.152,5	29.550,8	35,0	76,5	90,8
De 91 a 180 días	136.733,5	17.844,0	1.906,5	64,5	22,3	5,8
De más de 180 días	923,9	974,3	1.087,5	0,5	1,2	3,4
• Bancos comerciales	199.452,6	69.841,3	31.816,2	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días	68.877,9	54.324,3	28.896,7	34,5	77,8	90,8
De 91 a 180 días	130.246,2	15.447,0	1.899,4	65,3	22,1	6,0
De más de 180 días	328,5	70,0	1.020,1	0,2	0,1	3,2
Compañías financieras	12.305,9	10.129,5	728,6	100,0	100,0	100,0
Hasta 90 días	5.223,2	6.828,2	654,1	42,4	67,4	89,8
De 91 a 180 días	6.487,3	2.397,0	7,1	52,7	23,6	1,0
De más de 180 días	595,4	904,3	67,4	4,9	9,0	9,2

CREDITO BANCARIO (1)

FIN DE	Total	Sector			
		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
1978	16.468.165	12.456.207	75,6	4.011.958	24,4
Enero	6.853.136	4.633.803	67,6	2.219.333	32,4
Febrero	7.415.622	4.970.040	67,0	2.445.582	33,0
Marzo	8.275.626	5.566.217	67,3	2.709.409	32,7
Abril	9.078.933	6.125.304	67,5	2.953.629	32,5
Mayo	9.671.108	6.575.956	68,0	3.095.152	32,0
Junio	10.543.911	7.113.792	67,1	3.430.119	32,9
Julio	11.356.879	7.848.471	69,1	3.508.408	30,9
Agosto	12.406.183	8.595.674	69,3	3.810.509	30,7
Setiembre	12.807.210	9.194.043	71,8	3.613.167	28,2
Octubre	14.286.623	10.209.497	71,5	4.077.126	28,5
Noviembre	15.272.791	11.250.210	73,7	4.022.581	26,3
Diciembre	16.468.165	12.456.207	75,6	4.011.958	24,4

(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	Sector	
		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	3.554,4	2.325,8	1.228,1
1978	3.950,6	2.741,7	1.208,5
Enero	3.690,0	2.529,2	1.160,5
Febrero	3.807,0	2.562,8	1.244,1
Marzo	3.835,9	2.575,4	1.260,4
Abril	3.891,1	2.621,2	1.269,9
Mayo	3.859,7	2.614,2	1.245,4
Junio	3.978,7	2.688,5	1.290,1
Julio	4.109,0	2.799,1	1.309,0
Agosto	4.093,5	2.832,6	1.260,9
Setiembre	4.075,8	2.874,5	1.199,8
Octubre	3.978,7	2.849,7	1.128,9
Noviembre	4.026,6	2.921,5	1.103,9
Diciembre	4.061,6	3.031,7	1.028,8

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.

CAPITULO II

FINANZAS PUBLICAS Y MERCADOS DE CAPITALES

1. El déficit del Gobierno Nacional y su financiamiento	35
2. Mercado de títulos públicos	36
3. Mercado de Valores	38
4. El Banco Central como Agente Financiero del Estado Nacional	39
— Anexo estadístico	41

II – FINANZAS PUBLICAS Y MERCADOS DE CAPITALES

1. EL DEFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL Y SU FINANCIAMIENTO

Durante 1978 los esfuerzos de las autoridades económicas en materia de finanzas públicas se han concentrado en alcanzar un mayor cumplimiento de los objetivos fijados en abril de 1976, esto es, reducir el déficit fiscal y, particularmente, evitar su financiamiento monetario.

No se desconocía, en aquel momento, que la implementación de una política fiscal coherente con los fines citados implicaría una serie de repercusiones sobre distintos ámbitos de la economía. Por tal motivo, la política adoptada para reducir el déficit fiscal ha sido en todo momento moderada —aunque firme y persistente—, con el fin de alcanzar las metas fijadas en un plazo razonable.

Los rasgos más importantes de la evolución de las finanzas públicas durante el año han sido la reducción del déficit del Gobierno Nacional en términos reales y el cambio de la estructura de su financiación a favor, principalmente, del uso del crédito neto y en sustitución de la emisión monetaria.

El déficit del Gobierno Nacional ⁽¹⁾ en 1978 fue 19,9% menor en términos reales ⁽²⁾ que el correspondiente al del año precedente. Tal resultado surge como consecuencia de una contracción de 0,9% en el valor real de los gastos y un aumento de 5,8% en el de los ingresos.

De igual forma, la relación entre el déficit del Gobierno Nacional y el producto bruto interno ha evolucionado favorablemente a lo largo de 1978. Este indicador, que había registrado valores de 4,2%, 2,2%, 2,1% y 1,9% durante los cuatro trimestres de 1977, respectivamente, se redujo a 3,3%, 2,2%, 1,5% y 1,3% en iguales períodos de 1978.

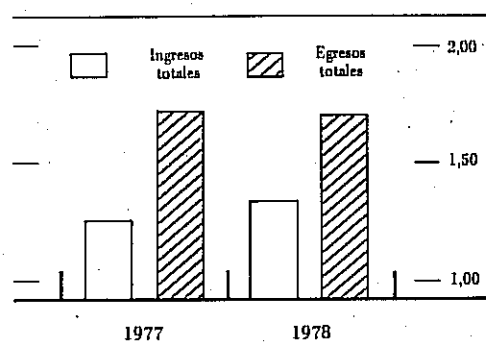
Las variaciones en los ingresos y egresos totales de la Tesorería fueron acompañadas por importantes cambios en la participación relativa de las distintas formas de recursos y gastos. Específicamente, si se compara el valor real de los ingresos acumulados durante el ejercicio de 1978 con el correspondiente a los del ejercicio del año anterior surge que el incremento de 4,8% en los ingresos corrientes se origina en los ingresos no tributarios, que aumentaron 78,5%, ya que los recursos tributarios, por el contrario, resultaron 5,6% menores. Dentro de estos últimos, se observan disminuciones en el valor real de lo recaudado en concepto de impuesto a las ganancias (1,5%), a los sellos (10,3%), al patrimonio neto (62,3%) y, especialmente, en los derechos de exportación (84,9%), y aumentos en los ingresos reales derivados de impuestos a los combustibles (75,5%), internos (29,6%), al capital de las empresas (33,5%), a la producción agropecuaria (7,2%), a los débitos bancarios (7,0%) y, en menor medida, al valor agregado (5,6%).

Los aumentos, en términos reales, registrados en los recursos no tributarios y en lo recaudado en concepto de impuesto a los combustibles obedecen a la actualización de los precios de bienes y servicios suministrados por el Estado. Por otra parte, la Ley de Presupuesto del ejercicio 1978 afectó a rentas generales una proporción de los recursos de organismos descentralizados, empresas y sociedades del Estado, cuentas especiales y bancos oficiales, como

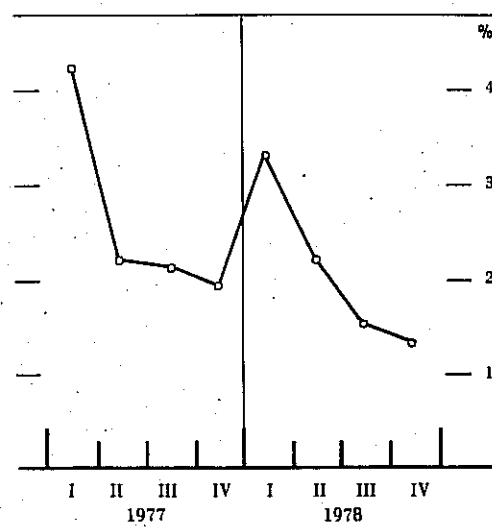
Finanzas públicas

Egresos e ingresos totales

En miles de millones de pesos de 1960



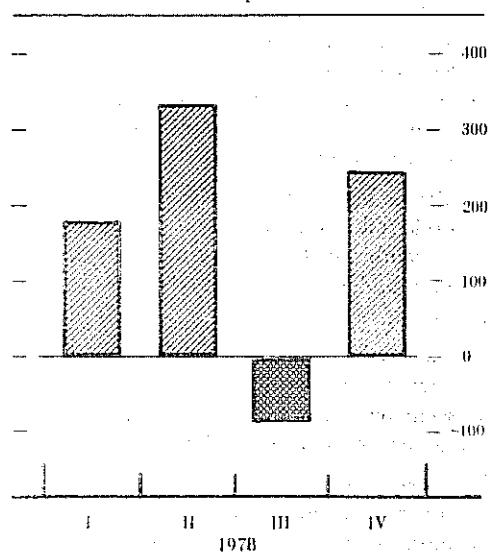
Relación entre déficit del Gobierno Nacional y producto bruto interno



(1) Déficit calculado no computando los libramientos impagos e incluyendo parte de los intereses por la deuda en moneda nacional como amortización y los ingresos netos de capital entre los integrantes del financiamiento (ver metodología en Movimiento de la Tesorería General de la Nación, Secretaría de Estado de Hacienda, diciembre 1978). (2) El valor real de las distintas magnitudes empleadas se calculó deflactando el valor nominal de las mismas con el promedio anual del índice de precios al por mayor, nivel general.

Uso del crédito

En miles de millones de pesos



también el 50% de las utilidades líquidas y realizadas del Banco Central. Asimismo, la paulatina eliminación de retenciones a las exportaciones, unida al comportamiento del tipo de cambio en términos reales, explican los menores recursos obtenidos en concepto de derechos de exportación.

En relación con los gastos, comparando también la evolución durante 1978 con la del año precedente, se registran aumentos, en términos reales, en los corrientes (7,6%) y disminuciones en los de capital (15,5%) y en los extrapresupuestarios (72,6%). Los cambios más significativos, dentro de los egresos corrientes, fueron el aumento de los gastos en remuneraciones (27,2%) —resultado de la política de jerarquización del personal— y la disminución en las transferencias (5,7%), en particular las dirigidas a las empresas públicas (48,4%) y a las provincias (29,2%).

Los avances más notables respecto de las metas fijadas por las autoridades económicas se produjeron en el financiamiento del gasto del Gobierno Nacional. En efecto, la proporción del gasto total financiada con los recursos totales de la Tesorería aumentó durante todo el año, ubicándose al finalizar el mes de diciembre en un valor de 78,7%, que se compara con 73,7% para igual período del año 1977. También se observan cambios relevantes en la estructura de financiamiento del déficit del Gobierno Nacional. El financiamiento neto a través de emisión monetaria fue nulo en 1978, mientras que en el año anterior esta fuente representó el 62,6% del financiamiento total. Las fuentes principales de financiamiento que reemplazaron a los adelantos del Banco Central, aunque con variaciones a lo largo del año, fueron el uso del crédito neto y la utilización de los saldos bancarios de organismos del sector público que integran el Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional.

Financiamiento monetario del déficit del Gobierno Nacional

Fin de:	Déficit del Gobierno Nacional (1)	Financiamiento Banco Central (2)	Uso neto del crédito	Otras fuentes	(2) (1)
	(En miles de millones de \$)				(En%)
1974	21,2	24,1	-6,2	3,3	113,7
1975	135,2	119,2	16,0	20,0	76,8
1976	525,8	253,0	158,6	114,2	48,1
1977	497,5	311,6	-90,3	276,2	62,6
1978	978,6	—	667,8	310,8	—
I	262,8	29,5	181,1	52,2	11,2
II	255,1	-69,8	334,4	-9,5	-27,4
III	220,5	59,5	-88,1	249,1	27,0
IV	240,2	-19,2	240,4	19,0	8,0

2. MERCADO DE TITULOS PUBLICOS

El mayor uso del crédito neto como fuente de financiamiento del déficit de la Tesorería es la razón principal de que en los últimos tres años se haya producido una diversificación de los títulos de la deuda pública presentados al mercado de activos financieros.

Los títulos en circulación durante el último año pueden ser clasificados en dos grandes grupos, según posean o no cláusula de ajuste. Entre los primeros cabe citar, por orden cronológico de emisión, los Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo —cuva

amortización final se produjo el 8.10.78—, los Valores Nacionales Ajustables, las Cédulas Hipotecarias Argentinas y los Bonos Nacionales de Interés Variable ⁽³⁾. Las Letras de Tesorería constituyen el más importante de los títulos públicos con tasa de interés nominal fija y sin cláusula de ajuste. En conjunto, los títulos citados representaron hacia fin de año alrededor del 75% de la circulación neta de títulos públicos en el mercado interno durante el año 1978. Todos estos títulos se encontraban en circulación al comenzar el año 1978, a excepción de los Bonos Nacionales de Interés Variable, cuya primera serie fue emitida a fin del mes de mayo de ese año. Estos nuevos Bonos tienen un año de plazo, con amortización al final del período y servicios de renta trimestrales con una tasa de interés establecida a principios de cada período sobre la base de la tasa de interés vigente en bancos para los depósitos nominativos transferibles a 90 días, más una sobretasa del 5% anual como premio de liquidez.

A fin del año 1977 la circulación neta del conjunto de valores públicos detallado —que incluye las tenencias en poder de particulares y entidades públicas y privadas, pero excluye las tenencias del Gobierno Nacional— era algo más del 2% inferior, en términos reales, a la existente a fin de 1976. La circulación de títulos sin cláusula de ajuste (Letras de Tesorería) había caído casi un 30% en tanto que la correspondiente a títulos ajustables (Valores Nacionales Ajustables, Cédulas Hipotecarias Argentinas y Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo) había aumentado un 28%. Al culminar el año 1978 la circulación neta del mismo grupo de títulos (incluyendo ahora los Bonos Nacionales de Interés Variable) era 19% superior, en términos reales, que a fin del año precedente pero, esta vez, la circulación de Letras de Tesorería aumentó un 25%, en tanto que la de títulos con cláusula de ajuste lo hizo en 16%.

A fines de 1976, la circulación total estaba dividida casi en partes iguales entre títulos con cláusula de ajuste y Letras de Tesorería. Dentro de los primeros, el 75% correspondía a los Valores Nacionales Ajustables. A fin de 1977 el 63% de la circulación neta estaba representado por títulos con cláusula de ajuste y el resto por Letras de Tesorería. Los Valores Nacionales Ajustables seguían siendo los de mayor importancia relativa entre los títulos ajustables, ya que representaban el 66%. Durante 1978 no hubo mayor cambio en la estructura de la circulación neta de títulos públicos respecto del año anterior, pero dentro de la circulación de títulos con cláusula de ajuste los Valores Nacionales Ajustables volvieron a perder participación, pasando a representar el 56%.

Las variaciones observadas en la composición de esta deuda están básicamente explicadas por las distintas características de los títulos públicos, que los convierte en más o menos atractivos para el sector privado de acuerdo con la evolución de ciertas variables relevantes, en especial la tasa de inflación y la tasa de interés. Una prueba de ello es la importante demanda de Valores Nacionales Ajustables durante el segundo trimestre de 1978, como consecuencia de una aceleración del ritmo inflacionario y la existencia, para ese período, de tasas de interés en el mercado financiero que resultaron negativas en términos reales.

A fin del mes de mayo se producen dos novedades en el mercado de títulos públicos; aparece la primera serie de Bonos Nacionales de Interés Variable y se abandona el sistema de ofrecimiento en la colocación de Letras de Tesorería. El lanzamiento de los Bonos de Interés Variable tuvo por objeto diversificar las características de los títulos públicos, en cuanto a plazo y rendimiento, adaptándolos a las condiciones del mercado financiero. El ofrecimiento de Letras de Tesorería se abandonó, dado que el

⁽³⁾ Se los considera dentro de la deuda ajustable porque su tasa de interés se ajusta cada trimestre de acuerdo con la tasa de interés de los depósitos a 90 días.

conocimiento anticipado de las tasas de interés de esos títulos por el mercado inducía a los bancos privados a fijar las tasas de interés de los depósitos por encima de aquéllas a fin de evitar la reducción de los mismos. Las colocaciones se hicieron desde entonces exclusivamente por licitación y, en este caso, la política del Banco Central en cuanto a aceptar las ofertas con tasas bastante inferiores a las de mercado, hizo que las Letras de Tesorería perdieran atractivo como alternativa de inversión financiera para los particulares. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que esta situación tendió a revertirse en las últimas licitaciones de 1978, en las que los rendimientos de las Letras fueron superiores a las tasas pasivas del mercado financiero.

3. MERCADO DE VALORES

El valor efectivo de las transacciones realizadas en el Mercado de Valores de Buenos Aires durante 1978 superó en el 231,7% al registrado en los doce meses del año 1977.

Dentro de ese total, la participación de los valores públicos siguió teniendo una importancia relativa similar a la que había alcanzado en el año 1977, ya que en 1978 representó un 76,4% del total negociado. En 1977 esa cifra había llegado al 77,8%.

3.1. Valores públicos

Los títulos públicos que se cotizaron en bolsa durante todo o parte de 1978 fueron los Valores Nacionales Ajustables, los Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo (hasta el 4 de octubre), los Bonos Nacionales de Interés Variable (desde el 15 de junio) y los Bonos Externos (a partir del 10 de abril).

El Banco Central efectuó una regulación solamente en la cotización de Valores Nacionales Ajustables, ya que estuvo dispuesto a intervenir a ciertos precios. Sin embargo, el margen entre el precio de compra y el de venta fijado por esta Institución fue ampliándose desde un 3% a comienzos de 1978 a 10% a fin de año. Esta política fue el paso previo a la liberación total del precio de estos valores^(*). Si bien la ampliación gradual de la banda de regulación redujo la intervención del Banco Central a lo largo del año, las transacciones efectuadas implicaron ventas netas por parte de esta Institución por un valor de \$ 66,3 MM.

De los \$ 1.112,0 MM. transados en el mercado de valores públicos, lo que significó un incremento de 225,6% respecto a 1977, el 75,9% correspondió a Valores Nacionales Ajustables, el 13,7% a Bonos Externos, el 9,2% a Bonos Nacionales de Interés Variable y el 1,2% a Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo.

3.2. Valores privados

El total de lo negociado alcanzó a \$ 344,4 MM., lo que significó un incremento de 252,9% respecto al año anterior.

Si bien una buena parte de los papeles transados en la bolsa depararon un buen rendimiento, a lo largo del año sus precios, al igual que en períodos anteriores, sufrieron bruscas oscilaciones.

Estas variaciones en los precios pueden explicarse en parte por la evolución económico-financiera de las empresas y por el rendimiento de activos alternativos, en especial los relacionados con la tasa de interés y la evolución del nivel de precios.

(*) Esta medida se efectivizó el 22 de enero de 1979.

Sin embargo, en muchas ocasiones la causa de estas variaciones puede ser atribuida a factores menos objetivos o a situaciones ajenas al mercado de capitales; tal lo acontecido durante el último trimestre del año, en el que se efectuaron fuertes liquidaciones con las consiguientes bajas en las cotizaciones.

4. EL BANCO CENTRAL COMO AGENTE FINANCIERO DEL ESTADO NACIONAL

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

Deuda pública interna

Los servicios de renta operados en el año totalizaron \$ 139,8 millones. Los servicios de amortización (*) se detallan a continuación:

Concepto	Miles de millones de \$ v/n
Bonos Patrimoniales para Entidades Financieras	0,8
Valores Nacionales Ajustables	8,5
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	7,3
Bonos Nacionales para Obras Públicas	0,9
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias	0,1
Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo	0,4
Bono de Regulación	1,0
Bono de Inversiones del Comercio Exterior	99,9

Deuda pública externa

a) Servicios de renta

Se discriminan por monedas en la siguiente forma:

Yens japoneses	480,0 millones
Dólares USA	47,3 millones (*)
Marcos alemanes	11,8 millones
Franco suizos	3,0 millones

b) Servicios de amortización

Las cifras por este concepto ascendieron a:

Dólares USA	130,1 millones (*)
Marcos alemanes	35,5 millones
Franco suizos	5,0 millones

(*) Tanto la renta como la amortización correspondientes a los servicios de los títulos públicos en cartera del propio Gobierno Nacional. (6) Estas cifras, excluyen los intereses y las amortizaciones correspondientes a Letras de Tesorería de la Nación emitidas en dólares. Estas colocaciones implicaron pagos en concepto de renta y amortización por Dis. 763,9 millones.

Entrega de láminas por suscripción

En el transcurso del año se dispuso la emisión de cinco series del empréstito "Bonos Nacionales de Interés Variable - 1978", por un monto global de \$ v/n 280,7 MM.

Estos valores presentan la novedad de que fueron impresos en forma de chequeras. En total se entregaron 101.600 de estos documentos.

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 \$ 7,9, \$ 4,1 y \$ 2,3 MM., respectivamente.

ANEXO ESTADISTICO

Ingresos, egresos, déficit y financiamiento del Tesoro Nacional	43
Detalle de los instrumentos de la deuda del Gobierno Nacional – Circulación neta	44/6
Tasas anuales efectivas registradas en las suscripciones de Letras de Tesorería de la Nación	47
Autorizaciones concedidas por la Comisión Nacional de Valores a sociedades anónimas, comerciales y financieras para efectuar oferta pública de títulos valores en los mercados bursátil y extrabursátil	48
Indice de precios bursátil	48

INGRESOS, EGRESOS, DEFICIT Y FINANCIAMIENTO DEL TESORO NACIONAL

CONCEPTO	Monto		Estructura	
	1977	1978	1977	1978
	(En millones de \$)		(En %)	
Ingresos	1.394.349	3.624.965	73,7	78,7
1) Corrientes	1.365.569	3.516.844	72,2	76,4
a) Tributarios	1.195.922	2.773.082	63,2	60,2
b) No tributarios	169.647	743.762	9,0	16,2
2) De capital	113	74.909	—	1,6
3) Otros ingresos	28.667	33.212	1,5	0,7
Egresos	1.891.842	4.603.516	100,0	100,0
1) Corrientes	1.533.424	4.053.873	81,1	88,1
2) De capital	219.791	456.284	11,6	9,9
3) Otros egresos	138.627	93.359	7,3	2,0
Déficit	497.493	978.551	26,3	21,3
Financiamiento	497.493	978.551	26,3	21,3
1) Uso del crédito	— 90.275	667.772	— 4,8	14,5
a) Interno	— 95.113	231.465	— 5,0	5,0
b) Externo	4.838	436.307	0,2	9,5
2) BCRA	311.571	—	16,5	—
3) Otros	276.197	310.779	14,6	6,8
a) Fondo Unificado	231.372	447.241	12,2	9,8
b) Variaciones de caja	10.802	— 81.792	0,6	— 1,8
c) Bono Compensación de Deudas Decreto N° 797/77	18.971	— 10.353	1,0	— 0,2
d) Documentos de cancelación y pagarés	15.383	— 44.217	0,8	— 1,0
e) Operaciones a corto plazo	— 331	— 100	—	—

**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS DE LA DEUDA DEL
GOBIERNO NACIONAL - CIRCULACION NETA**
(En moneda nacional)

DENOMINACION DEL INSTRUMENTO	A fin de:	
	1977	1978

(En millones de \$ v/n)

Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles (Bono Perpetuo) 6 %	0,1	0,1
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 3 % ..	3,2	3,1
Obligaciones de Previsión Social:		
1946 - Serie 1a. 4 %	0,6	0,6
1946 - Serie 2a. 4 %	0,5	0,5
1946 - Serie 3a. 4 %	0,5	0,5
1946 - Serie 4a. 4 %	0,2	0,2
1947 - Serie 5a. 4 %	—	—
1947 - Serie 6a. 4 %	0,6	0,6
1948 - Serie 7a. 4 %	0,1	0,1
1948 - Serie 8a. 4 %	0,7	0,7
1949 4 %	0,8	0,8
1950 4 %	1,0	1,0
1951 4 %	1,5	1,5
1952 4 %	1,9	1,9
1953 4 %	2,7	2,7
C.A.I. - 1953 - No negociable 3 %	0,6	0,6
Obligaciones de Previsión Social:		
1954 4 %	3,0	3,0
1954 5 %	—	—
1955 4 %	3,6	3,6
1956 4 %	3,7	3,7
1957 4 %	0,6	0,6
1957 5 %	—	—
1958 5 %	—	—
Título Nacional de Ahorro - 8 % - 1958	2,4	2,4
Plan de Inversión y Capitalización:		
1958 8 %	44,2	44,2
1959 8 %	14,5	14,5
1960 8 %	25,2	25,2
Bono Representativo (C.A.I. - 3 %)	123,9	121,7
Plan de Inversión y Capitalización:		
1961 8 %	28,7	28,7
1962 8 %	4,2	4,2
1962 - Serie 2da. 8 %	14,1	14,1
1963 8 %	5,7	5,7
1964 8 %	5,1	5,1
1965 8 %	5,5	5,5
1966 8 %	15,8	15,8
1967 8 %	5,9	5,9
1967 - Serie 2da. 8 %	5,9	5,9
1968 8 %	19,1	19,1
1971 8 %	50,0	50,0
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1968 -		
0,25 %	232,6	229,3
Bono de Saneamiento Bancario 0,25 %	260,9	258,0
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1970 -		
0,70 %	3.979,9	3.977,7
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta		
Nacional de Granos 0,25 %	283,1	279,3
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1971 -		
0,70 %	2.448,8	2.447,5
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1972 -		
0,70 %	2.852,2	2.850,7
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1973 -		
0,70 %	3.448,7	3.446,9
Bonos Nacionales para Obras Públicas - Fondo		
Nacional de Inversiones	5,3	—
Valores Nacionales Ajustables 2da. Serie 7 % ..	1.216,6	728,0
Bono General de Ahorro Ajustable 7 %	3.609,8	1.115,6
Bono Nacional para Inversión y Desarrollo	210,1	—
Bono de Regularización	983,4	—
Valores Nacionales Ajustables 1ra. Serie	65,7	—

