

BANCO CENTRAL DE LA  
REPÚBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

1986



**BANCO CENTRAL DE LA  
REPÚBLICA ARGENTINA**

**MEMORIA ANUAL**

**APROBADA POR EL DIRECTORIO EN LA  
SESIÓN DEL 3 DE DICIEMBRE DE 1987**

**QUINCUAGESIMO SEGUNDO  
EJERCICIO  
1986**

**BUENOS AIRES, 1987**

BANCO CENTRAL DE LA  
REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

Lic. JOSE LUIS MACHINEA (1)

Vicepresidente:

Lic. MARCELO KIGUEL (2)

Vicepresidente 2º:

Dr. ROBERTO JULIO EILBAUM (3)

Directores (4):

Sr. JORGE CORT (5)

Cont. RODOLFO MANUEL DIAZ (6)

Lic. DANIEL MARX (7)

Lic. ALFREDO ARTURO O'CONNELL (6)

Lic. MARIO LUIS VICENS (7)

Síndico:

Dr. CARLOS MARIA NEGRI (8)

Secretario del Directorio:

Sr. RODOLFO J. GIUDICE

Gerente General :

Sr. ELIAS SALAMA (9)

(1) Desde el 26.8.86. Desde el 20.2.85 hasta el 25.8.86 ocupó el cargo el Dr. J. J. ALFREDO CONCEPCION. (2) Desde el 26.8.86. Hasta el 25.8.86 ocupó el cargo el Dr. LEOPOLDO PORTNOY. (3) Director desde el 26.8.86. Vicepresidente 2º desde el 15.1.87. Desde el 2.9.86 hasta el 14.1.87 ocupó el cargo el Lic. ERNESTO VICTOR FELDMAN. Desde el 3.4.85 hasta el 25.8.86 actuó el Dr. ALBERTO POMBO. (4) Hasta el 25.8.86 actuaron Sr. JAIME BAINTRUB, Dr. GUILLERMO FELDBERG, Dr. RAUL A. MIRANDA y Dr. SALVADOR TREBER. Hasta el 3.4.86 actuó el Dr. RICARDO A. MAZZORIN. Hasta el 7.1.86 actuó el Dr. CARLOS MARCELO DA CORTE. (5) Desde el 13.3.87. (6) Desde el 8.9.86. (7) Desde el 26.8.86. (8) Desde el 8.10.86. Desde el 24.10.85 al 25.8.86 actuó el Dr. JULIO C. CATALDO. (9) Desde el 2.9.86. Desde el 12.6.86 hasta el 1º.9.86 actuó el Lic. JULIO A. PIEKARZ.

## CONTENIDO

I – INTRODUCCION	1
II – ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS	23
III – EL DINERO Y EL CREDITO.	61
IV – FINANZAS PUBLICAS	113
V – SECTOR EXTERNO	151
VI – EL SISTEMA FINANCIERO	203
VII – OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	235
 BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA AL 31.12.86	249
CUENTA DE RESULTADOS POR EL EJERCICIO CERRADO EL 31.12.86	252
INFORME DEL SINDICO	255

## **I – INTRODUCCION**

1. Panorama general de la economía	3
2. La economía mundial en 1986	12
3. Políticas desarrolladas por el Banco Central	16

## I – INTRODUCCION

### 1. PANORAMA GENERAL DE LA ECONOMIA

El programa de reforma económica iniciado en junio de 1985 evitó caer en la hiperinflación y permitió comenzar, desde el cuarto trimestre de ese año, un proceso de recuperación del nivel de actividad económica y el empleo.

Durante el año 1986 el PBI global registró la tasa de expansión más alta de la década del ochenta, 5,3 o/o. A su vez, la inversión bruta fija —luego de mostrar caídas durante cinco años consecutivos— creció 10,1 o/o.

La industria manufacturera registró una expansión del 12,8 o/o, que se dio en el contexto de un aumento de la productividad laboral, como es característico en la fase ascendente del ciclo económico.

Por su parte, los precios al consumidor exhibieron una suba —entre diciembre de 1985 y diciembre de 1986— del 81,9 o/o, en tanto que los precios al por mayor crecieron en igual lapso 57,8 o/o. De este modo, la tasa de inflación de 1986, medida por el índice de precios combinados (1), fue la menor de los últimos doce años.

Estos resultados se alcanzaron pese a que el contexto internacional fue sumamente desfavorable para países endeudados como la Argentina. En efecto, paralelamente al crecimiento del desequilibrio comercial y del déficit fiscal de Estados Unidos —que puso un límite al descenso de las tasas de interés internacionales— se observó durante 1986 un recrudecimiento de las prácticas proteccionistas por parte de las naciones más desarrolladas, que, junto con el lento crecimiento de estas economías, han generado una fuerte caída de los precios de los productos básicos.