**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS DE LA DEUDA DEL
GOBIERNO NACIONAL - CIRCULACION NETA**
(En moneda nacional) (Conclusión)

DENOMINACION DEL INSTRUMENTO	A fin de:	
	1977	1978

(En millones de \$ v/n)

Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1975 - 2 %	48.776,1	48.607,5
Bonos Patrimoniales para Entidades Financieras 7 %	1.706,6	1.075,0
Valores Nacionales Ajustables 1975/85 - 7 % ...	16.554,3	13.176,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Junta Nacional de Granos - 1975 - 2%	1.355,5	1.350,8
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1975 - N° 2 - 2%	55.292,3	55.101,2
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1976 - 2%	88.248,9	87.950,9
Valores Nacionales Ajustables 1976/86 - 7 % ..	7.436,4	8.197,3
Valores Nacionales Ajustables 1976/86 - 2da. Serie 7 %	5.654,8	21.563,3
Bono de Inversión del Comercio Exterior 7 % ..	518,9	64,6
Letras de Tesorería de la Nación	474.070,9	1.287.233,4
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Nacional de Desarrollo - 1976 - 0,25 %	25.000,0	24.774,9
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1976 N° 2 - 2%	144.721,5	144.232,8
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Nacional de Desarrollo - 1977 - 0,25 %	19.910,0	19.729,7
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Caja Nacional de Ahorro y Seguro - 1977 - 0,25 % ..	17.703,8	17.543,5
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - Banco Hipotecario Nacional - 1977 - 0,25 %	127.078,0	125.351,7
Bono Consolidado del Tesoro Nacional - 1977 0,25 %	490.020,6	485.610,5
Bonos Nacionales de Interés Variable 1978 1a. Serie	—	34.681,0
Bonos Nacionales de Interés Variable 1978 2a. Serie	—	55.683,0
Bonos Nacionales de Interés Variable 1978 3a. Serie	—	49.703,0
Bonos Nacionales de Interés Variable 1978 4a. Serie	—	29.367,0
Bono Nacional Movilizador de Fondos Públicos 7 %	—	—
Bonos Nacionales de Interés Variable 1978 - 5a. Serie	—	—

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS DE LA DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL – CIRCULACION NETA
(En moneda extranjera)

DENOMINACION DEL INSTRUMENTO	En circulación a fines de 1977	Emisión de 1978	Colocación de 1978	Amortización de 1978	En circulación a fines de 1978
(En millones de dólares estadounidenses)					
Letras Especiales (Cía. Anglo - Argentina de Tranvías y otras)	3,7	—	0,1 ⁽¹⁾	1,1	2,7
Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1967/79	7,4	—	3,5 ⁽¹⁾	5,5	5,4
Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1968/78	5,8	—	—	5,8	—
Empréstito Externo de la República Argentina 8% 1969/79	11,9	—	1,7 ⁽¹⁾	6,8	6,8
Empréstito Externo de la República Argentina 7½% 1970/85	19,4	—	4,8 ⁽¹⁾	2,7	21,5
Bonos Externos - 1973	8,0	—	—	8,0	—
Préstamo Externo - Decreto N° 941/74	76,5	—	—	11,8	64,7
Bonos Externos - 1974	42,0	—	—	28,0	14,0
Préstamo Externo - Decreto N° 1.702/74	81,8	—	—	18,2	63,6
Bonos Externos - 1975	200,0	—	—	64,0	136,0
Bonos Externos - 1976	200,0	—	—	—	200,0
Bonos Externos - 1977	16,6	—	4,7 ⁽¹⁾	—	21,3
Empréstito Externo de la República Argentina 7½% 1977/84	47,6	—	7,2 ⁽¹⁾	—	54,8
Letras de Tesorería de la Nación	62,5	1.173,0	1.173,0	826,4	409,1
Empréstito Externo de la República Argentina 6½% 1977/85	—	75,0	82,1 ⁽¹⁾	—	82,1
Empréstito Externo de la República Argentina en yens japoneses- 1978 6,40 %	—	67,1	77,4 ⁽¹⁾	—	77,4
Empréstito Externo de la República Argentina 6½% 1978/88	—	86,9	86,9	4,8 ⁽²⁾	82,1

⁽¹⁾ Estos incrementos se deben a la devaluación del dólar, con respecto a las monedas en que fueron emitidos los empréstitos. ⁽²⁾ Esta disminución se debe a la devaluación del marco con respecto al dólar.

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.

TASAS ANUALES EFECTIVAS REGISTRADAS EN LAS SUSCRIPCIONES DE LETRAS DE TESORERIA DE LA NACION (1)

FECHA	7 días		14 días		21 días		28 días		42 días		63 días		77 días		91 días		119 días	
	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.	Ofrec.	Licitac.
1978																		
Enero	6	158,0	183,1	183,7	155,1	181,5	155,1	181,5	152,2	182,2	152,2	182,2	149,4	177,5	149,4	177,5	149,4	177,5
	13	158,0	183,4	183,1	155,1	181,5	155,1	181,5	152,2	182,2	152,2	182,2	149,4	177,5	149,4	177,5	149,4	177,5
	20	158,0	181,5	180,6	155,1	180,9	155,1	180,9	152,2	182,2	152,2	182,2	149,4	177,5	149,4	177,5	149,4	177,5
	27	158,0	175,0	177,5	155,1	177,5	155,1	177,5	149,4	164,7	149,4	164,7	143,8	174,4	143,8	174,4	143,8	174,4
Febrero	3	155,1	172,9	173,5	153,6	169,5	152,2	169,5	149,4	163,5	146,6	163,5	143,8	175,9	143,8	175,9	143,8	175,9
	10	153,6	169,5	168,6	150,8	168,3	149,4	167,7	143,8	159,1	143,8	159,1	141,1	158,0	138,4	141,1	135,7	150,8
	17	150,8	165,6	165,3	148,0	165,3	148,0	165,3	143,8	159,1	143,8	159,1	141,1	158,0	138,4	141,1	135,7	150,8
	24	148,0	161,8	161,8	145,2	160,3	145,2	160,3	143,8	159,1	143,8	159,1	141,1	158,0	138,4	141,1	135,7	150,8
Marzo	3	143,8	152,2	142,4	151,1	143,8	152,2	142,4	143,8	159,1	143,8	159,1	141,1	158,0	138,4	141,1	135,7	150,8
	10	137,0	143,5	130,4	135,4	129,1	133,8	127,8	125,2	125,2	125,2	125,2	120,1	120,1	120,1	120,1	120,1	120,1
	17	121,4	126,0	120,1	125,2	118,9	122,7	117,6	115,2	115,2	115,2	115,2	110,3	110,3	107,9	107,9	102,0	102,0
Abril	7	118,9	123,7	117,6	122,1	116,4	119,9	115,2	112,7	112,7	109,1	109,1	106,7	105,5	104,4	104,4	98,6	98,6
	14	117,6	122,4	116,4	120,9	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
	21	117,6	122,9	116,4	121,1	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
	28	117,6	123,4	116,4	122,1	115,2	117,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
Mayo	5	117,6	123,7	116,4	120,4	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
	12	117,6	123,9	116,4	121,4	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
	19	117,6	123,7	116,4	120,4	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
	26	117,6	123,2	116,4	121,1	115,2	118,9	113,9	111,5	111,5	107,9	107,9	105,5	103,2	103,2	103,2	97,4	97,4
Junio	2	122,4	122,4	123,2	123,2	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9
	9	121,9	121,9	123,2	123,2	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9
	16	121,9	121,9	123,2	123,2	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9
	23	118,9	118,9	123,4	123,4	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1	119,1
	30	118,9	118,9	122,7	122,7	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1	118,1
Julio	7	116,1	116,1	122,4	122,4	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9	119,9
	14	115,9	115,9	116,1	116,1	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9
	21	109,8	109,8	111,3	111,3	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5
	28	105,3	105,3	103,2	103,2	106,5	106,5	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
Agosto	4	105,8	105,8	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7
	11	106,5	106,5	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7
	18	106,7	106,7	106,5	106,5	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
	25	105,8	105,8	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7
Setiembre	1	106,2	106,2	105,5	105,5	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7	106,7
	8	102,0	102,0	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4	103,4
	15	99,9	99,9	100,9	100,9	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
	22	99,7	99,7	101,3	101,3	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
	29	101,8	101,8	103,0	103,0	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
Octubre	6	100,6	100,6	102,3	102,3	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0
	13	99,7	99,7	101,3	101,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3
	20	102,7	102,7	104,1	104,1	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
	27	103,9	103,9	105,5	105,5	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2
	30	103,7	103,7	103,9	103,9	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0
Noviembre	3	103,0	103,0	104,8	104,8	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0
	10	105,1	105,1	104,8	104,8	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0	106,0
	17	106,2	106,2	108,6	108,6	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1	109,1
	24	107,7	107,7	113,7	113,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7	107,7
	29	109,3	109,3	113,2	113,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2	115,2
Diciembre	1	110,1	110,1	110,5	110,5	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8	104,8
	7	111,7	111,7	114,4	114,4	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9	113,9
	15	112,5	112,5	113,7	113,7	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9	115,9
	22	113,4	113,4	113,9	113,9	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4	116,4
	29	123,4	123,4	122,4	122,4	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2	124,2

(1) Promedio ponderado de ofertas aceptadas en licitaciones y en ofrecimientos públicos.

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

CONCEPTO	1977	1978
(En miles de \$ v/n)		
I. En el mercado bursátil	32.282.356	358.499.980
1. De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa	32.282.356	358.499.980
Para colocar privadamente ⁽¹⁾	4.409.827	53.391.027
En pago de dividendos	8.913.444	62.892.213
Por capitalización de reservas	625.510	1.537.017
Por gratificación al personal y honorarios al Directorio	—	—
Por capitalización revalúo contable Ley N° 15.272	533	—
Por capitalización revalúo contable Ley N° 17.335	3.335	2.796
Por capitalización revalúo contable Ley N° 19.742	16.896.639	238.507.892
Por otros revalúos	—	—
Por canje de acciones	8	—
Varios	754.831	440.479
Sociedades nuevas	—	1.728.556
2. De empresas cuyas acciones se incorporan a la Bolsa	—	—
II. En el mercado extrabursátil	336.277 ⁽²⁾	8.214.259
III. Total:	32.618.633	366.714.239

⁽¹⁾ Incluye las emisiones de preferencias de los accionistas, ⁽²⁾ \$ 1.222 en concepto de revalúos; \$ 272.309 por suscripciones; \$ 52.148 por varios y \$ 10.596 por pago de dividendos.

INDICE DE PRECIOS BURSATIL
Base: cierre del 29.12.66 : 1

AL ULTIMO DIA DE:	Indice ⁽¹⁾
1975	76,120
1976	1.053,491
1977	211,152
1978	184,745
Enero	330,275
Febrero	505,857
Marzo	292,864
Abril	362,816
Mayo	279,949
Junio	262,597
Julio	264,906
Agosto	237,091
Setiembre	270,064
Octubre	219,738
Noviembre	190,012
Diciembre	184,745

⁽¹⁾ 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.

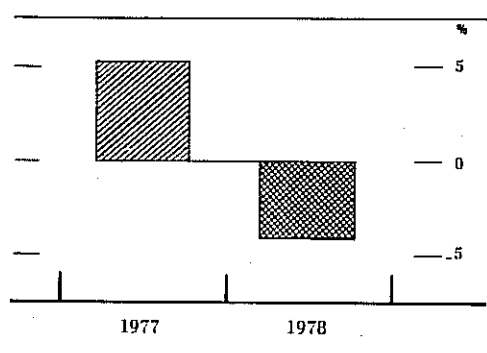
CAPITULO III

ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS

1. Oferta y demanda globales	51
2. Evolución sectorial	53
3. El proceso inflacionario	56
— Anexo estadístico	59

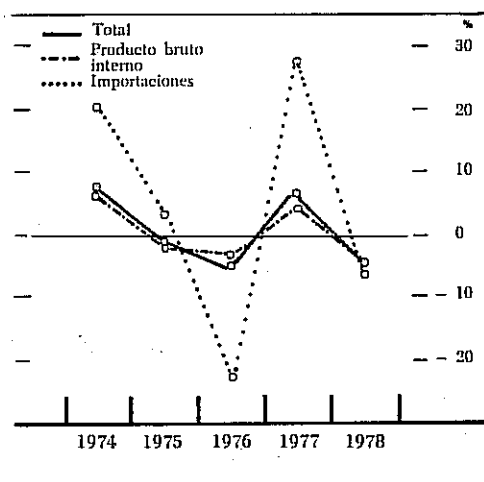
Evolución del PBI

Variaciones respecto del año anterior



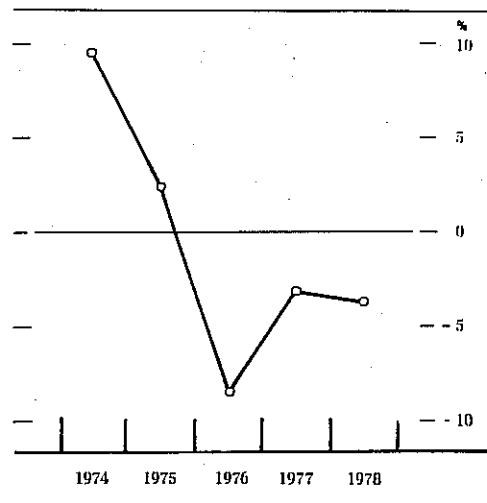
Oferta global

Variaciones respecto del año anterior



Consumo total

Variaciones respecto del año anterior



III – ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS

1. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

La oferta global declinó 4,3% durante 1978, como resultado de variaciones en igual sentido del producto bruto interno y de las importaciones.

La economía argentina, luego de atravesar un proceso recesivo durante los años 1975 y 1976, se había recuperado en forma significativa en 1977. En 1978, sin embargo, se verificó una disminución en el nivel de actividad. Esta caída, que medida por la variación del producto bruto interno alcanzó a 4,2%, ya se insinuó en el cuarto trimestre del año precedente mediante una desaceleración de la tasa de crecimiento y resultó particularmente intensa en el primer trimestre del año, 5,8%. A partir de entonces se evidencia una paulatina recuperación, que se refleja en un nivel de actividad en el cuarto trimestre prácticamente semejante al registrado en el último trimestre de 1977.

Por su parte, las importaciones se redujeron en un 6% con respecto al nivel alcanzado en 1977. Esta caída se vincula estrechamente con el menor nivel de actividad económica y, principalmente, con el proceso contractivo que enfrentó el sector manufacturero. Las adquisiciones de bienes de capital y de insumos importados disminuyeron, en tanto se apreció un crecimiento de la importación de bienes de consumo. El levantamiento de las limitaciones para adquirir bienes de consumo, y las reducciones de los derechos de importación que se fueron sucediendo a fin de incrementar la competencia con determinados productos de elaboración local, influyeron en el mencionado crecimiento.

Oferta y demanda globales. Año 1978

Variaciones porcentuales respecto a 1977

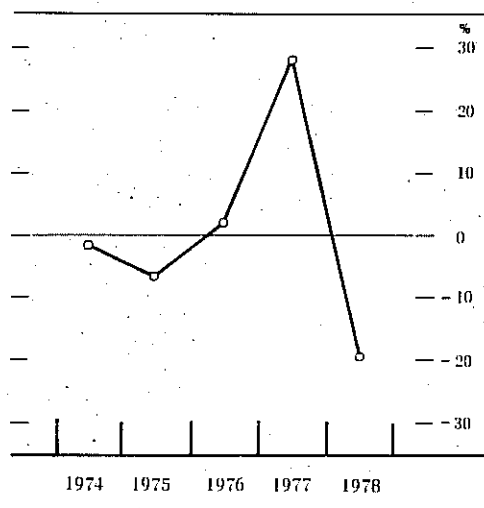
Concepto	En %
Oferta global	- 4,3
Producto bruto interno	- 4,2
Importaciones	- 6,0
Demanda global	- 4,3
Consumo	- 3,5
Inversión bruta interna	- 12,2
Exportaciones	+ 4,1

Los componentes de la demanda global arrojaron, durante 1978, un comportamiento desigual, puesto que se observa una caída en los niveles de consumo e inversión, siendo más acentuado el descenso del último agregado, y una variación positiva de las exportaciones de bienes y servicios.

El consumo total denotó una variación negativa de 3,5% en relación con los niveles alcanzados en 1977. Este resultado anual obedece al comportamiento de este agregado en los primeros tres trimestres del año, ya que en el cuarto trimestre la tendencia contractiva se revierte y el consumo total alcanza un nivel 0,4% superior al de igual período de 1977. El crecimiento del consumo hacia fines de 1978 está asociado con la recuperación de los niveles de remuneración salarial. Entre el tercer y cuarto trimestres de 1978 el salario total medio mensual del trabajador industrial creció 18%, en términos reales. En el último trimestre de 1978, el nivel de salarios fue 9,6% más alto, también en términos reales, que el registrado en el segundo trimestre de 1976.

Inversión bruta interna en equipo durable de producción

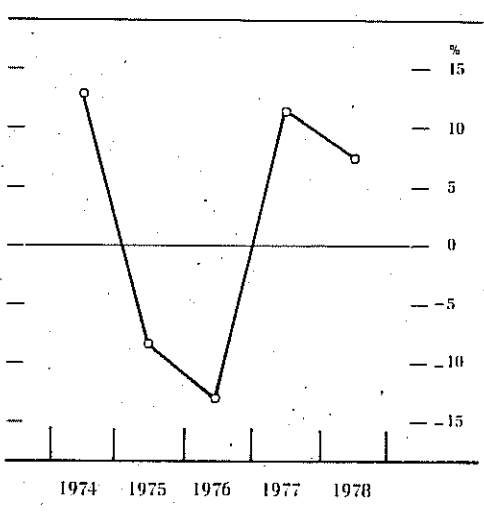
Variaciones respecto del año anterior



La inversión bruta interna registra en 1978 una disminución de 12,2% respecto de su nivel en 1977. Los componentes de la inversión bruta interna fija —que cayó en 10,7%— tuvieron un comportamiento disímil. En tanto la inversión en construcciones tuvo una evolución positiva de 7,4% originada principalmente en las construcciones privadas, la inversión en equipo durable de producción se contrajo en 19,6%.

Inversión bruta interna en construcciones

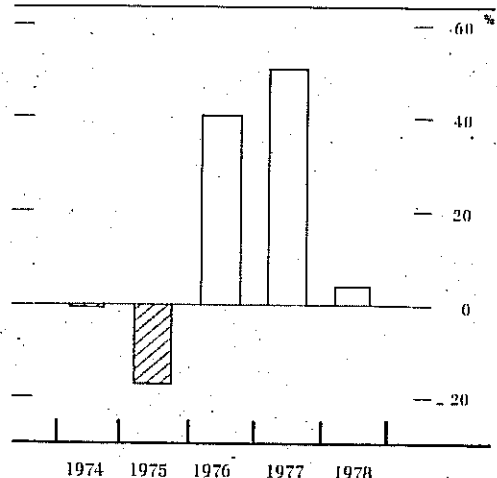
Variaciones respecto del año anterior



La liberación de los mercados financieros, unida a un proceso más lento pero semejante en el mercado cambiario, se tradujo en mayores costos de oportunidad para las existencias mantenidas por las empresas. Al revertirse de este modo el incentivo a la acumulación de inventarios —representado en el pasado por la vigencia de tipos de cambio fijos y tasas de interés negativas en términos reales— las empresas habrían desarrollado durante el año un proceso de ajuste de “stocks” a los menores niveles deseados, que también incidió negativamente sobre el nivel de actividad.

Exportaciones de bienes de servicio

Variaciones respecto del año anterior



Por su parte, las exportaciones, al superar durante 1978 en 4,1% el elevado nivel alcanzado el año precedente, se constituyeron en el único componente expansivo de la demanda agregada.

**Producto bruto interno de los sectores
productores de mercancías**

A precios de 1960

Variaciones respecto del año anterior

Concepto	1974	1975	1976	1977	1978
(En %)					
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	4,8	-1,9	6,0	4,1	1,1
Explotación de minas y canteras	2,9	-4,6	1,9	10,1	1,5
Industrias manufactureras	6,1	-2,8	-4,5	4,2	-7,9
Construcciones	12,2	-9,6	-14,1	13,7	5,7

2. EVOLUCION SECTORIAL

Un breve análisis de la dispar evolución sectorial pone de manifiesto que el comportamiento recesivo del nivel de actividad económica general estuvo determinado, fundamentalmente, por la evolución del sector manufacturero. Dentro de los sectores productores de mercancías, que en conjunto disminuyeron 4,7%, sólo el sector mencionado registra una disminución, 7,9%, que no logró ser compensada por los incrementos registrados en agricultura, caza, silvicultura y pesca, 1,1%, construcciones, 5,7%, y explotación de minas y canteras, 1,5%.

De acuerdo con esta evolución, disminuyó el valor agregado de aquellos sectores productores de servicios cuyo volumen de actividad guarda directa relación con el de los sectores productores de mercancías: comercio al por mayor y menor, restaurantes y hoteles, transportes, almacenamiento y comunicaciones, y servicios comunales, sociales y personales. Dentro de este último sector merece destacarse que los servicios del Gobierno no acusaron variación, de donde la declinación radica exclusivamente en los restantes servicios sociales y personales, más estrechamente vinculados con el nivel general de actividad. Por el contrario, aumentó el producto bruto generado por los sectores electricidad, gas y agua, 3,6%, y establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles, 8,7%, sector este último que acusó la influencia positiva de la liberación de los mercados financiero y de alquileres.

2.1. Los sectores primarios

Los sectores primarios en el corriente año aumentaron su nivel de actividad 1,1%, verificándose un crecimiento de 1,1% en el sector agricultura, caza, silvicultura y pesca y una variación positiva de 1,5% en explotación de minas y canteras.

— Agricultura, caza, silvicultura y pesca

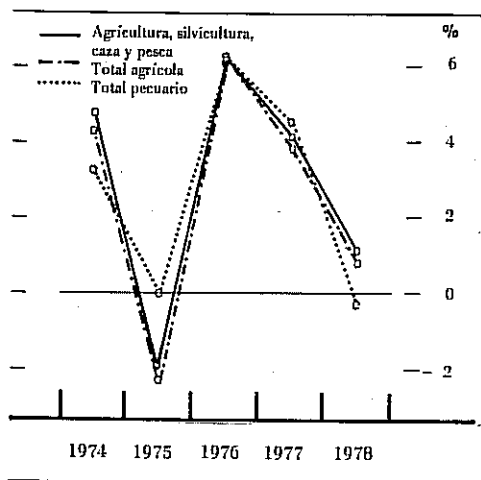
El producto bruto interno de ese sector mantuvo durante 1978 el valor "record" de actividad alcanzado en 1977 e incluso logró superarlo levemente.

Evolución del volumen físico de la producción agropecuaria Año 1978

Sector	Variación con respecto al mismo período del año anterior (En %)
1. Agricultura y caza	1,0
a) Agrario	0,8
Cereales	2,1
Oleaginosas	6,6
Cultivos industriales	-1,7
Frutas y flores	-8,8
Hortalizas y legumbres	2,0
b) Pecuario	-0,2
Ganado vacuno	0,8
Ganado ovino	-2,0
Ganado porcino	-10,8
Ganado equino y caprino	-1,0
Lana	-1,3
Leche	-4,0
Granja	5,0
c) Construcciones agropecuarias	25,2
d) Caza	—
2. Silvicultura y extracción de madera	3,0
3. Pesca	5,1
Total :	1,1

Producto bruto agropecuario

Variaciones respecto del año anterior



Los subsectores agrario y pecuario, de mayor gravitación en este sector, arrojaron variaciones de 0,8% y -0,2%, respectivamente.

El elevado nivel de producción agrícola se explica por la magnitud de la superficie sembrada, como también por el progreso tecnológico de los últimos años.

En el ciclo 1977/78 la superficie sembrada de cereales y oleaginosas fue 6,1% inferior a la registrada en la campaña precedente, en la cual el área destinada a trigo alcanzó una cifra de magnitud inusual, que luego declinó fuertemente (36%). No obstante esta caída, los 20 millones de hectáreas cultivadas son ligeramente superiores al promedio del quinquenio anterior y a los registros medios de la presente década.

La superficie destinada a soja merece especial mención, por cuanto en el año agrícola 1977/78 su aumento fue de 190,1% con respecto al promedio del quinquenio anterior, en el que prácticamente comenzó la expansión de esta oleaginosa.

Las condiciones climáticas fueron en general favorables para el desarrollo de los cultivos, en especial de la cosecha gruesa, obteniéndose excelentes rendimientos por hectárea cosechada de maíz, girasol, sorgo granífero y soja. La conjunción de buenos rendimientos y mayores áreas cultivadas condujo al logro de cosechas récord de los tres productos mencionados en último término, y a elevados niveles en el caso de maíz y lino. La producción de trigo se redujo casi 52% porque, además de la contracción de la siembra, los rendimientos —en parte como consecuencia de condiciones climáticas desfavorables— fueron bajos.

La caída en el valor agregado por los cultivos industriales fue consecuencia de las menores producciones de caña de azúcar, uva para vinificar, tabaco y té, circunstancia atenuada parcialmente por la cosecha sin precedentes de algodón, originada en el incremento del área cultivada y en excepcionales condiciones climáticas.

La faena de ganado vacuno fue 11,7% superior a la observada en 1977 alcanzando a 16,5 millones de cabezas. La producción de carne creció consecuentemente, por cuanto el peso medio de la hacienda fue similar al del año pasado. Teniendo en cuenta el nivel de la matanza, el porcentaje de extracción (en relación con la existencia de ganado al 30.6.78) sería del 28%, circunstancia que unida a la participación de vientres en la faena (ligeramente superior al 41%) determinan coeficientes técnicos que marcarían una suave reducción del stock frente al máximo registrado en el país a mediados de 1977.

Esta reducción fue, en gran medida, reflejo de la caída del precio real del ganado vacuno. A pesar de la parcial recuperación observada desde agosto, dicho precio acusó en la primera mitad de 1978 niveles inferiores a los de 1977. Por otra parte, el aumento de los precios relativos de las oleaginosas y algunos cereales incentivó el uso de la tierra para la producción de estos últimos.

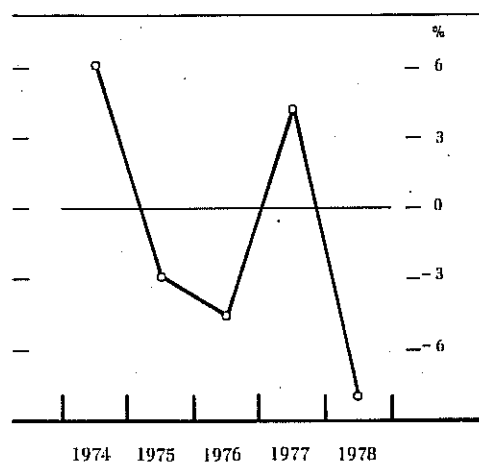
En contraste con lo acontecido con la faena de ganado vacuno, se observó una declinación en la de otros tipos de ganado, como también en la producción de lana y leche.

2.2. La industria manufacturera

El producto bruto interno del sector industrial, luego de la recuperación observada en 1977, disminuyó durante 1978 en 7,9%. Este comportamiento, que comenzó a insinuarse en el cuarto trimestre del año precedente, en que la tasa de crecimiento con respecto al mismo lapso de 1976 disminuyó bruscamente, se acentuó en la primera parte de 1978, cuando el ritmo de actividad acusó fuerte declinación.

Producto bruto industrial

Variaciones respecto del año anterior



Esta caída fue consecuencia de la contracción de la demanda, tanto de bienes de consumo como de los destinados a la inversión en equipo durable de producción, y de la gravitación de importantes inventarios acumulados en los últimos meses del año precedente, más allá de los requeridos por las empresas ante las nuevas condiciones del mercado.

A partir del segundo trimestre comenzó a observarse una ligera reactivación en algunos sectores frente a la paulatina normalización de las existencias y a la intensificación de las colocaciones de manufacturas en el exterior, derivada en parte de la retracción del mercado interno.

Entre los bienes durables la declinación más importante tanto por su magnitud, 14,2%, como por su participación en la formación del producto bruto industrial, corresponde al sector fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos. La industria automotriz terminal, que juntamente con la de autopiezas representa alrededor de un tercio de dicho sector, experimentó una declinación en su actividad del 24% con relación al año anterior.

Variación del volumen físico de la producción de la industria manufacturera

Sector	1978
	1977
	(En%)
1. Bienes durables	- 11,4
Industria de la madera y productos de la madera, incluido muebles	- 12,0
Fabricación de productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	1,4
Industrias metálicas básicas	- 3,2
Fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos. . .	- 14,2
2. Bienes no durables	- 5,0
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	- 6,3
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	- 9,1
Fabricación de papel y productos de papel; imprentas y editoriales	4,2
Fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos ..	- 3,6
Otras industrias manufactureras	- 5,2
Total:	- 7,9

También se mantuvo deprimida la elaboración de elementos para la industria y el agro. Las empresas productoras de tractores regularon su ritmo de trabajo, pasando de una producción de más de 25.000 unidades en 1977 a alrededor de 6.000 unidades en 1978. Ello fue consecuencia de la caída en la demanda y de los importantes inventarios acumulados al comenzar el año, a los que fueron dando salida apoyándose en la concreción de operaciones con el exterior.

La fabricación de maquinaria agrícola en general operó en un mercado deprimido, por lo que disminuyó su ritmo de actividad con respecto a 1977, situación extensiva también a la producción de máquinas industriales y a la de motores y turbinas. Por el contrario, aumentó la elaboración de maquinaria vial al contar con una fluida demanda de equipos para obras de infraestructura.

El sector de industrias metálicas básicas, de menor importancia relativa entre los bienes durables, mostró una baja de 3,2%, debido a la declinación de las producciones de laminados terminados de hierro y

de fundición de hierro y acero, consecuencia de los inferiores requerimientos de sectores industriales usuarios de estos insumos, principalmente los fabricantes de maquinaria y material de transporte. Por el contrario, aumentaron con respecto al año precedente las elaboraciones de hierro primario y de acero debido al mejor aprovechamiento y ampliación de la capacidad instalada.

Respecto de los bienes no durables, la fabricación de sustancias y productos químicos, que es la de mayor peso en el agrupamiento, declinó 3,6% en concordancia con el menor ritmo de trabajo de la industria, de la que es proveedora de diversos insumos. La rama del caucho es la que mostró menor actividad, principalmente porque la fabricación de neumáticos se vio afectada por los menores requerimientos de la industria automotriz terminal y del mercado de reposición. Contrariamente, se observó un leve crecimiento en la labor de las destilerías de petróleo.

El sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco, de importante participación dentro del agrupamiento de bienes no durables, declinó 6,3% durante 1978. En dicho resultado tuvo decisiva influencia la rama de bebidas, en tanto que la de alimentos, globalmente, no denotó variaciones significativas.

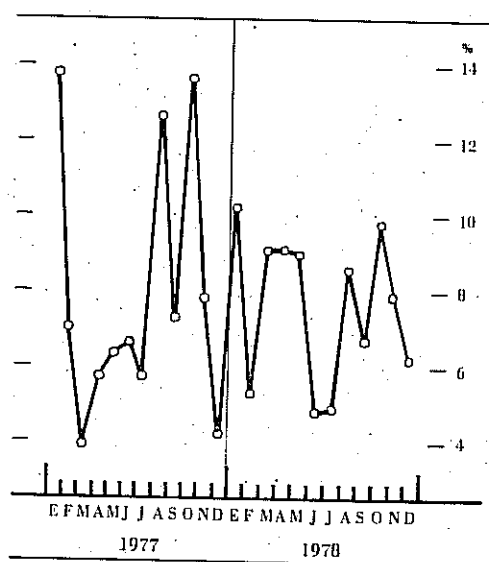
Fue significativa, por su magnitud, 9,1%, la declinación que experimentó la actividad del sector textiles, prendas de vestir e industria del cuero, especialmente en la rama de confecciones, donde se apreció una acentuada merma en la demanda. De menor intensidad resultó la caída en hilanderías y tejedurías, favorecida por una intensificación de la corriente exportadora, circunstancia ésta que resultó determinante del crecimiento operado en la industria del cuero, principalmente en las curtidurías.

Creció la fabricación del papel y productos de papel, imprentas y editoriales, 4,2%, destacándose en este sector la puesta en marcha de una planta semiintegrada destinada a elaborar papel para diarios.

Tasa mensual de inflación

Precios al por mayor. Nivel general

Variaciones con respecto al mes inmediato anterior



3. EL PROCESO INFLACIONARIO

En 1978 el proceso inflacionario argentino —tomando como indicador el nivel general de precios al por mayor— registró un ritmo prácticamente similar al observado en 1977, pues dichos precios aumentaron el 146,0 % frente al 149,4 % en el año precedente. Sin embargo, el proceso alcista estuvo caracterizado por una pronunciada disminución en la variabilidad de la tasa de inflación.

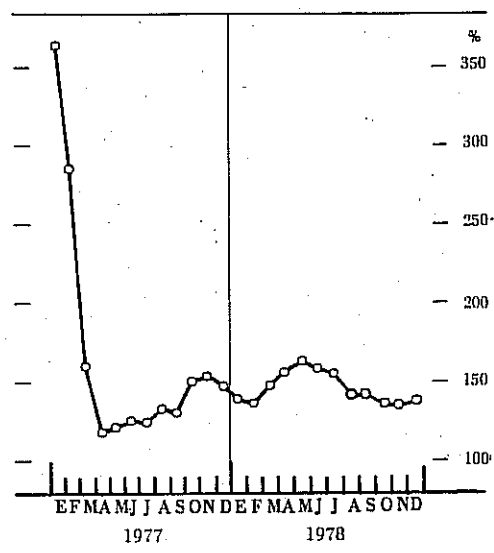
Diversos factores contribuyeron a esto último. Por una parte, la actualización mensual de los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público disminuyó el efecto que sobre la variabilidad de la tasa de inflación producían incrementos menos frecuentes, pero más significativos, de esos precios. El último ajuste de esas características fue el de diciembre de 1977 que, en alguna medida, repercutió sobre la tasa de inflación de enero de 1978, cuando se observó el máximo valor del año, 10,2%.

Por otra parte, a lo largo de 1978 la política salarial fue poniendo mayor énfasis en los ajustes de salarios mediante la ampliación de los márgenes de flexibilización, a fin de que la estructura de remuneraciones reflejara más adecuadamente las diferencias de productividad y, simultáneamente, disminuyera el efecto de los ajustes trimestrales de salarios sobre la variabilidad del proceso inflacionario.

Tasa anual de inflación

Precios al por mayor. Nivel general

Variaciones con respecto al mismo mes del año anterior



El agudo proceso inflacionario que ha caracterizado por décadas el funcionamiento de la economía ha estado en general asociado —junto con otros factores— al carácter expansivo de la política monetaria y fiscal. Además, la persistencia e intensidad de este proceso ha puesto de relieve el papel de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos en el mecanismo de formación de los precios. Como parte del programa económico, las autoridades siguieron tomando, durante el año, medidas conducentes a frenar la influencia de estos factores sobre la tasa de inflación.

En el caso del déficit del Gobierno Nacional, que representó el 1,9% del producto bruto interno en 1978 comparado con el 2,4% del año precedente, el cambio fundamental consistió en eliminar la financiación mediante emisión monetaria, con el propósito de contribuir a reducir la presión del gasto público sobre el nivel de precios.

En cuanto al rol antiinflacionario desempeñado por la política monetaria, las exigencias de la política cambiaria y de apertura de la economía determinaron que en el primer semestre el sector externo se convirtiera en un importante factor de expansión monetaria. En la segunda mitad de 1978 el Banco Central se orientó hacia una política monetaria más activa, a fin de atemperar el efecto monetario del sector externo. Como resultado final para el año en su conjunto, el crecimiento de la oferta de dinero fue levemente inferior al registrado en 1977.

Las expectativas inflacionarias, por su parte, además de ser influidas por la política monetaria y fiscal, son también sensibles a variables tales como la evolución del tipo de cambio y los precios y tarifas de empresas públicas. Con relación a estas variables se dispusieron durante 1978 cambios de política que contribuyeron a reducir su efecto sobre la formación de expectativas de inflación. Estos consistieron, en el caso del tipo de cambio, en la mayor flotación de la moneda permitida a partir del mes de mayo, bien que con intervención del Banco Central para evitar fluctuaciones bruscas que contrarieran las tendencias del mercado. En el caso de los precios y tarifas de empresas del Estado, por su parte, también en mayo se resolvió otorgar al mecanismo de ajuste un mayor grado de flexibilidad.

El reordenamiento del programa económico producido a fines de 1978 persigue, entre otros propósitos, el logro de una convergencia de la tasa de inflación a las pautas fijadas para variables claves para el funcionamiento de la economía. Esta convergencia, que implica niveles de inflación sustancialmente inferiores a los registrados en 1977 y 1978, está posibilitada por la presencia de una política económica que desde hace 3 años viene manteniendo, como objetivo fundamental, producir un cambio profundo en la estructura y funcionamiento de la economía argentina.

ANEXO ESTADISTICO

Provisión y empleo de recursos reales	61
Evolución del producto bruto interno a precios constantes de 1960	61
Evolución del volumen físico de la producción agropecuaria	62
Evolución del volumen físico de la producción de industrias manufactureras	62
Variación de precios	63
Precios relativos entre los productos agropecuarios e industriales nacionales	63

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)

1975	18.440	1.845	20.285	15.236	3.755	1.295	20.285
1976	17.888	1.437	19.325	13.929	3.575	1.821	19.325
1977	18.755	1.838	20.593	13.522	4.328	2.744	20.593
1978	17.972	1.727	19.699	13.042	3.800	2.857	19.699

(Variaciones porcentuales con respecto al año anterior)

1975	- 1,7	3,4	- 1,2	2,1	- 7,2	- 17,4	- 1,2
1976	- 3,0	- 22,1	- 4,7	- 8,6	- 4,8	40,6	- 4,7
1977	4,8	27,9	6,6	- 2,9	21,1	50,7	6,6
1978	- 4,2	- 6,0	- 4,3	- 3,5	- 12,2	4,1	- 4,3

EVOLUCION DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO A PRECIOS CONSTANTES DE 1960

CONCEPTO	Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior			
	1975	1976	1977	1978

1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	- 1,9	6,0	4,1	1,1
2. Explotación de minas y canteras	- 4,6	1,9	10,1	1,5
3. Industrias manufactureras	- 2,8	- 4,5	4,2	- 7,9
4. Electricidad, gas y agua	6,4	3,4	4,9	3,6
5. Construcción	- 9,6	- 14,1	13,7	5,7
6. Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	- 1,3	- 5,9	6,6	- 6,1
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	- 1,9	- 4,3	6,0	- 3,8
8. Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	- 9,4	- 6,6	14,8	8,7
9. Servicios comunales, sociales y personales	4,9	0,2	- 0,4	- 4,8
Total:	- 1,7	- 3,0	4,8	- 4,2

EVOLUCION DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

SECTOR	Variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior			
	1975	1976	1977	1978
1. Agricultura y caza	- 1,9	5,8	3,9	1,0
a) Agrario	- 2,3	6,3	3,8	0,8
Cereales	- 5,3	13,1	- 0,3	2,1
Oleaginosas	2,7	29,3	45,0	6,6
Cultivos industriales	2,2	1,2	- 4,9	- 1,7
Frutas y flores	- 4,9	- 2,5	4,6	- 8,8
Hortalizas y legumbres	- 4,9	- 4,7	1,7	2,0
b) Pecuario	-	6,2	4,5	- 0,2
Ganado vacuno	0,6	7,7	8,5	0,8
Ganado ovino	- 10,7	15,1	- 16,2	- 2,0
Ganado porcino	- 21,2	13,4	- 5,9	- 10,8
Ganado equino y caprino	-	- 1,0	- 1,0	- 1,0
Lana	- 1,3	3,1	- 0,7	- 1,3
Leche	6,2	2,0	- 5,0	- 4,0
Granja	6,7	- 5,3	0,9	5,0
c) Construcciones agropecuarias (¹)	- 16,8	- 7,1	- 5,1	25,2
d) Caza	-	-	2,0	-
2. Silvicultura y extracción de madera	4,0	4,0	3,0	3,0
3. Pesca	- 3,5	34,4	26,4	5,1
Total:	- 1,9	6,0	4,1	1,1

(¹) Comprende las realizadas por cuenta propia.

EVOLUCION DEL VOLUMEN FISICO DE LA PRODUCCION DE INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

SECTOR	Variación porcentual con respecto al año anterior			
	1975	1976	1977	1978
1. Bienes durables	- 6,5	- 7,6	9,8	- 11,4
Industria de la madera y productos de la madera incluidos muebles	- 12,6	- 27,8	- 11,5	- 12,0
Fabricación de productos minerales no metálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	0,6	- 4,5	- 0,5	1,4
Industrias metálicas básicas	- 1,9	- 24,1	14,6	- 3,2
Fabricación de productos metálicos, maquinarias y equipos	- 7,9	- 3,8	10,9	- 14,2
2. Bienes no durables	0,4	- 2,0	-	- 5,0
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	- 1,1	0,3	- 3,6	- 6,3
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	4,5	- 4,6	- 6,0	- 9,1
Fabricación de papel y productos de papel; imprentas y editoriales	- 0,9	- 7,3	6,3	4,2
Fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	- 0,0	- 0,7	5,0	- 3,6
Otras industrias manufactureras	- 3,4	- 3,4	2,4	- 5,2
Total:	- 2,8	- 4,5	4,2	- 7,9

VARIACION DE PRECIOS

PERIODO	Precios al por mayor			Precios al consumidor	Indice del costo de la construcción
	Nivel general	No agropecuarios		Nivel general	
		Nacionales	Importados		
(Variación porcentual con respecto al período anterior)					
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
1978 (°)	146,0	156,6	75,9	175,5	137,0
(Variación porcentual de cada mes con respecto al inmediato anterior)					
1978					
Enero	10,2	11,3	5,9	13,4	17,2
Febrero	5,3	6,5	5,1	6,2	2,8
Marzo	9,1	8,1	6,5	9,5	6,3
Abril	9,1	9,2	3,6	11,1	13,4
Mayo	9,0	9,2	3,3	8,7	6,9
Junio	4,8	5,9	6,0	6,5	6,0
Julio	4,9	5,5	1,5	6,6	4,9
Agosto	8,6	6,8	1,4	7,8	5,5
Setiembre	6,7	5,9	2,7	6,4	4,0
Octubre	10,0	9,0	5,4	9,8	5,9
Noviembre (°)	8,5	8,5	5,3	8,8	7,6
Diciembre (°)	6,4	8,0	5,0	9,1	17,2

(°) Cifras provisionales.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

PRECIOS RELATIVOS ENTRE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS E INDUSTRIALES NACIONALES

PERIODO	Indices de precios al por mayor		Precios relativos (a) (b)
	Agropecuarios (a)	No agropecuarios nacionales (b)	

(Base 1960 : 100)

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
1978 (°).....	256.377,6	273.171,3	93,9

1978

Enero.....	162.145,3	178.361,3	90,9
Febrero.....	165.539,6	190.038,2	87,1
Marzo.....	186.105,5	205.391,9	90,6
Abril.....	205.019,9	224.289,7	91,4
Mayo.....	224.908,1	245.023,9	91,8
Junio.....	228.679,4	259.504,2	88,1
Julio.....	238.495,0	273.671,4	87,1
Agosto.....	274.729,4	292.346,4	94,0
Setiembre.....	300.309,0	309.720,1	97,0
Octubre.....	339.253,9	337.714,7	100,5
Noviembre (°).....	370.507,8	366.298,3	101,1
Diciembre (°).....	380.838,6	395.696,3	96,2

(°) Cifras provisionales.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

CAPITULO IV

SECTOR EXTERNO

1. El balance de pagos	67
2. Política cambiaria	72
3. Operaciones cambiarias	73
4. Relaciones con instituciones internacionales	75
— Principales normas cambiarias dictadas durante 1978	78
— Anexo estadístico	83

IV – SECTOR EXTERNO

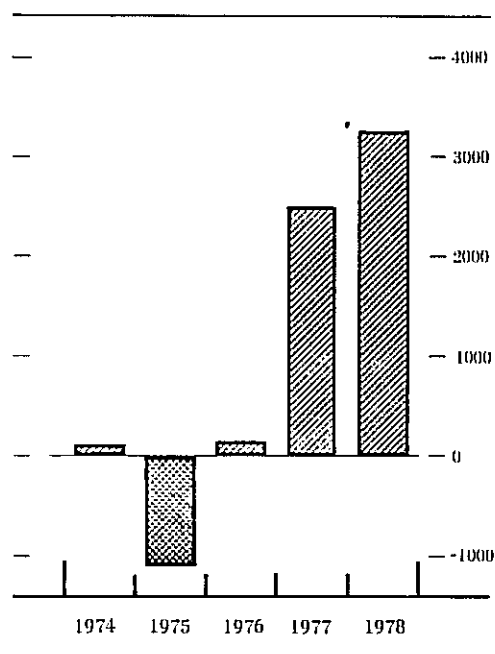
Balance de pagos

Concepto	1978*				
	Trimestres				Total anual
	I	II	III	IV	
(En millones de dólares)					
1. Transacciones corrientes...	337	857	784	109	2,087
2. Capitales no compensatorios ⁽¹⁾	1,030	391	6	- 326	1,101
3. Errores y omisiones.....	8	14	- 4	13	31
4. Pagos internacionales ⁽²⁾ ..	1,375	1,262	786	- 204	3,219
a) Variación de reservas internacionales ⁽³⁾ ..	1,184	546	481	- 213	1,998
b) Capitales compensatorios ⁽⁴⁾ ..	207	713	416	31	1,367
c) Ajustes de valuación ⁽⁵⁾	- 16	3	- 111	- 22	- 146

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

Pagos internacionales

En millones de dólares



1. EL BALANCE DE PAGOS

El superávit de pagos internacionales de Dls. 3.219,5 millones alcanzado en 1978, constituyó el mayor valor registrado hasta el presente.

El elevado saldo positivo de las transacciones autónomas con el exterior, que superó en 30% al logrado el año anterior, reflejó principalmente el favorable comportamiento del balance comercial, la utilización de recursos externos para el financiamiento de las empresas públicas y privadas, la realización de inversiones directas y la mayor presencia del Gobierno Nacional en los mercados externos de capitales.

La cancelación anticipada de los compromisos de la Institución, dispuesta como consecuencia del favorable comportamiento del balance de pagos, determinó que el aumento de las reservas resultara inferior al resultado de pagos internacionales.

1.1. Intercambio comercial

El balance comercial arrojó un saldo positivo de Dls. 2.550 millones, que significó un aumento del 71% con relación al registrado el año anterior.

Exportaciones

En el curso de 1978 las exportaciones alcanzaron el mayor valor registrado en las estadísticas del comercio exterior del país. El valor FOB de las exportaciones, Dls. 6.400 millones, superó en 13% al de 1977, el cual ya había representado una cifra sin precedentes. Este incremento obedeció al mayor volumen embarcado, aproximadamente 8%, y a un crecimiento de alrededor del 4% en el precio promedio unitario respecto del período precedente.

Las exportaciones de carne vacuna fueron superiores a las realizadas en el año 1977. La abundante oferta de ganado vacuno permitió a la industria competir favorablemente en los mercados externos, incrementándose los envíos a países del Cercano Oriente, africanos y miembros de la Comunidad Económica Europea. Es de destacar la reactivación de los embarques de carne vacuna congelada, de menudencias y carne cocida congelada, como así también del producto destinado a manufactura y conserva. Las ventas de carne vacuna, menudencias y preparados alcanzaron un volumen de 551.000 toneladas (peso embarque) por un equivalente de Dls. 692 millones, que representaron aumentos de 29% y 31%, respectivamente.

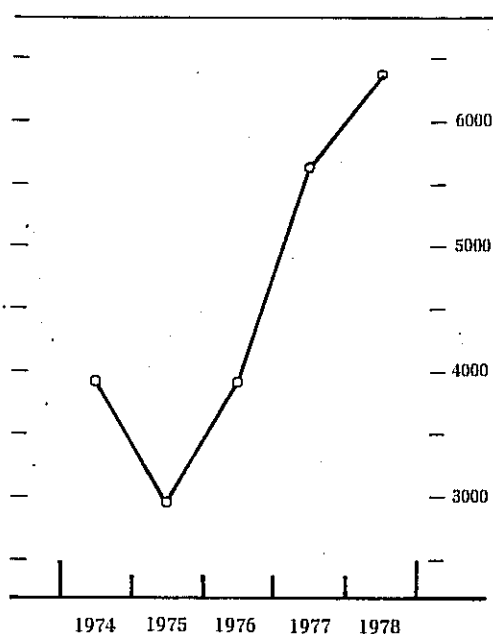
Las ventas de cereales, que representaron el 20% de las exportaciones totales, disminuyeron 14% con respecto a 1977 debido a la merma en la producción de trigo, que fue compensada solo parcialmente por las excelentes cosechas obtenidas en maíz y sorgo granífero, como así también por los mayores precios de venta.

La producción de aceites comestibles alcanzó altos niveles, como consecuencia de las cosechas "records" de soja y girasol, que permitieron exportaciones de aquel rubro superiores a las del año precedente.

En el sector de oleaginosos se destacó el alza de las ventas de porotos de soja —de muy reciente inserción en nuestro comercio exterior—, cuyo valor se halla próximo a los Dls. 600 millones, con un aumento del 220% respecto a los embarques registrados en 1977. Ello es la resultante de la política reciente de liberar el comercio

Exportaciones

En millones de dólares



de semillas oleaginosas dentro de un mercado que, como el de soja, es más importante que el de su aceite. En cambio, se observaron caídas en las ventas de aceite de lino.

Las exportaciones de productos promocionados totalizaron Dls. 2.013 millones, superando en 6,7% al valor logrado durante 1977. Su participación en el total de nuestras colocaciones en el exterior fue del 32%, similar a la del período inmediato anterior.

En cuanto a las ventas de productos industriales han sido importantes las colocaciones de maquinarias, Dls. 270 millones o sea 11% superiores a las del período anterior; de productos químicos, Dls. 135 millones, 16% superiores al nivel de 1977; de cueros curtidos y sus manufacturas, Dls. 320 millones con un aumento de 14%, y de artículos textiles, especialmente hilados y tejidos.

Se ha producido, en cambio, una gran declinación en las colocaciones de material de transporte, 46%, debido fundamentalmente a la finalización de las operaciones con imputación al convenio con Cuba, sin que se haya registrado la apertura de nuevos mercados de real magnitud.

Importaciones

El valor CIF de las compras de mercancías al exterior alcanzó a Dls. 3.850 millones en 1978, monto inferior en 7,5% al de 1977. El volumen de compras declinó más intensamente, 14,5%, verificándose un incremento de precios que en promedio fue de 8,6%.

Las adquisiciones de bienes de capital, que representaron el 28% del total de las importaciones, se redujeron en 2,3% con relación al relativamente alto nivel de 1977. En este rubro las compras del sector público insumieron Dls. 475 millones, disminuyendo el volumen debido al menor equipamiento de algunas empresas estatales, especialmente en materia de naves y aeronaves. Por su parte, las importaciones de bienes de capital realizadas por el sector privado, Dls. 610 millones, mostraron una caída de 6,3%, atribuible a la influencia de la menor actividad productiva sobre las decisiones de inversión, a pesar de las liberales condiciones establecidas para negociar su pago al exterior.

Las importaciones de bienes de consumo, en cambio, totalizaron Dls. 250 millones, superando en 84% las de 1977. En ese crecimiento influyó el cese de las suspensiones a la importación de determinados productos y la reducción de los niveles arancelarios.

Las compras en el exterior de combustibles y lubricantes insumieron en el año un monto de Dls. 470 millones.

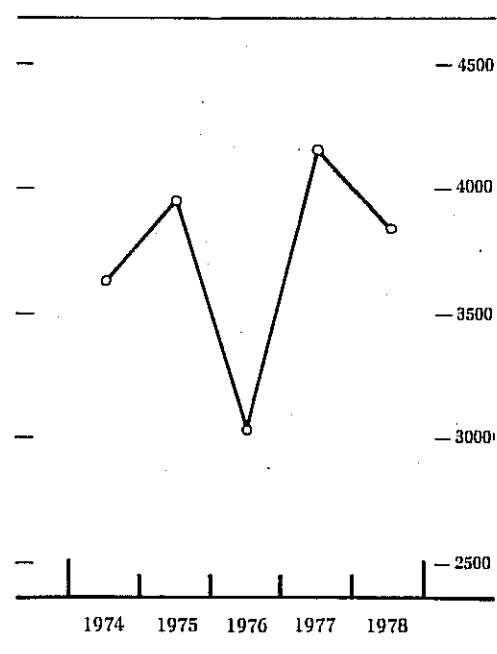
Los materiales de utilización intermedia —excluidos combustibles y lubricantes— representaron el 53% del total de las importaciones, y su adquisición generó un gasto inferior en 8,6% al del año anterior, por la caída en el volumen físico resultante, fundamentalmente, de la disminución de la producción industrial. El promedio de precios resultó superior en 5,8% al registrado en 1977.

Las compras de productos metalúrgicos, Dls. 425 millones, fueron inferiores en 14,8% a las del año precedente, declinando la introducción de materiales siderúrgicos y de cobre en lingotes. Se destaca además la ausencia de importaciones de aluminio como consecuencia del aumento en la producción interna, que cubrió la demanda local y permitió contar con saldos exportables.

El menor ritmo de actividad de las industrias demandantes de productos químicos se reflejó en una disminución de 13% en los despachos de estos insumos, que totalizaron Dls. 500 millones. En promedio se registró un aumento de precios del 10%.

Importaciones

En millones de dólares



El valor de las importaciones de papel y pasta de papel fue inferior en 2,1% al de 1977, totalizando Dls. 140 millones. En el mes de agosto se ha puesto en marcha una planta semiintegrada destinada a elaborar papel para diarios, material para cuyo abastecimiento se dependía casi exclusivamente de los mercados externos.

En el rubro de materiales plásticos y caucho, las importaciones fueron superiores en 2,8% en valores corrientes a las del año anterior, evolución atribuible al mayor valor de las compras de materias primas plásticas, ya que declinaron las de caucho, debido a que la fabricación de neumáticos se vio afectada por menores requerimientos tanto de la industria automotriz terminal como del mercado de reposición.

1.2. Servicios reales y financieros

El saldo negativo de las transacciones con el exterior por servicios totalizó Dls. 511,1 millones.

En concepto de servicios reales se registró un ingreso neto de Dls. 199,5 millones, importe que incluye la contrapartida por Dls. 201,0 millones correspondientes a los fletes y seguros pagados a compañías nacionales por las operaciones de importación registradas a valores CIF. Los mayores ingresos en concepto de turismo y viaje, Dls. 67 millones, estuvieron motivados, en alta proporción, por la corriente turística originada en los eventos científicos y deportivos que se desarrollaron en el país en el transcurso del año, pero fueron más que compensados por el incremento operado en los gastos en el exterior de residentes argentinos. En términos netos el egreso fue de Dls. 29,1 millones con relación al año precedente.

Los egresos netos por servicios financieros, Dls. 710,6 millones, denotaron un incremento del 23% respecto a 1977, debido básicamente al aumento del rubro utilidades y dividendos. Las transferencias netas por intereses también resultaron superiores a las del año anterior, 4%. El aumento en los pagos de intereses —Dls. 221,3 millones, 44%— fue acompañado por el incremento de Dls. 204,9 millones en los ingresos por ese concepto, derivados fundamentalmente de la colocación de nuestras reservas en el exterior.

1.3. Capitales no compensatorios

Las transacciones de capitales no compensatorios arrojaron en el año un saldo positivo de Dls. 1.101,4 millones, debido fundamentalmente a las operaciones de los sectores público y privado ⁽¹⁾, que resultaron positivas en Dls. 525,0 millones y Dls. 481,3 millones, respectivamente. También fueron positivos, aunque en menor medida, los ingresos de capital del sector bancario oficial, Dls. 95,1 millones.

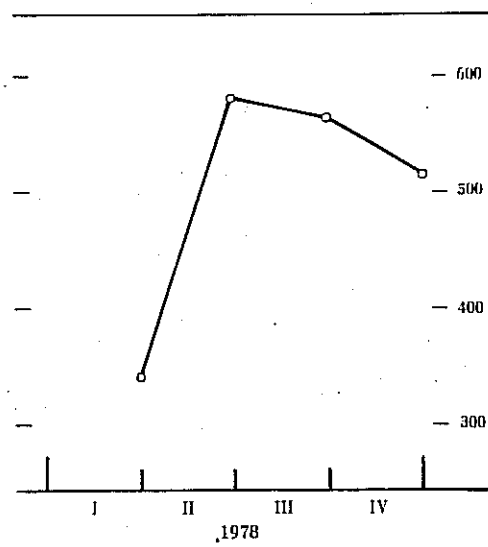
El menor costo del endeudamiento externo con relación al interno originó una fluida corriente de ingresos durante el transcurso del primer semestre bajo la forma de préstamos y anticipos de exportaciones por parte del sector privado propiamente dicho. El ingreso neto por préstamos financieros —excluidos los préstamos de organismos internacionales— en los primeros seis meses sumó Dls. 580,1 millones y el de anticipos de exportaciones y préstamos para financiar las mismas fue de Dls. 534,0 millones.

El impacto que tuvieron estos ingresos de capitales y el saldo positivo de la cuenta corriente sobre la expansión de la base monetaria, indujeron a las autoridades económicas a establecer a mediados de mayo —como disposición transitoria tendiente a encarecer el costo del endeudamiento externo con relación al

Préstamos financieros al sector privado

Acumulado

En millones de dólares



⁽¹⁾ El privado incluye, por razones metodológicas, a las empresas públicas.

interno— la constitución obligatoria de un depósito en moneda nacional sin interés, equivalente a un porcentaje de las divisas ingresadas por el sector privado bajo la forma de préstamos financieros y para financiar exportaciones e importaciones ⁽²⁾, por el período de dichos préstamos. El efecto de tales medidas se pudo apreciar en el segundo semestre del año, en que el sector privado canceló compromisos por deudas financieras por un monto neto de Dls. 66,2 millones y anticipos y préstamos para financiar exportaciones por Dls. 525,9 millones.

Los otros movimientos de capital fueron fuertemente negativos, principalmente en el último cuatrimestre del año, reflejando en gran medida el atesoramiento de divisas por parte de residentes que se produjo ante expectativas inciertas respecto de los posibles efectos de la situación que atravesaba el país en materia de relaciones internacionales.

Como parte del reordenamiento del programa económico anunciado a fines de diciembre, se liberó la entrada de capitales eliminando las normas sobre constitución de depósitos para su ingreso, reduciendo a un año el plazo mínimo de contratación de préstamos financieros, con la finalidad de disminuir el costo del endeudamiento externo y de esa manera lograr una mayor vinculación entre los mercados financieros interno y externo.

Por su parte, el financiamiento externo de las empresas públicas fue regulado por las autoridades económicas con la finalidad de ajustarlo a las metas presupuestarias. El monto neto de préstamos financieros utilizados por las empresas —excluidos los préstamos de organismos internacionales—, Dls. 824,9 millones, fue inferior en 7,6% al registrado en 1977.

El conjunto de operaciones no compensatorias de la Tesorería significó un ingreso neto de Dls. 494,1 millones frente a una cancelación neta de Dls. 26,3 millones registrada en 1977 ⁽³⁾. Ello fue debido a la colocación de títulos públicos en el exterior y a la utilización de recursos externos de corto plazo para el financiamiento de la Tesorería.

Debe señalarse que, durante este año, nuestro país no sólo consolidó su acceso a los mercados financieros tradicionales sino que además accedió a nuevas plazas, diversificando así el origen de la oferta de fondos externos. En tal sentido merecen destacarse las operaciones concertadas por entidades del sector público a mediano y largo plazo, provenientes fundamentalmente de la emisión de títulos y de la obtención de créditos sindicados.

En materia de títulos, ya en setiembre de 1977 la República Argentina, luego de ocho años de ausencia en el mercado de eurobonos, emitió una obligación internacional por DM 100 millones, proceso éste que continuó durante 1978. En efecto, en febrero y octubre de este año se lanzaron dos nuevas emisiones en marcos alemanes totalizando DM 300 millones y, en abril, se colocaron por primera vez títulos denominados en yens japoneses por un monto de Y 15.000 millones.

Los créditos sindicados obtenidos por las empresas públicas en el exterior y los fondos derivados de las emisiones de bonos ya comentadas, se caracterizaron por registrar tasas de interés declinantes y plazos crecientes. Tal evolución ha reflejado, básicamente, tanto la mayor liquidez en los mercados financieros internacionales, que generó mejores condiciones y términos para las transacciones financieras en general como la consolidación del sector externo argentino, que mejoró la evaluación crediticia de nuestro país en los mercados internacionales.

⁽²⁾ Anteriormente se dictaron normas para evitar que los préstamos financieros eludieran el plazo mínimo de contratación de 2 años al canalizarse como operaciones de financiamiento comercial. ⁽³⁾ Excluidos los préstamos de organismos internacionales.

El ingreso de préstamos acordados por organismos internacionales fue de Dls. 179,5 millones y se amortizaron préstamos acordados por los mismos por Dls. 43,1 millones.

El monto neto de las inversiones directas en el país sumó Dls. 295,2 millones, de los cuales Dls. 140,1 millones correspondieron a reinversión de utilidades.

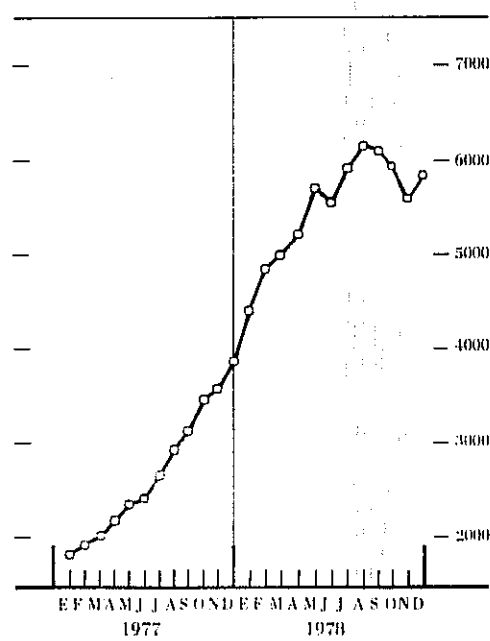
1.4. Capitales compensatorios

Las operaciones de capital realizadas por las autoridades monetarias con carácter compensatorio arrojaron una cancelación neta de Dls. 1.367,4 millones.

En el transcurso del año, el Banco Central anticipó la amortización de los compromisos contraídos en 1976. Se canceló la deuda originada en el convenio de créditos con bancos de EE.UU., Europa, Canadá y Japón por Dls. 856,4 millones, y la totalidad de pasivo con el FMI, lo que permitió además recomponer la posición de reservas en el mencionado organismo. Se amortizaron Dls. 136,9 millones correspondientes al primer tramo de crédito negociado en agosto de 1976 y en concepto de compensación financiera por fluctuación de exportaciones se cancelaron Dls. 277,3 millones (DEG 220 millones).

El Gobierno Nacional amortizó obligaciones en concepto de bonos externos por Dls. 100 millones; las colocaciones realizadas en el año fueron de Dls. 5,6 millones. Además, amortizó Dls. 2 millones de sus compromisos con la Agencia para el Desarrollo Internacional.

Reservas internacionales del Banco Central
En millones de dólares



1.5. Reservas internacionales

El saldo favorable del balance de pagos se reflejó en un incremento sustancial de 49% de las reservas internacionales del sistema monetario, determinando que al finalizar el año las mismas se ubicaran en Dls. 6.037,2 millones, que representó aproximadamente un año y medio de importaciones al nivel de 1978.

Las reservas internacionales del BCRA, Dls. 5.828,9 millones, superaron en 51% el valor registrado al cierre del año anterior, lo que se tradujo en un marcado aumento de las tenencias en divisas y de las colocaciones realizables en divisas. Además, se reconstituyeron los activos en Derechos Especiales de Giro correspondientes a las asignaciones efectuadas al país, y la posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional.

Las entidades autorizadas incrementaron su posición de reservas en Dls. 31,9 millones, lo que las colocó en un nivel de Dls. 208,3 millones.

1.6. Posición a término

La posición pasiva a término del sistema monetario fue de Dls. 6,3 millones frente a una posición activa de Dls. 18,2 millones registrada al 31 de diciembre de 1977. Dicha variación obedeció a la disminución de Dls. 6,6 millones de la posición por compras del Banco Central correspondiente a operaciones realizadas en años anteriores y a las obligaciones netas a término de Dls. 17,9 millones de las entidades autorizadas, resultantes de las operaciones efectuadas en el mercado desde su apertura el 7 de julio de 1978. Cabe señalar que el Banco Central no intervino en el mercado a término en el transcurso del año.

1.7. Deuda externa

La deuda externa por compromisos efectivamente contraídos alcanzó al 31 de octubre un nivel de Dls. 10.286,1 millones, lo que representa un aumento de 6,3% con relación al nivel de diciembre de 1977.

Tal comportamiento obedeció al aumento de 21% de las obligaciones del sector privado, como resultado de la mayor utilización de recursos externos a través de préstamos financieros, Dls. 439,6 millones, y de operaciones para el financiamiento de importaciones, Dls. 323,4 millones.

Por su parte, el sector público registró en ese período una reducción en su endeudamiento externo de Dls. 155,1 millones.

2. POLITICA CAMBIARIA

La política cambiaria estuvo orientada hacia el objetivo de una progresiva liberación del mercado de cambios y hasta fines de diciembre contempló, simultáneamente, el control de la expansión de la base monetaria generada por operaciones del sector externo.

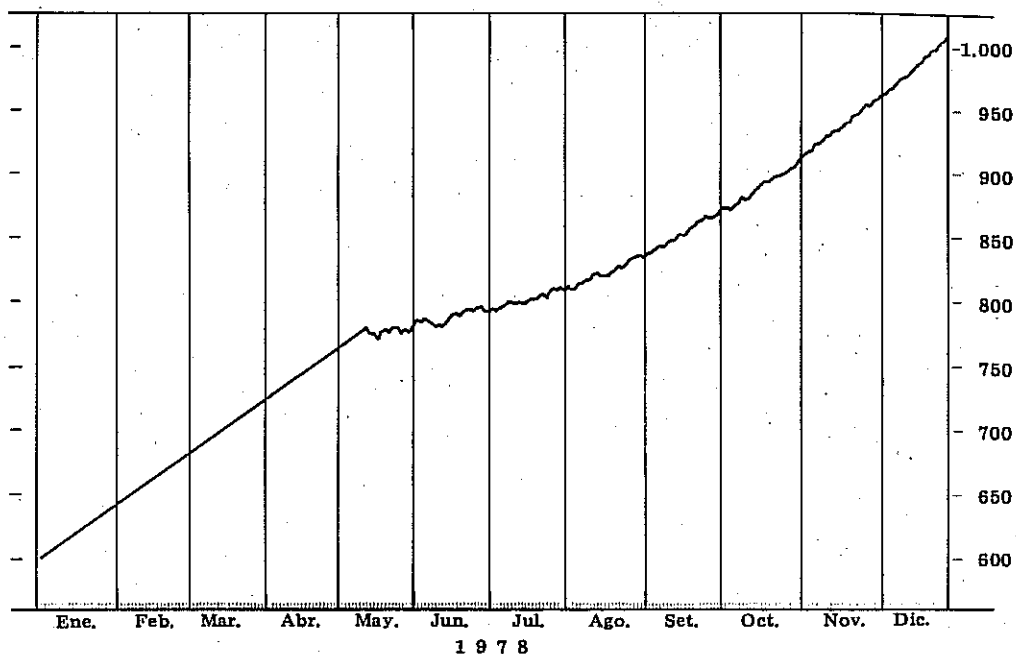
Dentro del primer objetivo se inscriben la ampliación, hasta Dls. 20.000, del límite para compras de divisas sin integración de declaración jurada y la liberalización de las condiciones de venta de cambio, por parte de las entidades autorizadas, por todo concepto que no sea préstamos o intereses en moneda extranjera. También se destacan las medidas tendientes a posibilitar el pago de servicios reales y la repatriación de capitales, así como la eliminación de trabas a los movimientos cambiarios vinculados con el comercio exterior. En este último aspecto cabe mencionar la supresión de la obligatoriedad de la refrendación bancaria, la extensión de los plazos para negociar las divisas provenientes de exportaciones y la reducción de las exigencias de financiamiento externo para las importaciones, incluyendo las de bienes de capital. A partir del 7.7.78, finalmente, se reabrió el mercado a término para transacciones cambiarias originadas en el comercio exterior, lo que representó una alternativa financiera adicional para exportadores e importadores. En diciembre se extendió la autorización para comprar divisas a término para la amortización de préstamos financieros y el pago de los intereses correspondientes.

Las ya citadas disposiciones referidas al encarecimiento del costo de los préstamos financieros externos y aquellas orientadas a regular el ingreso y negociación de divisas provenientes de operaciones de financiamiento del comercio exterior respondieron, por su parte, al objetivo de control monetario.

Hasta mediados de mayo, el tipo de cambio se ajustó diariamente tomándose como base, entre otras variables, la evolución de los precios internos y externos. A partir de entonces se permitió una mayor flotación de la moneda, con intervención de las autoridades para evitar fluctuaciones bruscas, que pudieran afectar las tendencias de mediano y largo plazo que manifestara el mercado. El resultado de la aplicación de estas medidas en condiciones de abundante oferta de divisas determinó que se observaran suaves fluctuaciones en el tipo de cambio dentro de una tendencia creciente, y una cierta apreciación del peso argentino.

Evolución de la cotización del dólar estadounidense en el mercado libre

Tipo vendedor, en pesos por dólar



Como parte del reordenamiento del programa económico anunciado a fines de diciembre, se liberalizó la entrada de capitales—reduciendo a un año el plazo mínimo para la amortización de préstamos financieros y eliminando el requisito de constitución de depósitos por el contravalor en pesos de la financiación externa— a los efectos de lograr una mayor vinculación entre los mercados financieros interno e internacional. También se modificó la política cambiaria, fijándose el tipo de cambio comprador contado diario del Banco Central del dólar estadounidense para transferencia por un período de ocho meses, en cotizaciones que implican tasas mensuales de devaluación decrecientes.

3. OPERACIONES CAMBIARIAS

3.1. De las entidades autorizadas para operar en cambios

Las operaciones en divisas convertibles realizadas por las entidades autorizadas con sus clientes, se desarrollaron con un amplio predominio de la oferta en los tres primeros trimestres del año, período en el cual las entidades realizaron compras netas por Dls. 2.678 millones. En cambio, en el cuarto trimestre se evidenció una demanda neta de Dls. 724,5 millones.

3.2. Del Banco Central

El comportamiento del mercado se reflejó en las transacciones efectuadas por el Banco Central con las entidades autorizadas. En los tres primeros trimestres del año, la Institución realizó compras netas de divisas convertibles por Dls. 2.748 millones, en tanto que en el último trimestre del año vendió en términos netos Dls. 756,7 millones.

Los movimientos cambiarios imputables a los acuerdos de crédito recíproco y convenios de pago bilaterales resultaron favorables en los cuatro trimestres del año, totalizando un saldo positivo de Dls. 611,3 millones.

Por su parte, las operaciones con el exterior realizadas por el Gobierno Nacional significaron en el año un ingreso neto de Dls. 364,4 millones, en tanto que la cancelación de compromisos propios de la Institución absorbió un monto neto de divisas de Dls. 1.327,9 millones.

3.3. De cuentas especiales

a) *Convenios de créditos recíprocos*

Las compensaciones multilaterales efectuadas en 1978 con los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio fueron positivas en Dls. 502,4 millones, como consecuencia de los sostenidos superávits registrados en los tres cuatrimestres del año.

En el ámbito de la mencionada Asociación, se suscribió con el Banco Central de la República Dominicana un convenio de crédito recíproco que prevé desniveles de hasta Dls. 1.0 millón.

b) *Líneas especiales de crédito*

i) Para financiar exportaciones

En el año que se comenta entró en vigor el Convenio sobre Línea de Crédito por Dls. 20 millones, suscrito con el Československa Obchodni Banka A. S. para financiar exportaciones de bienes producidos en nuestro país.

Por otra parte, el total de las operaciones aprobadas (montos financiables) a través de las líneas de crédito vigentes con Bolivia, Costa Rica, Cuba, Chile, Uruguay, Perú y Polonia, ascendió a Dls. 692,5 millones, de los cuales correspondieron Dls. 40,3 millones al presente período.

ii) Para financiar importaciones

Dentro del marco de los convenios gubernamentales suscritos con países del Este Europeo estipulando líneas de crédito para adquisiciones de bienes de capital, se aprobaron durante el año, con imputación a las mismas, operaciones con la República Popular de Polonia por Dls. 11,6 millones, con la República Socialista de Rumania por Dls. 10,3 millones y con la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas por un total equivalente de Dls. 21,9 millones.

c) *Otros*

— Convenio con España

En el ejercicio 1978 se utilizó el saldo disponible de pesetas 117,3 millones de la línea de crédito de pesetas convertibles 2.579 millones, otorgada al Gobierno Nacional con cargo al Convenio de Cooperación Financiera suscrito en 1972 con el Gobierno Español. De conformidad con lo establecido en el Acuerdo Técnico Bancario entre el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y el BCRA, durante el año 1978 se efectuaron disposiciones con cargo de la línea de crédito por Dls. 50 millones, otorgada por el Gobierno Español en virtud del protocolo de Cooperación Comercial y Financiera del 3.12.76, destinado a contribuir al desarrollo económico argentino. El total de disposiciones de la línea alcanza a Dls. 34,4 millones.

— Financiamiento con Bolivia

Nuestro país efectuó anticipos por Dls. 4,7 millones, a fin de cumplimentar los compromisos existentes para continuar con las obras ferroviarias en Bolivia. Las amortizaciones se efectuaron de acuerdo con lo establecido en los documentos suscritos entre ambos gobiernos.

4. RELACIONES CON INSTITUCIONES INTERNACIONALES

4.1. Fondo Monetario Internacional

– Enmienda al convenio constitutivo del FMI

El 1º de abril entró en vigor la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, al ser votada favorablemente por 97 países miembros con un total de poder de votación del 84%. Nuestro país aprobó dicha enmienda mediante Ley N° 21.648 del 22.9.77.

– Incremento de cuota

Sexta Revisión General de Cuotas:

Con fecha 1º de abril se efectivizó el incremento de cuotas correspondiente a la Sexta Revisión de Cuotas del Fondo. De acuerdo con ello, la cuota de nuestro país pasó a ser de DEG 535 millones. El aporte de DEG 95 millones se concretó el 12 de mayo mediante el pago de DEG 23,75 millones en divisas (25% del incremento de nuestro aporte) y por el 75% restante (equivalente a DEG 71,25 millones) se emitió una Letra de Tesorería.

Séptima Revisión General de Cuotas:

El 12 de diciembre la Junta de Gobernadores del Fondo aprobó la resolución sobre la Séptima Revisión General de Cuotas, que eleva el capital del organismo de DEG 39.000 millones a DEG 58.600 millones. Conforme a ella, a nuestro país le corresponde un incremento de DEG 267,5 millones. Una vez aprobados los instrumentos legales y lograda la mayoría necesaria la nueva cuota pasará a ser de DEG 802,5 millones.

– Cancelaciones de las obligaciones con el Organismo

La posición alcanzada en materia de reservas internacionales permitió cancelar anticipadamente nuestras obligaciones totales con el Organismo, que al 1º de enero de 1978 tenían la siguiente composición:

Tramo de oro	DEG 110,0 millones
Financiamiento compensatorio (diciembre/75 y marzo/76)	" 220,0 "
Acuerdo de crédito contingente (agosto/76)	" 124,5 "
	<hr/> DEG 454,5 millones

El Fondo aprobó un plan de pagos en 4 cuotas de DEG 113,6 millones cada una. Las mismas fueron canceladas el 6.3.78, 7.4.78, 6.6.78 y 11.8.78, previa deducción de los montos concretados por haber sido designados para proveer pesos a cambio de divisas.

– Derechos Especiales de Giro

Teniendo en cuenta nuestra posición de reservas y con el objeto de equiparar las tenencias argentinas de derechos especiales de giro con el 100% de la asignación acumulativa neta (DEG 152,5 millones), el Fondo incluyó a nuestro país en sus planes de designación para proveer monedas contra derechos especiales de giro y aprobó un programa de adquisiciones mensuales.

Al 30.7.78 se habían abonado 8 cuotas de DEG de 9,6 millones cada una, previa deducción de los montos entregados al FMI por haber sido designado nuestro país para proveer divisas a cambio de DEG, alcanzando la reconstitución total de nuestras tenencias de derechos especiales de giro a través de una operación concertada el 8 de agosto por DEG 25,6 millones. Asimismo, se abonaron cargos y gastos por el uso de recursos de esa Institución.

En consecuencia, nuestras tenencias al fin del ejercicio ascendieron a DEG 161,6 millones, por lo que, en virtud de exceder nuestra asignación acumulativa neta en DEG 9,1 millones, percibimos intereses sobre ese importe.

– *Distribución del oro del FMI*

Entre las medidas aprobadas sobre la reforma del sistema monetario internacional por los países miembros del FMI, se dispuso la distribución a los países en desarrollo de las utilidades derivadas de la venta en subastas públicas de un sexto del oro del Fondo y la restitución de otro sexto a los países miembros.

Se efectuaron en 1978 dos distribuciones de utilidades, por las que nuestro país percibió Dls. 19,7 millones. Asimismo, operó la tercera entrega de oro por parte del Organismo por la cantidad de 94.142,075 onzas troy de oro fino por lo que se abonó el equivalente en pesos de DEG 3.294.973 al precio oficial de DEG 35 la onza troy.

– *Nueva asignación de DEG*

La Junta de Gobernadores del Fondo aprobó el 12 de diciembre una resolución por la que se establece que se efectuarán en 1979, 1980 y 1981, asignaciones de DEG 4.000 millones anuales, que serán distribuidas proporcionalmente según las cuotas de los participantes del Departamento de Derechos Especiales de Giro. A nuestro país le corresponderá en cada oportunidad una asignación de DEG 56,7 millones, aproximadamente.

4.2. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

En el año, fueron aprobados dos préstamos con destino a la construcción de 20 silos para cereales (Dls. 105 millones) y para la concesión de créditos de fomento al desarrollo agrícola a mediano y largo plazo (Dls. 60 millones).

El Banco Mundial desembolsó un monto total equivalente a Dls. 21 millones al 30.9.78, destinados al financiamiento de proyectos de Vialidad Nacional, Ferrocarriles Argentinos y SEGBA, correspondientes a créditos oportunamente otorgados.

A su vez, con relación al Proyecto Balcarce de Desarrollo Ganadero, que administra el Banco Central, al 30.9.78 se habían aprobado 1.338 solicitudes por valor de Dls. 29,7 millones, presentadas por productores ganaderos y contratistas de maquinaria agrícola. Los desembolsos del BIRF alcanzaron durante el ejercicio a Dls. 0,9 millones.

4.3. Banco Interamericano de Desarrollo

El BID otorgó dos créditos a nuestro país en el curso del año: uno destinado a cooperar en la ejecución del proyecto Hidroeléctrico de Yacyretá por el equivalente de Dls. 210 millones; el otro, de Dls. 50 millones, para un proyecto de construcción de escuelas rurales.

El Banco Central, por cuenta del Gobierno Nacional, concretó el pago de la tercera y última cuota de ampliación del aporte efectivo al capital del BID por un total de Dls. 13,4 millones, correspondiente al incremento que, por un monto de Dls. 40,2 millones, fuera aprobado mediante Ley N° 21.254. Asimismo, suscribió la tercera y última 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. También en este ejercicio se suscribieron Dls. 155,7 millones del aumento del capital ordinario exigible a nuestro país, correspondientes a un incremento adicional de Dls. 1.300 millones en el capital del BID.

Se abonaron la segunda y tercera cuotas (Dls. 27,6 millones cada una) del incremento de la contribución al Fondo para Operaciones Especiales, completando el total de Dls. 82,7 millones.

4.4. Convenios de crédito suscriptos con bancos del exterior en 1976

En vista de la evolución favorable experimentada por el balance de pagos y el crecimiento de las reservas, se procedió durante el ejercicio a cancelar totalmente por anticipado el saldo pendiente de los convenios de crédito suscriptos en 1976 con bancos de EE.UU., Europa, Canadá y Japón, cuyo vencimiento final operaba en diciembre de 1980. Los pagos efectuados durante el año en concepto de amortizaciones normales y adelantadas, alcanzaron la suma de Dls. 856,4 millones.

4.5. Fondo financiero para el desarrollo de la Cuenca del Plata

Dicho Fondo inició sus operaciones el 1º de septiembre de 1977, instalándose su Secretaría Ejecutiva en la Sede de Sucre, Bolivia.

Su capital autorizado es de Dls. 100 millones, de los cuales serán integrados inicialmente Dls. 20 millones, correspondiendo aportar a la Argentina y al Brasil Dls. 6,65 millones cada uno, en un lapso de tres años. El monto restante de Dls. 6,7 millones debe ser cubierto por Bolivia, el Paraguay y el Uruguay por partes iguales en diez años. Durante el ejercicio, el Banco Central en carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, efectuó el registro del segundo aporte anual al mencionado Fondo, compromiso que también cumplieron los demás países miembros.

El Directorio Ejecutivo del Fondo realizó en el período dos reuniones ordinarias en las que fueron adoptadas las principales normas de funcionamiento y aprobados los tres primeros préstamos para el financiamiento de estudios de preinversión presentados por Bolivia, el Paraguay y el Uruguay.

4.6. Integración económico-financiera regional

Se efectuaron diversas reuniones de organismos técnicos de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), con la finalidad de perfeccionar el funcionamiento de los mecanismos financieros regionales.

En la Vigésima Reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios realizada en Santiago, Chile, entre los días 13 y 18 de marzo, se acordaron recomendaciones relativas al sistema de pagos y créditos recíprocos y a las aceptaciones bancarias latinoamericanas, las cuales se volcaron en un informe final que fue considerado en la Decimosexta Reunión del Consejo de Política Financiera y Monetaria celebrada en Santo Domingo (República Dominicana) entre los días 8 y 13 de abril.

4.7. Otras relaciones

En el mes de abril se efectuaron en Santo Domingo (República Dominicana), las reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano y Latinoamericanos y de la Junta de Gobierno del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), con la participación de representantes de este Banco.

Por su parte en la ciudad de Acapulco, México, se reunieron en setiembre los Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos. En esa reunión se suscribió el Covenio Multilateral sobre el aporte extraordinario de Venezuela al Acuerdo de Santo Domingo, por Dls. 30 millones. Asimismo, se realizaron en esa oportunidad las reuniones de la Junta de Gobierno y la Asamblea del CEMLA.

Principales normas cambiarias dictadas durante 1978

Disposición	Fecha	Contenido
RC N° 716	6.1.78	Eleva a Dls. 5.000 o su equivalente en otras monedas, la posibilidad de vender billetes, transferencias o cheques sin especificación de concepto ni integración individual de declaración jurada.
RC N° 720	26.1.78	Dispone plazos que varían entre 30 y 180 días para documentar el pago de exportaciones tradicionales y promocionadas, respectivamente, ampliando a 30 días el período para efectuar la negociación de divisas.
RC N° 721	27.1.78	Elimina la consulta previa al BCRA para el pago de importaciones de bienes de capital por operaciones inferiores a Dls. 2 millones, siempre que se respeten los plazos mínimos de financiación correspondientes al monto de cada operación.
RC N° 727	8.3.78	Rige el ingreso y amortización de préstamos en moneda extranjera para la financiación de exportaciones: deberán ser concedidos por bancos o firmas del exterior exclusivamente; el pago no podrá exceder los 180 días y la amortización deberá efectuarse simultáneamente con el ingreso y negociación de divisas o al momento en que se efectúa el descuento de las letras.
RC N° 732	7.4.78	Posibilita el pago al contado de importaciones de bienes de capital que no sobrepasen los Dls. 250.000 FOB, modifica las escalas de financiamiento obligatorio a distintos plazos, y eleva a Dls. 5 millones el monto de las operaciones que no requieren intervención del BCRA.
RC N° 733	12.4.78	Regula el financiamiento de importaciones en moneda extranjera. El crédito de proveedores podrá contratarse a cualquier plazo, no renovable; mientras que los préstamos con intervención de un banco o tercer financista deberán contratarse a un plazo máximo de 180 días, sin posibilidad de renovación.
RC N° 741	11.5.78	Dispone la constitución de depósitos para todas las operaciones de financiamiento en moneda extranjera del sector privado. Los porcentajes de

depósito correspondiente a nuevas operaciones son:

Préstamos financieros: 20%

Préstamos para financiar

exportaciones: 10%

Préstamos para financiar

importaciones: 10%

RC N° 744	18.5.78	Excluye de las normas de la Circular RC 741, a los préstamos de organismos internacionales o nacionales del exterior y las financiaciones bancarias complementarias a los mismos, las relacionadas con la importación de bienes de capital, las vinculadas con proyectos de inversión aprobados por Decreto del Poder Ejecutivo Nacional y los que sean a favor de empresas contratistas para atender obras públicas adjudicadas.
RC N° 754	2.6.78	Se lleva a conocimiento de los sectores interesados las disposiciones del Decreto N° 701/78 por el que se fijan normas modificatorias para la liquidación de reembolsos a la exportación.
RC N° 760	30.6.78	Establece un nuevo régimen de pagos para las importaciones de bienes de capital. Permite al sector privado efectuar compras inferiores a Dls. 5 millones a los plazos que se convengan, incluso al contado. Se admite además, la realización de pagos anticipados de hasta el 20% del valor FOB. Las importaciones del sector público requieren la previa intervención de la Institución.
RC N° 761	30.6.78	Amplía a Dls. 10.000 o su equivalente en otras monedas, la franquicia acordada de realizar ventas de cambio en billetes, transferencias o cheques sin la integración individual de declaración jurada.
RC N° 765	5.7.78	Establece que las divisas provenientes del cobro anticipado de exportaciones deben ser aplicadas a embarques que se realicen dentro de los 180 días de efectuada la negociación de cambio; en su defecto, la devolución deberá ajustarse a las normas que regían el ingreso de préstamos financieros a la fecha de su contratación.
RC N° 766	6.7.78	Incrementa a 20% la tasa de depósito de los préstamos para financiar exportaciones, y dispone el depósito del

		20% de las divisas negociadas correspondientes al cobro anticipado de exportaciones, que se mantendrá hasta la fecha de embarque.
RC N° 767	7.7.78	Amplía a 60 días el plazo para documentar el pago de exportaciones de productos tradicionales, manteniéndolo en 180 días para los productos promocionados. Asimismo, permanece inalterado el plazo de 30 días para la negociación correspondiente de las divisas.
RC N° 768	7.7.78	Posibilita la compra y venta de divisas a término para operaciones derivadas del comercio exterior, a las tasas convenidas entre las partes. El BCRA intervendrá sólo en función reguladora, sin alterar las tendencias básicas del mercado.
RC N° 778	1.9.78	Eleva a Dls. 20.000 o su equivalente en otras monedas, la franquicia acordada con relación a las ventas de cambio que se pueden cursar directamente en billetes, transferencias, cheques o cheques de viajero, sin la integración de declaración jurada individual. Además, entre otras medidas que liberalizan el sistema se eliminó, el requisito de previa autorización para las transferencias al exterior de regalías, dividendos, utilidades, rentas en general y repatriación de capitales.
RC N° 779	1.9.78	Amplía a 180 días el plazo para documentar el pago de exportaciones de productos tradicionales, elimina los límites de tiempo para el ingreso y negociación de divisas provenientes de la venta de productos promocionados. Por otro lado, elimina la obligatoriedad de refrendación bancaria de permisos de embarque, y autoriza la transferencia de los importes que en concepto de comisiones, libremente convengan exportadores e importadores con sus representantes en el exterior. Dispuso, además, que las cancelaciones de montos adeudados por importaciones podrán efectuarse en cualquier momento, cualquiera haya sido la fecha originalmente pactada para el pago.
RC N° 786	22.9.78	Reduce al 15% la tasa de depósito sobre préstamos para financiar exportaciones y préstamos financieros, eximiendo del mismo a toda operación contratada a plazo superior a 5 años.
RC N° 790	11.10.78	Posibilita la compra y venta de oro amonedado a clientes, por parte de las agencias de cambio.

CT 4234	27.11.78	Se establecen las normas aplicables al pago de las mercaderías ingresadas a través del nuevo régimen de admisión temporaria del Decreto N° 2.191/78.
RC N° 807	21.12.78	Da a conocer las cotizaciones diarias tipo comprador contado, que regirán para transferencias entre el 21.12.78 y el 31.8.79.
RC N° 808	21.12.78	Modifica las normas vigentes para la formalización de préstamos financieros por parte del sector privado: exime de la constitución del depósito en pesos, reduce a un año el plazo mínimo de contratación y habilita el mercado de cambios a término para la amortización de estos créditos y sus intereses. Autoriza, además, a las entidades a la devolución de los depósitos exigidos por disposiciones anteriores una vez transcurridos 180 días desde la fecha de su constitución.
RC N° 809	21.12.78	Exime del depósito en pesos a todas las operaciones en moneda extranjera referidas al financiamiento del comercio exterior.

ANEXO ESTADISTICO

Balance de pagos — Años 1974/78	85
Tablas complementarias:	
— Servicios reales y financieros	86
— Sector privado a largo plazo	87
— Sector privado a corto plazo	88
— Sector Gobierno	89
— Sector bancario	90
— Capitales compensatorios	90
Composición de las exportaciones de mercancías	91
Composición de las importaciones de mercancías	91
Intercambio comercial argentino	92
Fuentes y usos de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina	93
Reservas internacionales	93
Deuda externa (obligaciones efectivamente contraídas)	94
Principales créditos sindicados obtenidos por empresas y organismos oficiales con garantía estatal	95
Cotización del dólar estadounidense en el mercado libre de cambios durante 1978	96

BALANCE DE PAGOS

CONCEPTO	1974	1975	1976	1977 ⁽¹⁾	1978 ⁽¹⁾
(En millones de dólares)					
I. TRANSACCIONES CORRIENTES	127,2	- 1.284,6	649,6	1.289,9	2.087,3
1. Mercancías	295,8	- 985,2	883,1	1.490,3	2.550,0
a) Exportaciones (FOB)	3.930,7	2.961,3	3.916,1	5.651,8	6.400,0
b) Importaciones (CIF)	- 3.634,9	- 3.946,5	- 3.033,0	- 4.161,5	- 3.850,0
2. Servicios	- 168,9	- 304,0	- 252,0	- 231,7	- 511,1
a) Servicios reales	164,4	125,6	240,5	346,8	199,5
b) Servicios financieros ⁽²⁾	- 333,3	- 429,6	- 492,5	- 578,5	- 710,6
3. Transferencias unilaterales	0,3	4,6	18,5	31,3	48,4
II. TRANSACCIONES DE CAPITAL NO COMPENSATORIOS ⁽³⁾	- 53,7	191,1	- 332,7	1.286,5	1.101,4
1. Sector privado	- 111,8	116,8	- 168,4	1.150,8	481,3
a) Largo plazo	- 50,2	- 41,4	- 121,7	1.582,5	1.512,5
b) Corto plazo	- 61,6	158,2	- 46,7	- 431,7	- 1.031,2
2. Sector público	105,5	96,1	- 113,2	- 23,4	525,0
a) Gobiernos locales	- 2,1	- 2,5	- 3,6	- 9,4	- 1,3
b) Gobierno Nacional	107,6	98,6	- 109,6	- 14,0	526,3
3. Sector bancario	- 47,4	- 21,8	- 51,1	159,1	95,1
III. ERRORES Y OMISIONES	21,2	- 1,0	- 192,2	- 97,4	30,8
IV. PAGOS INTERNACIONALES ⁽⁴⁾	94,7	- 1.094,5	124,7	2.479,0	3.219,5
1. Reservas internacionales ⁽⁵⁾	- 51,3	- 791,1	1.192,4	2.226,5	1.998,4
2. Movimientos de capitales compensatorios ⁽⁶⁾	187,8	- 296,9	- 1.084,1	261,8	1.367,4
a) Banco Central de la República Argentina	194,4	- 333,9	- 848,2	266,8	1.271,0
b) Gobierno Nacional	- 6,6	37,0	- 235,9	- 5,0	96,4
3. Ajustes de valuación ⁽⁷⁾	- 41,8	- 6,5	16,4	- 9,3	- 146,3

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

BALANCE DE PAGOS DE 1978 (1) - TABLA COMPLEMENTARIA
Servicios reales y financieros

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
TOTAL	1.645,2	2.156,3	- 511,1
Servicios reales	1.306,3	1.106,8	199,5
Fletes y seguros	357,1	—	357,1
Fletes	320,7	—	320,7
Seguros	36,4	—	36,4
Viajes al y del exterior	279,0	308,1	- 29,1
Transportes diversos	334,8	324,4	10,4
Pasajes	92,2	138,2	- 46,0
Gastos de puerto	242,6	180,1	62,5
Fletamentos a plazo	—	6,1	- 6,1
Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas	186,4	169,6	16,8
Servicios diversos	149,0	304,7	- 155,7
Regalías	12,7	169,6	- 156,9
Otros	136,3	135,1	1,2
Servicios financieros	338,9	1.049,5	- 710,6
Utilidades y dividendos	5,7	329,5	- 323,8
Intereses	333,2	720,0	- 386,8

(1) Cifras provisionales.

BALANCE DE PAGOS DE 1978 ⁽¹⁾ - TABLA COMPLEMENTARIA
Sector privado a largo plazo ⁽²⁾

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			Pasivo neto
	Crédito (Dismi- nución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto	
(En millones de dólares)							
TOTAL:	87,8	64,2	- 23,6	2.637,0	1.148,1	1.488,9	1.512,5
Inversión directa	44,8	21,2	- 23,6	292,2	20,6	271,6	295,2
Financiación de importaciones	-	-	-	-	220,6	- 220,6	- 220,6
Préstamos	43,0	43,0	-	2.344,8	906,9	1.437,9	1.437,9
del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	-	-	-	103,8	15,0	88,8	88,8
Empresas privadas	-	-	-	26,0	2,0	24,0	24,0
Empresas del Estado	-	-	-	77,8	13,0	64,8	64,8
del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	-	-	-	24,8	14,5	10,3	10,3
Empresas privadas	-	-	-	6,7	9,9	- 3,2	- 3,2
Empresas del Estado	-	-	-	18,1	4,6	13,5	13,5
Otros préstamos financieros	43,0	43,0	-	2.216,2	877,4	1.338,8	1.338,8
Empresas privadas	-	-	-	1.272,8	758,9	513,9	513,9
Empresas del Estado	43,0	43,0	-	943,4	118,5	824,9	824,9

⁽¹⁾ Cifras provisionales. ⁽²⁾ Excluye las entidades bancarias.

BALANCE DE PAGOS DE 1978 ⁽¹⁾ - TABLA COMPLEMENTARIA

Sector privado a corto plazo ⁽²⁾

P A R T I D A	Activo			Pasivo			Pasivo neto
	Crédito (Disminu- ción)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminu- ción)	Aumento neto	
(En millones de dólares)							
TOTAL:	8,1	—	— 8,1	60,0	1.099,3	— 1.039,3	— 1.031,2
Financiación de importaciones ...	—	—	—	—	185,2	— 185,2	— 185,2
Financiación de exportaciones (³).	8,1	—	— 8,1	—	—	—	8,1
Préstamos	—	—	—	60,0	60,0	—	—
Empresas privadas	—	—	—	—	—	—	—
Empresas del Estado	—	—	—	60,0	60,0	—	—
Activos y pasivos diversos (⁴)	—	—	—	—	854,1 (⁵)	— 854,1	— 854,1

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

BALANCE DE PAGOS DE 1978 (1) - TABLA COMPLEMENTARIA

Sector Gobierno

PARTIDA	Activo			Aumento neto	Pasivo			Pasivo neto
	Crédito (Dismi- nución)	Débito (Aumen- to)	Aumento neto		Crédito (Aumen- to)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto	
(En millones de dólares)								
TOTAL:	10,5	76,6	66,1	952,7	361,6	591,1	525,0	
a) Gobierno Nacional:	10,5	76,6	66,1	952,3	359,9	592,4	526,3	
i) Emisión de valores a largo plazo:	—	—	—	217,2	21,1	196,1	196,1	
Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1967/79	—	—	—	—	5,6	— 5,6	— 5,6	
Empréstito Externo de la República Argentina 7% 1968/78	—	—	—	—	6,1	— 6,1	— 6,1	
Empréstito Externo de la República Argentina 8% 1969/79	—	—	—	—	6,9	— 6,9	— 6,9	
Empréstito Externo de la República Argentina 7½ % 1970/85	—	—	—	—	2,5	— 2,5	— 2,5	
Empréstito Externo de la República Argentina 6½ % 1978/85	—	—	—	69,4	—	69,4	69,4	
Empréstito Externo de la República Argentina 1978/86	—	—	—	67,0	—	67,0	67,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 6½ % 1978/88	—	—	—	80,8	—	80,8	80,8	
ii) Giros y reembolsos efectuados sobre préstamos a largo plazo	10,5	4,7	— 5,8	35,2	42,5	— 7,3	— 1,5	
Préstamos a Bolivia "Ferrocarriles y Carreteras"	10,5	4,7	— 5,8	—	—	—	— 5,8	
Préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	—	—	—	34,3	2,1	32,2	32,2	
Préstamos del Banco de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	—	—	—	0,9	0,9	—	—	
Otros préstamos	—	—	—	—	39,5	— 39,5	— 39,5	
iii) Diversos a largo plazo	—	71,9	71,9	68,6	6,3	62,3	— 9,6	
Aporte al Banco de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	—	—	—	—	1,2	— 1,2	— 1,2	
Liberación del aporte en pesos	—	—	—	—	1,2	— 1,2	— 1,2	
Aporte al Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	—	68,6	68,6	68,6	5,1	63,5	— 5,1	
Aporte en valores	—	68,6	68,6	68,6	—	68,6	—	
Transformación de valores	—	—	—	—	5,1	— 5,1	— 5,1	
Apoyo financiero a la Cuenca del Plata	—	3,3	3,3	—	—	—	— 3,3	
iv) Diversos a corto plazo	—	—	—	631,3	290,0	341,3	341,3	
Letras de Tesorería (2)	—	—	—	631,3	290,0	341,3	341,3	
Otros	—	—	—	—	—	—	—	
b) Gobiernos locales	—	—	—	0,4	1,7	— 1,3	— 1,3	
i) Emisión de valores	—	—	—	—	—	—	—	
ii) Préstamos:	—	—	—	0,4	1,7	— 1,3	— 1,3	
Préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	—	—	—	0,4	1,7	— 1,3	— 1,3	
Otros	—	—	—	—	—	—	—	

(1) Cifras provisionales. (2) Comprende solamente créditos y débitos que afectan la posición de reservas internacionales y/o, impliquen un cambio de acreedor.

BALANCE DE PAGOS DE 1978 (1) - TABLA COMPLEMENTARIA

Sector bancario

PARTIDA	Activo			Pasivo			Pasivo neto
	Crédito (Disminu- ción)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Disminu- ción)	Aumento neto	

(En millones de dólares)

TOTAL:	5,4	19,6	14,2	132,1	22,8	109,3	95,1
Bancos comerciales	4,8	—	— 4,8	124,1	22,8	101,3	106,1
Préstamos	—	—	—	124,1	22,8	101,3	101,3
del Banco Interamericano de Desa- rrollo (BID)	—	—	—	14,7	9,9	5,8	5,8
del Banco Internacional de Recons- trucción y Fomento (BIRF)	—	—	—	0,6	—	0,6	0,6
Otros	—	—	—	108,8	13,9	94,9	94,9
Letras de exportación	4,8	—	— 4,8	—	—	—	4,8
Banco Central	0,6	19,6	19,0	8,0	—	8,0	— 11,0
Letras de exportación	—	19,6	19,6	—	—	—	— 19,6
Cartas especiales de crédito	0,6	—	— 0,6	—	—	—	0,6
Pasivo en pesos	—	—	—	8,0	—	8,0	8,0

(1) Cifras provisionales.

BALANCE DE PAGOS DE 1978 (1) - TABLA COMPLEMENTARIA

Capitales compensatorios

PARTIDA	Estado al 31.12.77	Estado al 31.12.78	Variación
---------	-----------------------	-----------------------	-----------

(En millones de dólares)

TOTAL:	1.746,3	378,9	— 1.367,4
Banco Central	1.271,2	0,2	— 1.271,0
Convenio de crédito con bancos de EE.UU. (Acuerdo año 1976)	464,3	—	— 464,3
Convenio de crédito con bancos de Europa, Canadá y Japón (Acuerdo año 1976)	392,1	—	— 392,1
FMI - Compensación financiera por fluctuaciones en las exportaciones	264,5	—	— 264,5
FMI - Posición tramos especiales de crédito	149,7	—	— 149,7
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	0,6	0,2	— 0,4
Gobierno Nacional	475,1	378,7	— 96,4
Bonos Externos de la República Argentina	470,5	376,1	— 94,4
Agencia para el Desarrollo Internacional (ADI)	4,6	2,6	— 2,0

(1) Cifras provisionales.

COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1974	1975	1976	1977	1978 ⁽¹⁾
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital	257,0	299,6	296,4	344,8	376,4
2. Bienes de consumo	1.090,3	699,8	1.118,4	1.700,5	1.743,5
3. Bienes de utilización intermedia	2.583,4	1.961,9	2.501,3	3.606,5	4.280,1
a) Combustibles y lubricantes	12,3	14,5	19,5	27,6	50,6
b) Otros bienes de utilización intermedia	2.571,1	1.947,4	2.481,8	3.578,9	4.229,5
Total:	3.930,7	2.961,3	3.916,1	5.651,8	6.400,0

(¹) Cifras estimadas.

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

COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1974	1975	1976	1977	1978 ⁽¹⁾
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital ⁽²⁾	432,2	562,0	502,9	1.110,9	1.085,0
2. Bienes de consumo ⁽³⁾	134,2	131,6	65,5	135,5	250,0
3. Bienes de utilización intermedia	3.068,5	3.252,9	2.464,6	2.915,1	2.515,0
a) Combustibles y lubricantes	525,6	515,0	530,8	676,9	470,0
b) Otros bienes de utilización intermedia	2.542,9	2.737,9	1.933,8	2.238,2	2.045,0
Productos del reino vegetal	91,4	95,5	96,2	130,5	102,0
Alimentos, bebidas y tabaco	31,3	32,3	23,6	35,8	36,0
Productos minerales	81,4	122,0	119,0	132,6	83,0
Productos químicos	633,3	629,0	504,8	576,9	500,0
Plástico y caucho	165,8	162,2	127,3	140,8	145,0
Maderas	98,6	101,4	35,2	52,3	45,0
Papel y pasta de papel	187,6	183,1	129,4	143,1	140,0
Textiles	78,2	63,5	45,9	41,4	45,0
Productos metalúrgicos	793,3	984,2	498,2	499,0	425,0
Maquinaria y aparatos	206,2	202,7	201,6	298,3	330,0
Transporte	99,5	79,6	84,3	110,6	95,0
Instrumental, etc.	22,4	21,3	15,4	24,8	38,0
Varios	53,9	61,1	52,1	52,1	61,0
Total:	3.634,9	3.946,5	3.033,0	4.161,5	3.850,0

(¹) Cifras estimadas. (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, manufactura 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 (¹)	Estados Unidos	España	Japón	Resto del mundo
(En millones de dólares)							
EXPORTACIONES							
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
1977	5.651,8	1.371,9	1.774,3	382,6	280,7	307,8	1.534,5
9. p.m. 1978 (²)	5.105,2	1.114,8	1.740,5	388,3	278,6	315,5	1.267,5
IMPORTACIONES							
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
1977	4.161,5	983,7	1.092,5	771,5	111,0	364,0	838,8
9. p.m. 1978 (²)	2.774,7	576,7	856,8	514,5	79,2	195,0	552,5
SALDO							
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
1977	1.490,3	388,2	681,8	- 388,9	169,7	- 56,2	695,7
9. p.m. 1978 (²)	2.330,5	538,1	883,7	- 126,2	199,4	120,5	715,0
(En %)							
EXPORTACIONES							
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
1977	100,0	24,3	31,4	6,8	5,0	5,4	27,1
9. p.m. 1978 (²)	100,0	21,8	34,1	7,6	5,5	6,2	24,8
IMPORTACIONES							
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
1977	100,0	23,6	26,3	18,5	2,7	8,7	20,2
9. p.m. 1978 (²)	100,0	20,8	30,9	18,5	2,9	7,0	19,9

(¹) 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	1974	1975	1976	1977	1978
(En millones de dólares)					
I. RESERVAS, al principio del período	1.412,4	1.340,8	617,7	1.771,9	3.862,4
II. FUENTES	1.654,6	2.228,7	3.184,7	3.324,3	5.600,9
Compras netas a entidades autorizadas para operar en cambios	—	—	—	2.292,2	2.748,0
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	42,1	—	—	329,9	611,3
Cobros de letras de exportación Circ. R.C. 693 - R.F. 21	—	—	—	—	179,2
Créditos al Banco Central de la República Argentina	38,1	711,6	1.663,5	56,7	40,8
Créditos al Gobierno Nacional	320,4	92,4	315,2	179,3	1.267,0
Créditos a reparticiones, bancos oficiales, empresas y otros organismos del Estado	161,7	202,9	146,5	217,2	68,0
Derechos especiales de giro	—	—	—	—	—
Ingresos diversos	186,1	164,2	97,8	162,7	686,6
III. USOS	1.726,2	2.951,8	2.030,5	1.233,8	3.634,4
Ventas netas a entidades autorizadas para operar en cambios	736,6	1.740,5	131,7	—	756,7
Pagos netos de convenios de pagos	—	205,2	66,5	—	—
Cancelaciones de obligaciones con el exterior ⁽¹⁾	891,0	865,6	1.554,1	1.071,3	2.575,6
del Banco Central de la República Argentina	256,4	395,6	863,4	398,7	1.368,7
— con el FMI y Tesorería de los Estados Unidos	134,1	8,9	93,1	149,0	454,4
— con los Bancos de Europa, Estados Unidos y otros países	112,2	346,3	739,2	249,1	907,6
— otros	10,1	40,4	31,1	0,6	6,7
del Gobierno Nacional	310,7	162,7	181,2	200,9	902,6
de empresas y reparticiones del Estado	323,9	307,3	509,5	471,7	304,3
Aportes a organismos internacionales	3,0	8,5	4,6	8,6	6,3
Otras operaciones	95,6	132,0	273,6	153,9	295,8
IV. RESERVAS, al fin del período	1.340,8	617,7	1.771,9	3.862,4	5.828,9

⁽¹⁾ Capital e intereses.

RESERVAS INTERNACIONALES

CONCEPTO	1974	1975	1976	1977	1978
(En millones de dólares a fin de período)					
TOTAL	1.411,0	619,9	1.812,3	4.038,8	6.037,2
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	1.340,8	617,7	1.771,9	3.862,4	5.828,9
Oro	168,7	168,7	168,7	176,7	180,6
Divisas	29,8	23,9	206,8	47,9	850,5
Convenios de pagos y otros créditos sobre el exterior	28,9	161,3	158,8	533,4	693,0
Activas	134,5	221,6	330,8	551,9	714,2
Pasivas	— 105,6	— 60,3	— 172,0	— 18,5	— 21,2
Colocaciones realizables en divisas	997,9	222,9	1.146,9	3.015,5	3.722,8
Fondo Monetario Internacional - Posición de reservas	13,7	—	—	—	173,0
Derechos especiales de giro	101,8	40,9	90,7	88,9	209,0
ENTIDADES AUTORIZADAS PARA OPERAR EN CAMBIOS	70,2	2,2	40,4	176,4	208,3

DEUDA EXTERNA
OBLIGACIONES EFECTIVAMENTE CONTRAIDAS (1)

CONCEPTO	A fin de:				Vencimientos de la deuda al 31.10.78				
	1975	1976	1977	31.10.78 (2)	1978	1979	1980	1981	1982 y más
	(En millones de dólares)								
TOTAL:	7.875,1	8.279,5	9.678,2	10.286,1	1.378,1	2.766,1	1.869,2	977,5	3.295,2
Sector público	4.021,3	5.189,0	6.043,7	5.888,6	757,0	1.373,1	759,1	662,6	2.336,8
Servicios gubernamentales	1.168,4	1.425,7	1.790,5	2.281,7	145,7	466,2	347,5	257,3	1.065,0
Empresas del Estado	921,3	1.047,1	848,3	594,5	79,5	121,9	90,2	67,4	235,5
Sociedades con participación del Estado	1.169,8	1.116,8	1.972,3	2.842,6	519,0	750,7	291,5	309,1	972,3
Bancos	761,8	1.599,4	1.432,6	169,8	12,0	34,3	29,9	28,8	64,0
BCRA	704,8	1.546,7	1.271,2	0,2	—	0,2	—	—	—
Otros bancos	57,0	52,7	161,4	169,6	12,8	34,1	29,9	28,8	64,0
Sector privado	3.853,8	3.090,5	3.634,5	4.397,5	621,1	1.393,0	1.110,1	314,9	958,4
Importaciones	1.441,0	1.181,7	1.393,1	1.716,5	326,5	836,0	218,1	143,5	192,4
Préstamos	1.954,9	1.453,7	1.719,2	2.225,8	262,2	512,3	868,7	163,5	419,1
Otros conceptos	457,9	455,1	522,2	455,2	32,4	44,7	23,3	7,9	346,9

(1) 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. (2) Cifras provisionales sujetas a ajuste.

**PRINCIPALES CREDITOS SINDICADOS OBTENIDOS POR EMPRESAS Y
ORGANISMOS OFICIALES CON GARANTIA ESTATAL**

- Año 1978 -

EMISOR	Monto	Plazo	Período de gracia	Margen sobre LIBOR
	(En millones de dólares)	(En años)		(En %)
SOMISA	20	5,0	2,0	1,5
ELMA	50	7,0	2,0	1,5
Petroquímica Bahía Blanca	40	8,0	0,5	1,375 %, años 1-4, luego 1,5 %
Hidronor	14	7,0	3,0	1,5
Agua y Energía	100	8,5	3,0	1,375
Salto Grande	100	10,0	3,0	1 %, años 1-5, luego 1,125 %
Banco Hipotecario Nacional	50	10,0	3,0	Idem
SEGBA	75	10,5	4,0	0,875
Vialidad Nacional	70	10,0	5,0	0,875
ELMA	50	11,0	4,5	0,875
Y.C.F.	28	10,0	5,0	0,875
Aerolíneas Argentinas ⁽¹⁾	156	10,0	4,0	0,875 %, años 1-4, luego 1 %
Agua y Energía	120	10,5	4,0	0,75 %, años 1-3, luego 0,875 %
Hipasam	10	10,5	5,0	Idem
Flota Fluvial	7	10,5	5,0	Idem
Y.P.F.	250	12,0	6,0	0,75 %, años 1-6, luego 0,875 %
Salto Grande	125	12,0	6,0	Idem
SOMISA ⁽²⁾	40	10,0	5,0	0,75

(¹) Adicionalmente, se negoció un 2do. tramo por Dls. 40 millones a una tasa fija de 9,75% p.a. (²) Adicionalmente, se negoció un 2do. tramo denominado en yenes 8.000 millones, con un plazo de 15 años y 10 de gracia, a una tasa fija de 7,7% p.a. y una comisión de administración y de compromiso de 0,5% en ambos casos.

**COTIZACION DEL DOLAR ESTADOUNIDENSE EN EL
MERCADO LIBRE DE CAMBIOS DURANTE 1978**

— Promedio de los tipos vendedores (¹) —

M E S	Pesos por dólar estadounidense
Enero	622,00
Febrero	664,00
Marzo	703,90
Abril	744,00
Mayo	774,95
Junio	788,19
Julio	801,71
Agosto	822,59
Setiembre	853,33
Octubre	889,27
Noviembre	937,45
Diciembre	984,28

(¹) Cotizaciones cierre contado del Banco de la Nación Argentina.

CAPITULO V

EL SISTEMA FINANCIERO

1. Evolución de la industria financiera	99
2. Supervisión de entidades financieras	105
3. Disposiciones vinculadas con el funcionamiento de las entidades financieras	109

V – EL SISTEMA FINANCIERO

1. EVOLUCION DE LA INDUSTRIA FINANCIERA

1.1. Introducción

Los cambios en los objetivos e instrumentos de las políticas monetaria y financiera iniciados en 1976 se consolidaron con una reforma del marco regulatorio de la actividad financiera institucionalizada, que se concretó a través de diversas disposiciones legales sancionadas en 1977, principalmente la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras y la Ley N° 21.495 de Descentralización de Depósitos. Durante 1977 el Banco Central reglamentó diversos aspectos de la reforma, proceso que continuó durante 1978.

El contenido de los cambios llevados a cabo en el área monetaria y financiera fue oportunamente reseñado por el Banco Central en las Memorias de la Institución de los años 1976 y 1977.

Aquí solo cabe mencionar que los objetivos con sujeción a los cuales ha sido diseñada la reforma del sistema financiero han sido los de conformar un sistema financiero apto, solvente y competitivo, que reduzca el costo de provisión de servicios financieros a la comunidad y contribuya a la movilización y buena asignación de recursos para el funcionamiento y desarrollo de la economía. A casi tres años de iniciadas las modificaciones de política monetaria y financiera, y a un año y medio de sancionadas las disposiciones básicas de la reforma financiera, se percibe un proceso de orientación de la industria financiera y de los mercados financieros hacia varios de los objetivos con que fuera diseñada la reforma.

1.2. Volumen de operaciones de la industria financiera

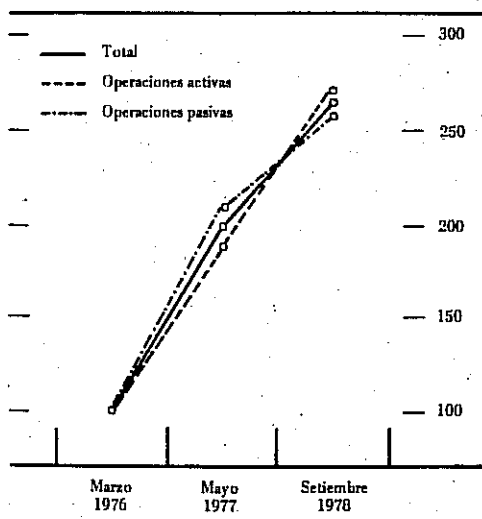
El factor determinante de la evolución del volumen de operaciones de los intermediarios financieros a partir del cambio de rumbo de la política monetaria y financiera en abril de 1976 ha estado constituido por el crecimiento de la demanda de activos monetarios por parte del sector privado. Con relación a marzo de 1976, en diciembre de 1978, el valor de los recursos monetarios (M_2) aumentó en 154,3%, en términos reales.

No obstante los avances logrados en la política de estabilización, la persistencia, de un ritmo y expectativas de inflación elevados —con el consecuente desestímulo de la demanda de medios de pago y depósitos de ahorro— y la vigencia simultánea de tasas de interés libres y capaces, por tanto, de adaptarse al ritmo inflacionario, determinaron que el incremento de la demanda privada de activos monetarios se concentrara en depósitos a plazo fijo. Estas imposiciones explican, en efecto, el 85,8% del crecimiento experimentado por los recursos monetarios en el período marzo de 1976 a diciembre de 1978, e incluso han competido exitosamente con otros activos financieros alternativos —principalmente títulos públicos— pasando a representar una porción creciente del incrementado patrimonio financiero real del sector privado.

Desde el punto de vista de la industria financiera el crecimiento de la demanda real de recursos monetarios (M_2) bajo la forma de depósitos representó un aumento sustancial de la demanda de servicios financieros requerida a los bancos por parte del sector privado, al que las entidades estuvieron capacitadas para responder con una expansión considerable de su oferta y, por tanto, de su volumen de operaciones, como lo muestra el incremento del valor real de los depósitos del sector privado en cuenta corriente y a interés en bancos tomados conjuntamente (190,5% entre marzo de 1976 y diciembre de 1978). Si a efectos de una evaluación más completa de la evolución del nivel de operaciones de la industria financiera se incorporan al análisis las

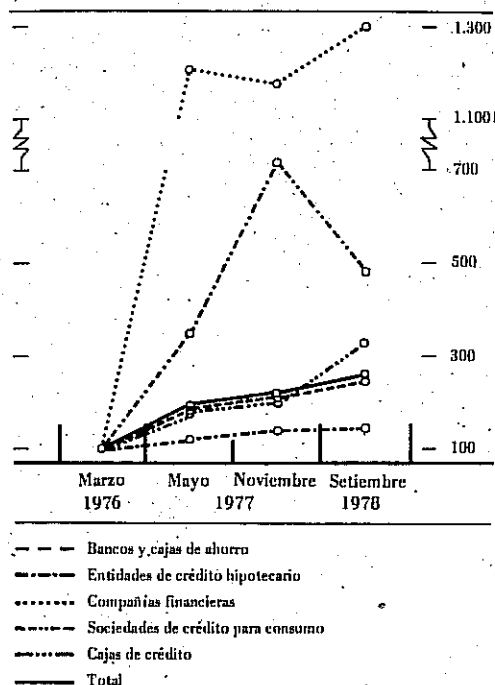
Indices del valor real de las operaciones de las entidades financieras

Base marzo 1976 : 100



Indíces del valor real de las operaciones por tipo de entidad financiera

Base marzo 1976 : 100



Evolución del número de entidades financieras en funcionamiento

Tipo de entidad	Al 31.5.77	Al 31.12.78
Bancos y cajas de ahorro ...	119	157
Compañías financieras ...	75	138
Cajas de crédito	423	377
Sociedades de crédito para consumo	69	14
Total:	686	686

entidades no bancarias, se toma también en cuenta la demanda de servicios financieros por parte del sector público y se reconoce la naturaleza multiproductiva de las empresas de intermediación financiera, los índices resultantes confirman, para la industria financiera en su conjunto, un significativo desarrollo, en el período marzo de 1976 a setiembre de 1978, de la actividad representada por préstamos y depósitos. Debe tenerse en cuenta que esta operatoria —usualmente denominada tradicional— ha asumido un carácter renovado como consecuencia de la liberación de las tasas de interés planteando, por tanto, requerimientos cualitativamente distintos a las entidades en términos de organización y recursos.

Si se consideran las operaciones activas y pasivas conjuntamente, el crecimiento registrado entre marzo de 1976 y setiembre de 1978 implica una tasa mensual acumulativa de aumento del nivel de operaciones del 3,3%, en tanto que si se considera el período mayo de 1977 a setiembre de 1978, es decir a partir de la implementación de la reforma del sistema financiero, la tasa respectiva de crecimiento es del 1,8% mensual. En otros términos, luego de más de un año de intenso crecimiento, el nivel de actividad de la industria financiera —medido por el volumen global de operaciones activas y pasivas— continuó expandiéndose desde junio de 1977 a una tasa acumulativa mensual que implica un crecimiento anual de 24,2%.

Dentro de un marco generalizado de expansión el ritmo de crecimiento ha diferido según el tipo de intermediario financiero que se considere. En relación con este punto, no obstante, se hace necesario distinguir el período marzo de 1976 a noviembre de 1977, en que el número de entidades en cada categoría permaneció relativamente estable, del período que comienza en diciembre de 1977, en el que como consecuencia del marco regulatorio establecido por la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras comienza a manifestarse un significativo cambio en la estructura de la industria financiera debido a la incorporación de nuevas entidades y a la transformación de categoría de otras.

En un contexto en que la expansión del nivel de actividad de la industria financiera se basó en el desarrollo de los depósitos a plazo fijo, las diferencias de crecimiento entre los distintos tipos de intermediarios observables en el período marzo de 1976 a noviembre de 1977 se explican, en medida importante, por la distinta estructura de operaciones pasivas que caracteriza a los distintos tipos de intermediarios financieros de acuerdo con las operaciones permitidas por los marcos regulatorios vigentes en el período.

En efecto, si bien en el lapso marzo de 1976 a noviembre de 1977 los depósitos a plazo fijo avanzaron más rápidamente en los bancos y cajas de crédito —en términos reales, 3,022% y 1,873%, respectivamente—, la estructura múltiple de las operaciones pasivas de esas entidades, que incluye depósitos en cuenta corriente y aceptaciones en el primer caso y depósitos a la vista en el segundo, determinó un crecimiento promedio del volumen de operaciones inferior al de las compañías financieras y sociedades de crédito para consumo, entidades especializadas en depósitos a interés. En otros términos, dentro de un marco general de intensa expansión del nivel de actividad de la industria financiera, en el período marzo de 1976 a noviembre de 1977 se operó una redistribución del mercado en favor de las entidades no bancarias de mayor grado de especialización, como consecuencia de que el crecimiento de los activos monetarios se ha concentrado en aquellos en que las mismas están especializadas.

A partir de diciembre de 1977 comienza a influir significativamente en la evolución comparada de los distintos tipos de intermediarios los cambios en la estructura de la industria financiera promovidos por la Ley N° 21.526. El número de bancos y compañías financieras se amplía por habilitación de nuevas entidades y transformaciones, en tanto decrece el número de sociedades de crédito para consumo y cajas de crédito.

Indices del valor real de las operaciones ⁽¹⁾ de bancos y cajas de ahorro

Base marzo 1976 : 100

Entidades	Marzo 1976	Mayo 1977	Diciembre 1978
Bancos comerciales	100	196	287
Oficiales de la Nación ..	100	128	144
Oficiales de provincia ..	100	179	294
Oficiales de municipalidades	100	164	368
Privados nacionales de Capital	100	276	373
Privados nacionales del Interior	100	226	459
Extranjeros	100	218	253
Bancos de desarrollo	100	128	214
Bancos de inversión	100	1.139	1.227
Bancos hipotecarios	100	168	194
Cajas de ahorro	100	147	227

(¹) Operaciones activas (valores y préstamos) + operaciones pasivas (depósitos totales). No incluye préstamos en moneda extranjera.

Dentro del grupo de bancos y cajas de ahorro la expansión del volumen de operaciones tiene, también, carácter generalizado y de intensidad variable, según grupo de bancos. Cabe señalar que en el comparativamente elevado ritmo de crecimiento de los bancos comerciales ha influido la ampliación del número de entidades derivada de la incorporación de nuevos bancos y la transformación en bancos de entidades que pertenecían a otras categorías. Este proceso adquiere particular relevancia en la segunda mitad de 1978, concentrándose la habilitación de entidades —nuevas o por transformación— en las categorías de bancos privados nacionales de Capital y bancos privados nacionales del interior.

Visto el proceso de expansión descrito desde la óptica de la capacidad del sistema para adaptarse a la mayor demanda, las entidades financieras demostraron en el período una oferta de servicios financieros lo suficientemente elástica en el corto plazo como para satisfacer una parte seguramente importante del aumento de aquélla. Esta elasticidad fue probablemente el resultado de la existencia de capacidad ociosa heredada de la fuerte expansión física de la industria en el período 1957-1976, en un contexto de "represión financiera", es decir en un contexto en que el marco regulatorio de la industria y los mercados financieros no estimulaban el desarrollo del ahorro monetario ni, por tanto, el del tamaño del sistema financiero. La expansión alcanzada por el nivel de actividad de la industria a partir del segundo trimestre de 1976 implica, por otra parte, que las entidades tuvieron la capacidad operativa necesaria para canalizar en sus operaciones activas un volumen creciente de fondos prestables a tasas de interés mayores, dada la liberación de tasas operada en el sistema financiero.

1.3. Expansión y transformación de la industria financiera

Dentro del nuevo marco regulatorio que ha quedado definido por la Ley N° 21.526 de Entidades Financieras y sucesivas reglamentaciones del Banco Central, la industria asiste a un proceso de inversión planeada de envergadura consistente en un importante número de proyectos de apertura de nuevas entidades, de cambios de categoría de otras y de instalación de filiales. Este proceso se basa, seguramente en parte importante, en una alta tasa de expansión esperada para la demanda de servicios financieros y en los efectos favorables sobre las expectativas que ha tenido la redefinición del marco regulatorio de la industria y los mercados financieros.

Solicitudes de autorización de nuevas entidades y de transformaciones

Período: 1.6.77 - 31.12.78

Tipo de entidad	Número de entidades al 31.5.77	Solicitudes autorizadas		Solicitudes pendientes de consideración		Total de solicitudes autorizadas y pendientes de consideración	
		Nuevas entidades	Transformaciones	Nuevas entidades	Transformaciones	Nuevas entidades	Transformaciones
Bancos	119	5	102	11	30	16	132
— Nacionales	102	3		3		6	
— Extranjeros	17	2		8		10	
Compañías financieras	75	27	54	24	5	51	59
Cajas de crédito	423		3	5		5	3
Sociedades de crédito para consumo	69						
Total:	686	32	159	40	35	72	194

En lo que respecta a solicitudes de autorización de nuevas entidades y de transformación de entidades existentes la situación acumulada a partir del 1.6.77 —fecha de puesta en vigencia de la Ley N° 21.526— y hasta el 31.12.78 muestra, en primer lugar, un importante número de presentaciones para instalar nuevos bancos y compañías financieras; las autorizaciones acordadas juntamente con las pendientes de consideración implican 16 nuevos bancos y 51 nuevas compañías financieras, 13,4% y 68%, respectivamente, del número total de entidades existentes al 31.5.77. En el caso de los bancos, las 16 eventuales nuevas entidades representan casi la mitad del crecimiento neto en el número de entidades bancarias ocurrido en todo el período 1957-1976. Importa señalar que las autorizaciones acordadas, así como las pendientes de consideración, se concentran en entidades de la mayor categoría, según los capitales mínimos exigidos y las posibilidades operativas acordadas.

En cuanto a la transformación de entidades, tanto las 159 autorizadas como las 35 pendientes de consideración implican, en prácticamente todos los casos, ascensos en la categoría de las entidades solicitantes. Las 194 solicitudes totales incluyen, principalmente, 108 solicitudes de transformación de cajas de crédito en bancos comerciales, 21 solicitudes de transformación de compañías financieras en bancos comerciales y un número importante de solicitudes de transformación de sociedades de crédito para consumo en compañías financieras. La transformación de cajas de crédito y sociedades de crédito para consumo ha sido prevista y favorecida por la Ley, en el primer caso debido a la limitación impuesta a su campo operativo y en el segundo debido a los inconvenientes que plantea un grado excesivo de especialización. El número de solicitudes presentadas en ambos casos atestiguaría la viabilidad de la política de promoción de transformaciones de ley implementada por el Banco Central.

Los proyectos de apertura de nuevas entidades y de transformación de las existentes implican un cambio potencial de consideración en la estructura de la industria financiera, parcialmente concretado ya en la medida que ha avanzado el proceso de autorización de solicitudes. El aumento potencial del número de bancos comerciales es de 148 —16 correspondientes a nuevas entidades y 132 a transformaciones— y el de compañías financieras es de 89 —51 por habilitación de nuevas entidades y 39 por transformaciones, menos 21 compañías financieras que se transformarían en bancos—. La disminución potencial del número de cajas de crédito es de 283 entidades como mínimo, teniendo en cuenta que varias transformaciones van acompañadas de fusiones. Con respecto a las sociedades de crédito para consumo, está prevista su desaparición en la medida en que no se transformen en cajas de crédito o compañías financieras, opción esta última que ha concentrado las solicitudes de transformación.

El proceso de habilitación de nuevas entidades y el de transformación de las existentes —orientado éste hacia los tipos de intermediarios financieros de mayor categoría— implica un importante flujo de inversiones hacia la industria financiera, un aumento en la solvencia y capacidad operativa de la misma y un mayor grado de competencia en los campos operativos asignados con exclusividad a los bancos comerciales.

Con respecto a la apertura de filiales, la liberación relativa de la expansión territorial de las entidades financieras nacionales ha encontrado un fuerte eco en la industria financiera, registrándose a partir del 1.6.77 un flujo permanente de avisos de habilitación de filiales al Banco Central.

Avisos para instalar filiales por parte de entidades financieras nacionales en el territorio del país

Período: 1.6.77 - 31.12.78

Tipo de entidad	Número de casas al 31.5.77	Número de filiales al 31.5.77	Número de avisos interpuestos	Número de avisos resueltos	Sin observaciones	Con observaciones	Anulados	Habilitaciones
Bancos comerciales	3,152 ⁽¹⁾	3,038 ⁽¹⁾			278	42		170 ⁽²⁾
Compañías financieras	115	40			125	23		65 ⁽³⁾
Cajas de crédito	437	14			448	74		183
Sociedades de crédito para consumo.....	156	87			22	1		8
Total:.....	3,860	3,174	1,208	1,091	873	140	78	426

⁽¹⁾ Incluye entidades de capital extranjero. ⁽²⁾ Incluye 11 filiales de cajas de crédito que por transformación se habilitaron como filiales de bancos. ⁽³⁾ Incluye 9 filiales de sociedades de crédito para consumo que por transformación se habilitaron como filiales de compañías financieras.

Si se considera la situación acumulada del proceso de interposición de avisos y habilitación de filiales en el período 1.6.77 - 31.12.78 se destaca, en términos relativos, la expansión en el número de filiales, y por tanto de casas, planeada por los intermediarios no bancarios, entidades sin mayor número de sucursales. Si se toma el número de avisos interpuestos resueltos —con o sin observaciones— como indicador de los planes de expansión territorial, el mismo representa 119,5% del número total de casas existentes al 31.5.77 en el caso de las cajas de crédito, 128,7% en el caso de las compañías financieras, 14,7% en el caso de las sociedades de crédito para consumo y 97,9% para estos tres tipos de entidades no bancarias tomados conjuntamente. En cambio, la expansión territorial planeada por los bancos, con ser intensa, no parece apartarse del fuerte ritmo promedio observado en el período 1957-1976. Ello es así aun si se consideran, junto con los avisos interpuestos por entidades nacionales, las solicitudes de apertura de filiales presentadas por los bancos extranjeros; de 52 solicitudes presentadas en el período 1.6.77 - 31.12.78, fueron autorizadas 25 —de las cuales 11 han sido habilitadas—, 20 permanecen pendientes de consideración y 7 fueron desistidas.

El aumento en las filiales bancarias, por su intensidad, se manifiesta en una disminución del número de habitantes por casa bancaria, indicador que ya se encontraba en proceso de acercamiento al nivel alcanzado en países de desarrollo financiero más avanzado. Debe tenerse en cuenta, por otra parte, que la instalación de filiales está transitoriamente limitada por disposiciones que buscan equiparar en el tiempo las posibilidades de desarrollo de entidades con distinto potencial operativo, por lo que las cifras recién comentadas probablemente subestiman el ímpetu expansivo de la industria financiera en el presente.

Las entidades nacionales también han avanzado en el camino de la expansión externa en el período analizado; se autorizaron 15 oficinas de representación, 11 filiales operativas y 62 participaciones en el capital de entidades extranjeras, estando pendientes de consideración 3, 4 y 4 casos, respectivamente. Finalmente, 18 bancos del exterior han sido autorizados a abrir oficinas de representación en el país y hay 5 solicitudes pendientes de consideración.

1.4. Personal ocupado por la industria financiera

En el contexto previamente descrito de una fuerte expansión de su volumen de operaciones y de habilitación de nuevas entidades,

transformaciones y apertura de filiales, la industria financiera en conjunto aumentó sólo ligeramente el personal total ocupado.

Indices de personal ocupado por la industria financiera

Base I trimestre 1976 : 100

Tipo de entidad	I trimestre 1976			II trimestre 1977			IV trimestre 1977			III trimestre 1978		
	Admin.	Maest.	Total	Admin.	Maest.	Total	Admin.	Maest.	Total	Admin.	Maest.	Total
Bancos	100,0	100,0	100,0	97,8	98,1	97,8	98,0	98,4	98,1	99,9	99,5	99,9
Bancos comerciales	100,0	100,0	100,0	99,0	98,9	99,0	99,9	99,8	99,9	102,9	103,1	102,9
Oficiales de la Nación ..	100,0	100,0	100,0	91,2	88,3	90,8	85,5	84,3	85,3	83,3	81,5	83,1
Oficiales de provincia ..	100,0	100,0	100,0	98,4	105,2	99,5	101,8	106,7	102,6	105,4	113,6	106,7
Oficiales de municipalidades	100,0	100,0	100,0	91,2	83,4	90,0	94,4	92,0	94,1	97,4	100,9	98,0
Privados nacionales de Capital	100,0	100,0	100,0	105,4	99,4	104,7	105,6	100,7	105,1	110,4	102,3	109,5
Privados nacionales del Interior	100,0	100,0	100,0	107,6	106,5	107,5	116,2	114,8	116,1	127,0	120,4	126,3
Extranjeros	100,0	100,0	100,0	99,7	94,5	99,2	97,8	91,9	97,3	98,1	91,5	97,6
Bancos de desarrollo ..	100,0	100,0	100,0	90,2	92,6	90,7	85,3	91,0	86,4	83,5	66,5	80,3
Bancos de inversión ...	100,0	100,0	100,0	1.060,0	2.400,0	1.143,8	1.060,0	1.900,0	1.112,5	1.306,7	2.000,0	1.350,0
Bancos hipotecarios ...	100,0	100,0	100,0	88,6	93,5	89,2	83,7	91,0	84,7	78,8	88,6	80,2
Cajas de ahorro	100,0	100,0	100,0	89,5	92,6	89,9	85,5	88,7	85,9	78,2	81,1	78,5
Compañías financieras	100,0	100,0	100,0	144,3	129,0	143,6	184,4	172,9	183,9	237,3	282,2	239,3
Sociedades de crédito para consumo	100,0	100,0	100,0	92,7	98,8	93,0	86,1	101,3	86,8	46,6	63,8	47,4
Cajas de crédito	100,0	100,0	100,0	113,9	113,9	113,9	120,3	117,1	120,1	143,6	140,0	143,3
Total:	100,0	100,0	100,0	99,3	98,6	99,2	100,4	99,3	100,3	103,7	101,4	103,4

A nivel de clases de entidades, las compañías financieras y las cajas de crédito registran aumentos significativos en el personal ocupado que, aun así, se ubican muy por debajo de la expansión registrada en el nivel de actividad. Las sociedades de crédito para consumo disminuyen sensiblemente el personal ocupado a partir del segundo trimestre de 1977, evolución en la que seguramente pesa la transformación de entidades. Las entidades bancarias, finalmente, muestran un nivel de ocupación prácticamente estable, no obstante haber registrado también un importante aumento de sus actividades.

De este modo, con diversa intensidad en los distintos casos, la productividad media del trabajo ha aumentado en todas las clases de intermediarios financieros entre marzo de 1976 y setiembre de 1978. Dentro de los bancos comerciales se observa un proceso semejante en todos los grupos, ya que aun en aquellos en los cuales el personal ocupado ha aumentado —privados nacionales del interior, privados nacionales de capital y oficiales de provincias, en orden de intensidad— lo ha hecho en un grado inferior al crecimiento del nivel de actividad.

La combinación de un intenso aumento en el volumen de operaciones con un aumento mucho menor del nivel de empleo, tendría parte de su explicación en el hecho de que, como resultado de la acelerada expansión física de la industria en un contexto de "represión financiera" en el período 1957 - 1976, al momento del cambio de rumbo de la política monetaria y financiera —en abril de 1976— las entidades mantenían una proporción importante de su capacidad productiva sin utilizar. En la medida en que esta explicación sea correcta el aumento del volumen de operaciones habría también implicado una reducción en los costos operativos unitarios.

Complementariamente, es probable que las entidades hayan encarado en parte el aumento de la demanda de servicios financieros a través del aumento y mejora de su dotación de capital, con lo que parte del aumento de la productividad media del personal puede haberse originado en el aumento de equipo de capital per cápita con que operan las entidades o en el aprovechamiento de economías de escala.

Estas hipótesis se refuerzan si se tiene en cuenta que en el período analizado el aumento del nivel de actividad implicó un aumento significativo del volumen medio de operaciones tanto por entidad como por casa.

En los casos de entidades que planifican y llevan a cabo una política intensa de ampliación del número de sucursales en el nuevo contexto financiero, ello implica un aumento de tamaño que, si es significativo y va acompañado de un replanteo de la tecnología utilizada, derivará seguramente en una mayor productividad media de la mano de obra por efecto de la operación de economías de escala. Una expectativa semejante puede formularse, al menos a mediano plazo, para las entidades que llevan a cabo una transformación de categoría acompañada de fusión.

2. SUPERVISION DE ENTIDADES FINANCIERAS

Durante el período bajo informe se pusieron en práctica las disposiciones establecidas con motivo de la reforma financiera de 1977. La tarea realizada abarcó el estudio de pedidos de instalación de nuevas entidades y de avisos o pedidos de autorización para apertura de filiales y el examen de las solicitudes de transformación interpuestas por sociedades de crédito para consumo y cajas de crédito que —dentro de lo previsto por los artículos 58 y 62 de la Ley N° 21.526, respectivamente— optaron por continuar su operatoria como compañías financieras o como cajas de crédito, en el primer caso, y como bancos comerciales, en el segundo.

El plazo otorgado para ejercer las pertinentes opciones venció el 1° de julio de 1978, mereciendo subrayarse como característica sobresaliente de las presentaciones efectuadas por cajas de crédito, la adhesión generalizada a la franquicia acordada por el citado artículo 62, asociada a un marcado proceso de concentración por fusión de entidades.

Asimismo, se trataron diversas iniciativas de transformación en bancos comerciales o fusión con otros ya existentes, presentadas principalmente por compañías financieras y, en menor medida, por sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles y bancos de inversión, fundamentadas en razones de política operativa en función de un más amplio espectro de servicios que posibilita el cambio de clase.

2.1. Autorizaciones

Fue autorizada la instalación de una sucursal de un banco extranjero sujeta a la posterior aprobación del Poder Ejecutivo Nacional.

También se autorizaron 3 bancos comerciales (1 en Capital Federal y 2 en el interior) y 24 compañías financieras (9 en Capital Federal y 15 en el interior).

Por su parte, las solicitudes de transformación de sociedades de crédito para consumo analizadas conforme a las disposiciones del artículo 58 de la ley N° 21.526, dieron lugar a la autorización de 34 compañías financieras y 3 cajas de crédito. Las tratadas en virtud de lo previsto en el artículo 62 de la Ley N° 21.526 sobre transformación de cajas de crédito, importaron la autorización de 83 nuevos bancos

comerciales: 43 por transformación individual y 40 como resultado de la fusión de 238 cajas de crédito.

Por último, fueron autorizados otros 14 bancos comerciales, como resultado de los pedidos de transformación interpuestos por 13 compañías financieras y un banco de inversión.

En lo que respecta a filiales, fueron conformados 584 avisos de habilitación (199 de bancos comerciales, 86 de compañías financieras, 282 de cajas de crédito y 17 de sociedades de crédito para consumo). Asimismo, se resolvieron 24 solicitudes de instalación de filiales interpuestas por bancos extranjeros. También se autorizó la instalación de 19 filiales de bancos comerciales en el exterior (8 operativas y 11 oficinas de representación).

2.2. Actividades iniciadas en 1978 (habilitaciones)

Conforme a la autorización otorgada en 1977, comenzó a funcionar la Sucursal Buenos Aires de Morgan Guaranty Trust Co. de Nueva York.

Asimismo, se habilitaron 38 bancos comerciales: 3 nuevas entidades autorizadas en el curso de este año (1 en Capital Federal y 2 en el interior), 30 provenientes de transformaciones (25 individuales y 5 por fusión) aprobadas conforme al artículo 62 de la Ley N° 21.526 (4 de la Capital Federal y 26 del interior, 2 autorizadas en 1977 y las restantes en el año) y 5 originados en transformación de 4 compañías financieras y 1 banco de inversión (todos radicados en Capital Federal, tratándose en 2 casos de autorizaciones conferidas en 1977).

Iniciaron actividades 65 compañías financieras: 21 nuevas entidades autorizadas (3 de ellas en 1977 y las restantes en el presente período; 7 de la Capital Federal y 14 del interior) y 44 provenientes de transformaciones de sociedades de crédito para consumo comprendidas en el artículo 58 de la Ley N° 21.526 (19 resueltas en el año anterior y las restantes en el presente período; 14 de Capital Federal y 30 del interior).

Originadas en la transformación de otras tantas sociedades de crédito para consumo, se habilitaron dos cajas de crédito, en virtud de sendas autorizaciones otorgadas en el curso del año dentro de las previsiones del artículo 58 citado.

Autorizadas anteriormente o con ajuste al nuevo régimen, fueron habilitadas 346 filiales, correspondiendo 126 a entidades bancarias y 220 a las entidades no bancarias.

2.3. Concentración

Se concretó la fusión por absorción de 2 sociedades de crédito para consumo radicadas en la ciudad de Mendoza, de acuerdo con la autorización otorgada en 1977 y se habilitó a la entidad resultante en el carácter de compañía financiera.

Como ya se ha señalado, se autorizó la fusión de 238 cajas de crédito, en conjunto con la transformación de las respectivas entidades resultantes en bancos comerciales y se procedió a conformar la absorción de otras 14, por parte de bancos comerciales en funcionamiento. Dichas operaciones quedaron concretadas en el caso de 15 entidades.

Además se autorizó la absorción de una compañía financiera de la Capital Federal por un banco comercial del interior.

2.4. Cancelaciones

Se revocó la autorización para funcionar, disponiéndose al

mismo tiempo su liquidación, a un banco comercial del interior, a 3 compañías financieras (2 de la Capital Federal y 1 del interior) y a 2 sociedades de crédito para consumo de la Capital Federal.

Asimismo, se canceló la autorización para funcionar a 8 cajas de crédito (2 de la Capital Federal y 6 del interior), resolviéndose también su liquidación, excepto en 3 casos (2 de la Capital Federal y 1 del interior).

2.5. Liquidación de entidades

En forma normal prosiguieron las tareas inherentes a las entidades financieras cuya liquidación tiene a su cargo este Banco. Los procesos liquidatorios se desarrollaron en los ámbitos administrativo o judicial, conforme a la situación jurídica en que cada una de aquéllas se halla encuadrada. Los hechos salientes se comentan a continuación:

- a) Se retiró la autorización para funcionar y se dispuso la liquidación de las siguientes entidades financieras: Cooperativa de Crédito Guaymallén Limitada (Pcia. de Mendoza); Caja de Créditos Diamante Cooperativa Limitada (Pcia. de Entre Ríos); Crédito Popular Sociedad Anónima de Crédito para Consumo; PAM Sociedad Anónima Compañía Financiera; La Agrícola Compañía Financiera Sociedad Anónima; Compañía Financiera Prodiven Sociedad Anónima (Pcia. de Mendoza); Crédito Barrio Boedo Sociedad de Crédito para Consumo S.A.; Caja de Créditos Dos de Mayo Cooperativa Limitada (Pcia. de Misiones); Banco de Río Negro y Neuquén y Cooperativa Sáenz Peña de Crédito Limitada (Pcia. de Buenos Aires).
- b) Finalizaron los procesos liquidatorios de Cooperativa de Crédito Urquiza Limitada; Cooperativa de Crédito Constitución Limitada; OPAL Sociedad Anónima y Banco Italo Español Argentino (Mendoza). 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.

2.6. Situación de las entidades financieras no bancarias

A fines de 1978 el estado referido a las entidades autorizadas y al encuadramiento de las sociedades de crédito para consumo y cajas de crédito en las disposiciones de los artículos 58 y 63 de la Ley Nº 21.526, era el que ilustra el cuadro siguiente:

Situación	Compañías financieras	Sociedades de crédito para consumo	Cajas de crédito	Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles	Total
Autorizadas en funcionamiento	121	—	85 ⁽¹⁾	32	238
Autorizadas a transformarse en bancos comerciales (pendientes de habilitación)	10	—	243	—	253
Autorizadas a transformarse en compañías financieras o cajas de crédito (pendientes de habilitación)	—	—	—	—	10
Autorizada su absorción por bancos comerciales	1	—	14	—	15
Con solicitud de transformación o absorción en consideración:					
— en banco comercial	6	—	35	2	43
— en compañía financiera	—	4	—	1	5
Total de entidades en funcionamiento al 31.12.78:	138	14	377	35	554

(¹) 83 que no ejercieron la opción del artículo 62 de la Ley Nº 21.526, continuando su operatoria conforme al artículo 26 de esa Ley, y 2 sociedades de crédito para consumo que se transformaron de acuerdo con el artículo 53 de dicha norma legal.

2.7. Medidas de seguridad en entidades financieras

Prosiguió 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 N° 19.130 y sus decretos reglamentarios, continuando con el asesoramiento a las citadas entidades.

Continuó desarrollando su labor el "Comité Consultivo en Materia de Seguridad en Entidades Financieras", cuyo asesoramiento dio lugar a la emisión de las Circulares R.F. 179 y R.F. 398 referidas al sistema de alarma a distancia y características de los castilletes, casetas o cabinas blindadas.

2.8. Fiscalización

a) Control

Continuó el control de los distintos aspectos asociados a la gestión de las entidades financieras y de las casas, agencias, oficinas y corredores de cambio.

Sobre esa base, se solicitó a dos bancos, a cuatro compañías financieras, a una sociedad de crédito para consumo y a catorce cajas de crédito la presentación de planes de regularización y saneamiento.

Asimismo, se dispuso la suspensión precautoria de dos casas de cambio y se resolvió la rehabilitación de una firma que actúa en ese carácter.

b) Inspecciones de entidades bancarias

Las tareas cumplidas —41 inspecciones, de las cuales 15 se llevaron a cabo en la Capital Federal y 26 en el interior del país— se caracterizaron por su alcance parcial, excepto en 3 bancos comerciales en que se realizaron en forma integral y 4 visitas a cámaras compensadoras del interior del país.

Entre los diversos aspectos verificados se destaca el análisis de las operaciones cursadas a través de las mesas de dinero y su adecuación a las normas aplicables, a partir del mes de abril de 1978, que tuvieron por objeto asegurar el uso más apropiado de los distintos medios de canalización de los flujos financieros.

De las veedurías originadas en lo prescripto por la Ley N° 20.522 y sus disposiciones reglamentarias, continuaba vigente al 31.12.78 la designada en el Citibank N.A. —Sucursal Bahía Blanca—, mientras que finalizó la gestión de la actuante en el Banco Argentino de Comercio.

Con relación a las veedurías implantadas por aplicación de las normas referentes a regularización y saneamiento previstas en el artículo 34 de la Ley N° 21.526, prosiguió su cometido la destacada en una de las 2 entidades que se hallaban en tal situación a fines de 1977. En 1978 se iniciaron 2 veedurías en bancos, una de las cuales se dio por concluida al revocarse la autorización para funcionar y disponerse su liquidación.

Por otra parte, con motivo de una resolución judicial se encomendó transitoriamente a esta Institución la intervención de un banco, a cuyo término se hicieron cargo de su conducción sus autoridades provisionales.

Se llevaron a cabo, además, en los bancos de la Nación Argentina, Hipotecario Nacional y Nacional de Desarrollo, tareas de auditoría vinculadas con los fondos suministrados por el Banco Interamericano de Desarrollo. Según lo convenido con el 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

La labor desarrollada en este tipo de entidades comprendió 123 inspecciones, 39 de ellas en la Capital Federal y 84 en el interior del país.

Independientemente de ello, se intensificó la fiscalización de actividades financieras marginales que se desarrollaban sin contar con la autorización de esta Institución, llevándose a cabo 63 verificaciones, muchas de ellas originadas en actuaciones policiales y/o judiciales y denuncias.

Por otra parte, tuvieron curso 12 veedurías por aplicación del artículo 34 de la Ley N° 21.526 de las cuales se hallaban 3 en vigencia al finalizar el año 1978. De las 9 restantes, 2 fueron dadas por finalizadas oportunamente y 7 derivaron en resoluciones de este Banco disponiendo la liquidación de las respectivas entidades.

2.9. Cierre y rehabilitación de cuentas corrientes

En cumplimiento de lo dispuesto por la reglamentación de la cuenta corriente bancaria (Circular R.F. 9), se inhabilitaron 96.327 cuentas corrientes de personas o firmas, cifra que incluye 9.809 reincidentes en los términos del artículo 32 de dicha reglamentación. Ello representa aproximadamente el mismo número de inhabilitaciones que las registradas en 1977.

Por aplicación del artículo 30 de la citada Reglamentación, se dejaron sin efecto 252 cierres de cuentas corrientes, originados en rechazos de cheques producidos por causas no atribuibles a los titulares.

2.10. Asuntos contenciosos

Durante el año 1978 se iniciaron 51 sumarios, de los cuales 10 se refieren a bancos y los restantes a entidades financieras no bancarias.

En el mismo período se dictó resolución final en 56 actuaciones sumariales, perteneciendo 26 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 motivo de demoras incurridas en el suministro de informaciones periódicas reglamentarias (Circular B. 269 e I.F. 404), se dispuso la apertura de 164 sumarios (19 a bancos), resolviéndose 255 actuaciones, de las cuales 47 correspondieron a bancos.

También se tramitaron 22 recursos (judiciales y administrativos) interpuestos contra resoluciones finales dictadas en sumario.

Por otra parte, se contestaron pedidos de antecedentes sumariales sobre 3.812 personas, cursadas por distintas dependencias.

3. DISPOSICIONES VINCULADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

— Modificaciones en la estructura de los grupos de accionistas cuando afecta el poder de decisión para formar la voluntad social

En las resoluciones vinculadas con autorizaciones para la creación de nuevas entidades financieras o transformación de las existentes y con transferencias de paquetes accionarios, se dejaron sin efecto las disposiciones que preveían la revocación de la autorización acordada para funcionar en caso de producirse, dentro de los cinco años a contar de la fecha de la resolución aprobatoria de aquellos actos, cambios fundamentales en la estructura de los respectivos grupos de accionistas en medida tal que modificaran el poder de decisión.

Al mismo tiempo, se dispuso incorporar como condición de cada autorización (creación o transformación de entidades) la revocación automática para el caso de producirse cambios fundamentales en la estructura de los grupos de accionistas antes de la habilitación de la entidad para la atención al público o para operar en la nueva clase.

— **Negociación de paquetes accionarios**

De acuerdo con las previsiones del artículo 15 de la Ley N° 21.526, se establecieron los plazos dentro de los cuales los respectivos responsables deberán informar al Banco Central cualquier negociación de acciones capaz de producir cambios en la calificación de las entidades financieras o alterar la estructura de los respectivos grupos de accionistas.

También se informará cuando las transferencias representen un 10% o más del capital de la entidad financiera, aunque a su juicio no produzcan cambios en su calificación ni alteren la estructura de los grupos de accionistas, como también, toda negociación en que los compradores sean personas físicas residentes en el exterior o personas jurídicas en cuyo capital exista participación extranjera.

La norma prevé que hasta tanto el Banco Central se expida sobre la transferencia —lo que no puede exceder el plazo de cuatro meses— sólo podrán introducirse modificaciones en la Gerencia, Sindicatura y/o Consejo de Vigilancia de la entidad financiera, debiendo su Directorio o Consejo de Administración continuar en funciones por ese lapso.

Asimismo se establece que todas las negociaciones accionarias que deban ser motivo de comunicación al Banco Central, se concertarán ad referendum de su aprobación, por lo que en los documentos que instrumenten la compraventa se hará constar que ambas partes conocen la reglamentación.

En caso de incumplimiento de estas disposiciones, se dispondrá la instrucción del sumario previsto en el artículo 41 de la Ley N° 21.526, sin perjuicio de adoptar resolución sobre la respectiva negociación accionaria con los elementos de juicio reunidos.

— **Efectivo mínimo**

Se dispuso la admisión, como partida integrante de las exigencias de efectivo mínimo, de los depósitos regulares de moneda en custodia que las entidades financieras autorizadas realizan entre sí.

— **Cuenta Regulación Monetaria**

Se redujo de 6 a 3 meses el período mínimo de los depósitos a plazo fijo nominativos intransferibles ajustables, cuyas reservas de efectivo mínimo son compensadas dentro de la cuenta de referencia con una tasa mensual especialmente fijada al efecto.

— **Cómputo de los promedios para determinar las relaciones técnicas y las liquidaciones de la Cuenta Regulación Monetaria**

Se dispuso que los cómputos respectivos se efectúen sobre la base del promedio simple de los saldos correspondientes a todos los días de cada mes calendario, registrados al cierre de las operaciones de cada uno de ellos y que, cuando no se registre movimiento deberá repetirse el saldo correspondiente al día hábil inmediato anterior.

— Cargos por excesos en las relaciones técnicas

Se redujeron los cargos aplicables a las entidades financieras por excesos continuados o alternados en la relación máxima que deben observar entre sus pasivos y la responsabilidad patrimonial y en materia de inmovilización de activos.

— Modificación de los plazos para la constitución de depósitos a plazo fijo

Según la medida dispuesta, se redujo de treinta a siete días, el plazo mínimo para la constitución de depósitos a plazo fijo intransferibles.

— Responsabilidad patrimonial de las entidades financieras

Respecto a la integración de capitales mínimos para el caso de entidades que cambian de categoría institucional se dispuso, con carácter general, que deberá integrarse por lo menos el 50% de la responsabilidad patrimonial correspondiente a la nueva clase en que se transforme la entidad dentro de los 60 días de acordada la autorización y el resto en un plazo máximo de 3 años. Cuando no se reúnen requisitos tales como un mínimo de años de funcionamiento y un mínimo de años de verificadas negociaciones accionarias que modifiquen el poder de decisión, se exige la integración del 75% a los 60 días y se fija un plazo máximo de 2 años para el remanente. En cambio, para facilitar las transformaciones de las sociedades de crédito para consumo y de las cajas de crédito, se dispuso la integración como mínimo sólo del 30% dentro de los 60 días de la autorización respectiva y el resto en un plazo máximo de 6 años.

De acuerdo con las normas vigentes en materia de actualización periódica de los capitales mínimos que deben reunir las entidades financieras, se procedió a informar los que regirán a partir del 1.1.78.

Por otra parte, se dispuso incorporar a la categoría III, a las entidades ubicadas en los siguientes departamentos de la Provincia de Mendoza; Godoy Cruz y la parte de Guaymallén, Las Heras, Maipú y Luján, que integran el aglomerado denominado "Gran Mendoza".

— Instalación de filiales de entidades financieras

Se simplificaron los trámites para el traslado de casas dentro de una misma plaza y para el cambio de clase de filiales (p. ej. de sucursal a delegación u oficina o viceversa), siendo suficiente un aviso previo al Banco Central.

Se adelantan en dos años, con valor al 1.6.78, los cronogramas oportunamente establecidos para la instalación de filiales de entidades financieras en el ámbito de las provincias de Corrientes y del Chaco.

— Instalación de filiales en áreas de zonas de frontera

Se autorizó a las entidades financieras nacionales, cualquiera sea su categoría, a instalar filiales en áreas de zonas de frontera.

Para ello, será menester que, además de observar las condiciones y requisitos que prevén las normas vigentes para la instalación de filiales, se dé cumplimiento a las disposiciones pertinentes de la Ley N° 18.575 y sus decretos reglamentarios, a cuyo efecto se deberá acreditar que la iniciativa no merece objeciones por parte de la autoridad de aplicación de la citada Ley.

— Instalación en el país de filiales de entidades de capital extranjero y de sucursales de bancos extranjeros

Las normas disponen la posibilidad de un acceso gradual hacia el interior del país, comenzando por la Capital Federal y el conurbano bonaerense en el primer año, hasta poder presentar solicitudes de autorización para cualquier plaza recién a partir del 1º de junio de 1981.

— Instalación de filiales en el exterior

Las entidades nacionales o extranjeras que presentan solicitudes para la apertura de filiales operativas o de oficinas de representación en el exterior deben cumplir con los requisitos comunes a la instalación de filiales en el país. Además, en el caso de filiales operativas en el exterior, deben tener totalmente integrada la responsabilidad patrimonial mínima exigida para entidades de categoría I, que es la mayor, y estar autorizadas a operar en moneda extranjera en la categoría "C" —la más amplia— con una vigencia mínima de 8 años, acreditando un ejercicio ininterrumpido y significativo de operaciones financieras y comerciales con el exterior durante ese lapso.

En cambio, para oficinas de representación, las recurrentes deberán reunir los mismos requisitos con excepción del capital mínimo, que lo tendrán totalmente integrado para la categoría a que pertenezcan, y de la vigencia de la autorización para operar en moneda extranjera, que se reduce a 5 años.

Asimismo, se dispone que una vez habilitadas las filiales o las oficinas en el exterior, las respectivas entidades deberán cumplir con el régimen informativo que la reglamentación establece.

En octubre de 1978 se dictaron normas relativas a la participación de entidades financieras locales en entidades financieras del exterior. Dichas normas contienen los requisitos que deben cumplir las entidades, las informaciones a proporcionar con las solicitudes de autorización, las condiciones a que quedarán sujetas las autorizaciones y el régimen informativo a cargo de la entidad local.

— Autorización para realizar operaciones en moneda extranjera

Se puso en vigencia para los bancos comerciales y de inversión el nuevo régimen de autorizaciones para realizar la operatoria del rubro, en el cual y de acuerdo a las distintas categorías se establecieron las operaciones permitidas, los requisitos y condiciones que deben cumplimentar las entidades y la responsabilidad patrimonial mínima con que deben contar.

— Transformación de las cajas de crédito en bancos comerciales y de las sociedades de crédito para consumo en cajas de crédito o compañías financieras

A mérito de lo establecido en los artículos 58, 60 y 62 de la Ley N° 21.526, durante 1977 se dispuso acordar a estas entidades plazo hasta el 1.7.78, a efectos de que las mismas procedan a la presentación de los pertinentes pedidos de transformación, o bien, en el caso de las cajas de crédito que no optaren por hacerlo, a adecuar su operatoria conforme lo previsto en el ordenamiento legal vigente.

Consecuentemente, se estableció la forma en que deberán continuar desarrollando su gestión, según se trate de entidades ya autorizadas a transformarse y no habilitadas en la nueva clase al 2.7.78, con solicitud de transformación en trámite al 1.7.78 o que a la primera de dichas fechas no solicitaron su transformación.

— Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles

Se hicieron extensivas a estas entidades las normas que en materia de controles mínimos a cargo del directorio o consejo de administración les son aplicables a las entidades financieras no bancarias.

— Revalúo contable y extracontable de bienes amortizables

Se informó que son susceptibles de ambos revalúos todos aquellos bienes muebles e inmuebles cuya titularidad ejerzan las entidades, ya sea que se encuentren afectados al uso propio, los destinados a renta y los bienes de capital adquiridos con el objeto de darlos en locación.

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

Se comunicó a las entidades financieras que por Ley N° 21.720 se prorrogó hasta el 31.12.78 la vigencia de la Ley N° 21.415 con las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.491.

CAPITULO VI

OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

1. Fiscalización cambiaria	117
2. Registro de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio	117
3. Inversiones extranjeras	117
4. Compensación de valores	118
5. Emisión y circulación monetaria	119
6. Capacitación del personal del Banco	119
7. Composición del Directorio	120
8. Resultado del ejercicio	120

VI – OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

1. FISCALIZACION CAMBIARIA

En virtud de las facultades conferidas a esta Institución por la Ley N° 19.359, durante el año se realizaron inspecciones preventivas, tendientes a comprobar el debido acatamiento a las normas de aplicación en la materia por parte de personas físicas e ideales, y se intervino ante denuncias de infracciones específicas efectuadas por otros organismos.

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

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

2. REGISTRO DE CASAS, AGENCIAS, OFICINAS Y CORREDORES DE CAMBIO

Por Circular R.C. 796 - R.F. 478 del 13 de noviembre de 1978, se definió la actividad del corredor de cambio, estableciéndose asimismo las condiciones y requisitos que deben cumplimentar para obtener la pertinente autorización y la reapertura del Registro respectivo.

Se fijan asimismo las garantías que deben constituirse, y se reglamenta sobre la designación de apoderados, inhabilidades e incompatibilidades, obligaciones de los corredores, operaciones prohibidas a éstos, registros que deben llevar, contralor, papelería, publicidad y sanciones.

Asimismo, se dispuso que las personas ya inscriptas en el Registro de Corredores de Cambio deberán ajustarse a la nueva reglamentación dentro del plazo máximo de 180 días.

Durante el año se autorizó el funcionamiento de 43 nuevas casas, agencias y oficinas de cambio y se dispuso una cancelación.

Con las modificaciones señaladas precedentemente, el número de tales entidades y corredores de cambio autorizados que se hallaban en funcionamiento al 31.12.78 (excluidos los suspendidos e inhabilitados a esa fecha) alcanzaba a 168.

Casas, agencias, oficinas y corredores de cambio

Entidades	Capital Federal	Interior	Total
Casas de cambio	32	11	43
Agencias de cambio	23	22	45
Oficinas de cambio	2	1	3
Corredores de cambio	77	—	77
Total:	134	34	168

3. INVERSIONES EXTRANJERAS

Registro de Inversiones Extranjeras

En virtud de las responsabilidades y funciones que le competen

por Ley N° 21.382 de Inversiones Extranjeras (Art. 10) y su Decreto Reglamentario N° 283/77 (Art. 50), el Banco continuó atendiendo el registro de inversiones de ese origen.

Durante el año se recibieron 961 solicitudes de inscripción de nuevas inversiones extranjeras efectuadas en empresas locales, dentro de las previsiones del régimen legal citado, por un monto global de Dls. 356,6 millones, de las cuales se resolvieron 152 casos por una suma de Dls. 108,0 millones y se encuentran en proceso de análisis 809 pedidos por Dls. 248,6 millones.

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

a) Según su tratamiento legal

	N° de casos	Monto en millones de dólares
— Aprobadas por el Poder Ejecutivo Nacional	6	61,2
— Aprobadas por la Autoridad de Aplicación de la Ley N° 21.382	9	1,9
— Automáticas (¹)	137	44,9
Total:	152	108,0

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

b) Según la forma de los respectivos aportes

	N° de casos	Monto en millones de dólares
— En moneda extranjera de libre convertibilidad	19	15,2
— Capitalización de créditos externos ..	3	53,2
— Reinversión de utilidades en la empresa que las generó	130	39,6
Total:	152	108,0

4. COMPENSACION DE VALORES

4.1. Cámara Compensadora de la Capital Federal

En el curso del presente año se amplió la nómina de entidades miembros con la incorporación de 22 bancos —de los Andes S.A., Financiero Argentino S.A., Roberts S.A., Crédito de Cuyo S.A., General de Negocios S.A., Bragado Cooperativo Ltda., Mayo Cooperativo Ltda., Unión Comercial e Industrial Cooperativo Limitado, Santurce S.A., Regional Patagónico S.A., Argentino del Atlántico S.A., del Sud S.A., de Berisso Cooperativo Ltda., Palmares S.A., Latinoamericano de Inversión, Morgan Guaranty Trust, Almafuerce Cooperativo Ltda., Los Pinos Cooperativo Ltda., de Valores S.A., Ararat Cooperativo Ltda. (¹), Solidario Cooperativo Ltda., San Miguel Cooperativo Ltda. con la exclusión del Banco Comercial de La Plata S.A., la cantidad total de instituciones que participan en la Cámara Compensadora de la

(¹) Se dispuso el retiro de la autorización para su funcionamiento y la liquidación de la entidad (Resolución N° 150 del 7 de mayo de 1979).

Capital Federal es de 95, correspondiendo 94 a entidades bancarias y la restante a ENCOTEL (Empresa Nacional de Correos y Telégrafos).

Se continuó prestando el servicio adicional de clasificación de documentos por casa girada, servicio que se realizó para 16 bancos miembros con un promedio de 2.500 unidades por mes.

4.2. Cámaras compensadoras del interior

Se analizaron y resolvieron 147 convenios de canje de valores suscriptos por bancos instalados en aquellas localidades del país que no cuentan con cámaras compensadoras.

El Directorio aprobó la habilitación de nuevas cámaras compensadoras en las ciudades de Bolívar, Chascomús, Chivilcoy y San Pedro, Provincia de Buenos Aires; Bell Ville, Cruz del Eje y Marcos Juárez, Provincia de Córdoba; Esquel, Provincia de Chubut; General Alvear, Provincia de Mendoza; Cipolletti, Provincia de Río Negro, y Villa Mercedes, Provincia de San Luis.

Tal medida tendrá principio de ejecución en el año próximo habiéndose adelantado ya en la organización y puesta en marcha de los citados organismos compensadores.

5. EMISION Y CIRCULACION MONETARIA

5.1. Billetes y monedas

Con fecha 29 de marzo se operó la desmonetización de las monedas de m\$ 0,50, 1.—, 5.—, 10.— y 25.— y de los billetes de m\$ 50.—, 100.—, 500.—, 1.000.—, 5.000.— y 10.000.—, pertenecientes a la línea anterior.

El 1º de agosto se pusieron en circulación monedas de \$ 50.— y \$ 100.—, emitidas en lugar de los billetes de esas denominaciones, conmemorativas del bicentenario del nacimiento del General don José de San Martín, utilizándose cospeles de cobre-aluminio-níquel.

El Directorio del Banco Central resolvió encomendar a la Casa de Moneda el procesamiento de dos nuevas denominaciones impresas con valor de \$ 50.000.— y \$ 100.000.—, cuya incorporación al circuito del dinero se operará en 1979.

El total de billetes emitidos durante el año fue de 468,5 millones de unidades por un valor de \$ 3.076,4 MM. En lo que respecta a monedas, la cifra alcanzó a 371,1 millones de unidades por un valor de \$ 12,6 MM.

5.2. Renovaciones

Ingresaron para renovación 190,7 millones de billetes por un valor de \$ 40,9 MM. De ellos, 0,1 millones correspondieron a la línea monetaria anterior, y 190,6 millones a las emisiones dispuestas por Decreto-Ley Nº 18.188/69.

6. CAPACITACION DEL PERSONAL DEL BANCO

Como consecuencia de la implantación de una nueva metodología de trabajo, consistente en una mayor regularidad en la programación y dictado de los cursos, se ha producido un notorio incremento de esta actividad.

En efecto, los principales programas llevados a cabo durante el año, de los que participaron 243 agentes, más del triple del año anterior, son los que a continuación se detallan:

- a) Programas en el país: Curso Superior de Economía Monetaria y Bancaria (Post-Grado Universitario); Computación; Programa de Capacitación de Secretarías; Evaluación de decisiones de abastecimiento y Matemática financiera.
- b) Becas para investigadores del interior del país.
- c) Programas en instituciones del exterior.
- d) Becas en el exterior para estudios universitarios de post-grado.

7. COMPOSICION DEL DIRECTORIO

Durante el período comprendido entre el 1º de enero de 1978 y el 31.12.78, integraron también el Directorio los señores doctor Pablo J. Terán Nougues, quien ejerció el cargo de Vicepresidente 2º; el doctor Carlos C. Helbling y el Arquitecto Máximo A. Vázquez Llona como Directores natos, en su carácter de Presidente del Banco Nacional de Desarrollo y del Banco Hipotecario Nacional, respectivamente.

8. RESULTADO DEL EJERCICIO

Los ingresos brutos superaron a los egresos en \$ 265.430,7 millones. Se aumentaron, en la medida necesaria, los fondos para amortización de bienes muebles, las provisiones para reintegro de depósitos y otros fondos y para reintegro de multas y otros cargos apelados y la provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo. La utilidad neta del ejercicio resultó así de \$ 60.536,5 millones.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley Nº 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, provisiones y los fondos de amortización.

8.1. Reservas, fondos para amortización, provisiones y provisiones

Concepto	Saldos 1977	Adjudica- ciones o afecta- ciones (-) 1978	Saldos 1978
(En millones de \$)			
Reserva general	10.018,9	12.168,3	22.187,2
Reserva especial para los bonos conso- lidados	0,5	—	0,5
Reserva para regulación de valores ..	59,7	—	59,7
Reserva para inmuebles	5.092,6	—	5.092,6
Fondo para préstamos al personal ...	6.885,8	23.398,4	30.284,2
Fondo de provisión	4.927,1	-4.920,0	7,1
Fondo para amortización de bienes in- muebles	20,9	—	20,9
Fondo para amortización de bienes muebles	141,4	-0,2)	434,5
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos	113.694,3	196.731,6	310.425,9
Provisión para quebrantos por liquida- ción de entidades financieras.	149,2	-2,5	146,7
Provisión para valores mobiliarios ...	0,6	—	0,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo ...	3,1	0,2	3,3
Provisión para asuntos en trámite judi- cial	650,7	-295,0	355,7
Provisión para reintegro de multas y otros cargos apelados	—	7.869,1	7.869,1

El capital y las reservas, en conjunto ascendieron a \$ 57.731,2 millones, cifra que excede en \$ 30.646,6 millones a la de un año atrás.

8.2. Capital y reservas

Concepto	1977	1978	Varia- ciones
(En millones de \$)			
Capital	100,0	100,0	—
Reserva general	10.018,9	22.187,2	12.168,3
Reservas especiales	16.965,7	35.444,0	18.478,3
Total:	27.084,6	57.731,2	30.646,6

BALANCE GENERAL
DEL
BANCO CENTRAL
DE LA
REPUBLICA
ARGENTINA

BALANCE GENERAL AL 31

ACTIVO

(En millones de \$)

ORO, DIVISAS Y OTROS ACTIVOS EXTERNOS

Oro, divisas, colocaciones realizables en divisas y convenios de pagos	2.632.110,2	
Derechos especiales de giro	94.503,2	
Otros activos en moneda extranjera	<u>370.249,6</u>	3.096.863,0

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL

Al Fondo Monetario Internacional		
En derechos especiales de giro	20.971,2	
En moneda nacional, por utilización de pesos		
Otros en moneda nacional	<u>4.334,3</u>	25.305,5
A otros organismos internacionales		
En divisas	6.574,8	
En moneda nacional	<u>60.999,0</u>	67.573,8
		92.879,3

OTRAS OBLIGACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL

Valores públicos	110,4	
Bono de Saneamiento Bancario	260,9	
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	1.023.488,0	
Adelantos transitorios	40.326,0	
Diferencias de cambio	1.033.775,7	
Cuenta Regulación Monetaria	<u>1.692.540,6</u>	3.790.501,6

PRESTAMOS A ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS

Deuda remanente - Ley N° 21.495	77.732,1	
Líneas subsistentes al 1.6.77, en extinción	47.615,0	
Redescuento	156.554,1	
Otros	<u>166.142,2</u>	448.043,4

OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO

Bienes inmuebles	20,9	
Bienes muebles	434,5	
Cuentas transitorias activas	266.304,3	
Diversas	<u>1.386,8</u>	268.146,5
		7.696.433,8

CUENTAS DE ORDEN

VALORES EN CUSTODIA

En el banco	579.881,4	
Fuera del banco	<u>—</u>	579.881,4

DEPOSITOS EN GARANTIA

En el banco	88.087,0	
Fuera del banco	<u>—</u>	88.087,0

NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL

En el banco	169.131,2	
Fuera del banco	<u>2.183,4</u>	171.314,6

OTRAS CUENTAS ACTIVAS

1.549.017,9
10.084.734,7

RENE E. DE PAUL
 Contador General

PEDRO CAMILO LOPEZ
 Gerente General

DE DICIEMBRE DE 1978

PASIVO

	(En millones de \$)	
CIRCULACION MONETARIA		4.323.143,6
DEPOSITOS		
De entidades financieras	2.794.316,7	
Del Gobierno Nacional	43.370,0	
Otros oficiales	134,8	
Diversos	65.347,7	2.903.169,2
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - CUENTA N° 1		
Por compra de divisas	3.230,7	
Depósito	4.317,7	7.548,4
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO		811,1
CONVENIOS DE PAGOS		10.979,8
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA		1,7
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles	20,9	
Fondo para amortización de bienes muebles	434,5	
Fondo de garantía de depósitos - Ley N° 20.040	30,0	
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos	310.425,9	
Provisión para quebrantos por liquidación de entidades financieras	146,7	
Provisión para valores mobiliarios	0,6	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo	3,3	
Provisión para asuntos de trámite judicial	355,7	
Provisión para reintegro de multas y otros cargos apelados	7.869,1	
Cuentas transitorias pasivas	43.298,0	
Diversas	195,8	362.780,5
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital	100,0	
Reserva general	10.018,9	
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	12.184,2	
Fondo de previsión	7,1	27.463,0
GANANCIAS Y PERDIDAS		60.536,5
		7.696.433,8
CUENTAS DE ORDEN		
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA		579.881,4
DEPOSITANTES DE VALORES EN GARANTIA		88.087,0
GOBIERNO NACIONAL - OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES		171.314,6
OTRAS CUENTAS PASIVAS		1.549.017,9
		10.084.734,7

FERNANDO GARCIA OLANO
Síndico

ADOLFO C. DIZ
Presidente

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE

(En millones de \$)		
INTERESES		
s/Excedente de capacidad de préstamos		114.516,5
COMISIONES		
Por prefinanciación de exportaciones promocionadas	2.717,4	
Otras comisiones	0,1	2.717,5
GASTOS GENERALES		
Gastos en personal	21.639,6	
Gastos de emisión monetaria	24.285,1	
Gastos de cámara compensadora	477,4	
Contribución al Instituto de Servicios Sociales Bancarios	4.426,5	
Otros gastos	5.475,7	56.304,3
DIVERSOS		1.808,9
DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION, PROVISIONES Y PREVISIONES		
Fondo para amortización de bienes muebles	293,3	
Provisión para reintegro de depósitos y otros fondos	196.731,6	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Nacional de Desarrollo	0,2	
Provisión para reintegro de multas y otros cargos apelados	7.869,1	204.894,2
UTILIDAD NETA		60.536,5
		<u>440.777,9</u>

RENE E. DE PAUL
Contador General

PEDRO CAMILO LOPEZ
Gerente General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1978

H A B E R

	(En millones de \$)	
INTERESES		
s/Valores del Gobierno Nacional.....	919,3	
s/Bono de Saneamiento Bancario.....	0,7	
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	8.717,0	
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional.....	19.412,4	
s/Préstamos a entidades financieras del país.....	206.857,5	
s/Otras inversiones en valores mobiliarios, del país.....	0,1	
s/Letras de exportación.....	4.641,9	
s/Cartas de crédito.....	<u>56,1</u>	240.605,0
CARGOS		
Por incumplimiento de las relaciones técnicas establecidas.....		81.712,9
COMISIONES		
s/Operaciones de títulos.....		72.639,4
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES		
Inversiones en valores mobiliarios.....		2.237,6
DESCARGO DE GASTOS GENERALES		
Gastos en personal.....	946,0	
Gastos de emisión monetaria.....	248,8	
Gastos de cámara compensadora.....	269,2	
Otros gastos.....	<u>520,5</u>	1.984,5
DIVERSOS		
Ajustes de la prefinanciación de exportaciones promocionadas.....	38.963,9	
Varios.....	<u>2.634,6</u>	41.598,5
		<u>440.777,9</u>

FERNANDO GARCIA OLANO
Síndico

ADOLFO C. DIZ
Presidente

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

Buenos Aires, 3 de mayo de 1979.

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 1978, que no me han merecido observación.

Saludo al señor Presidente con la consideración más distinguida.

Fdo.: Fernando García Olano
Síndico

SE TERMINO
DE IMPRIMIR EN LOS
TALLERES DE
MARCOS VICTOR DURRUTY
LUIS SAENZ PEÑA 1955/59
BUENOS AIRES
REPUBLICA ARGENTINA
EN EL MES DE
NOVIEMBRE
DE MIL NOVECIENTOS
SETENTA Y NUEVE