#### 1.1. La política económica

A comienzos de 1986 la sociedad enfrentaba el doble desafío de preservar la estabilidad de precios y facilitar, al mismo tiempo, las necesarias modificaciones de precios relativos que debían acompañar al proceso de crecimiento iniciado.

(1) Semisuma de los incrementos del índice de precios al consumidor, nivel general y el índice de precios al por mayor no agropecuario nacional.

En la búsqueda de este doble objetivo, existía un alto riesgo de introducir serias distorsiones en los mercados en caso de prolongarse el congelamiento de precios que había permitido eliminar la inercia inflacionaria. Por otro lado, la eliminación irrestricta de los controles, en una economía pequeña y cerrada, creaba la posibilidad de un regreso de la pujía distributiva con efectos negativos sobre los logros alcanzados.

Por tales motivos la autoridad económica decidió sustituir el congelamiento por una política de pautas para las principales variables nominales. Estas pautas fueron cambiando a lo largo del año para hacer frente a los problemas coyunturales que se fueron presentando.

Con la política de administración de los precios y el establecimiento de pautas que acotaran los aumentos salariales, se buscó una fórmula que, poniendo límites a la pujía distributiva, permitiese efectuar pequeños ajustes en algunos precios relativos, compatibles con el mantenimiento de una tasa de inflación reducida.

Este período de flexibilidad de precios puso de manifiesto las dificultades para llevar a cabo una política de estabilización en una economía cerrada y pequeña con hábitos de inflación muy arraigados y expectativas inestables.

En lo que hace a la política monetaria hubo durante el año dos etapas claramente definidas. Hasta el tercer trimestre la política monetaria fue claramente pasiva, es decir, se acomodó, y por ende contribuyó, a la tasa de inflación resultante de la fuerte variación de ciertos precios nominales. Durante el último cuatrimestre del año y como consecuencia de la aceleración inflacionaria de los meses previos, se entendió que la política monetaria debía jugar un rol más activo para evitar un proceso de indexación generalizado que, en poco tiempo, hubiera llevado a tasas de inflación similares a las vigentes hasta junio de 1985.

En el sistema financiero se implementaron ajustes que permitieron encuadrar, en el ámbito de control de la autoridad monetaria, operaciones de intermediación financiera que hasta entonces se realizaban fuera del sistema institucionalizado.

Por su parte, en el campo fiscal se continuó con el objetivo de mantener un desequilibrio reducido, compatible con la baja tasa de inflación deseada. Este objetivo se logró durante los primeros nueve meses. En el último trimestre del año, como consecuencia de la disminución de los ingresos, se produjo un aumento del déficit fiscal que comprometió, de ahí en más, la política de estabilización.

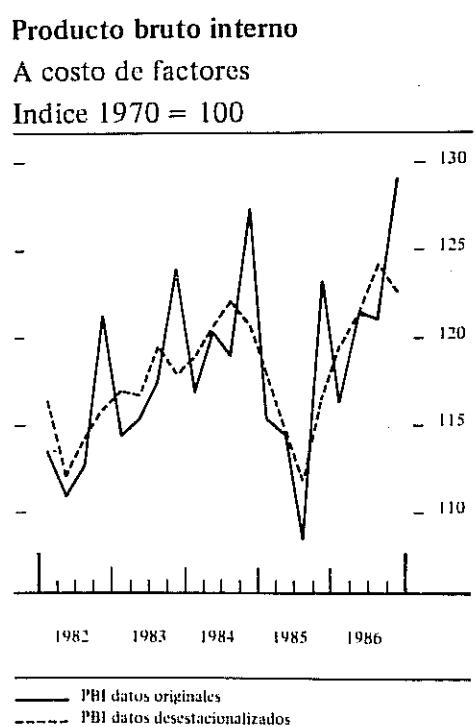
Además, en el área fiscal se continuó con las reformas tributarias, en especial por medio de la aprobación de leyes oportunamente enviadas al Honorable Congreso de la Nación. Esta reforma tiene como principal objetivo lograr una mayor equidad del sistema impositivo a través del aumento de los impuestos directos y la disminución de la evasión.

Finalmente y con el objeto de acelerar las necesarias reformas estructurales en el área de empresas públicas, se envió al Honorable Congreso de la Nación el proyecto de ley que creaba el Directorio de Empresas Públicas.

En lo referente a las relaciones con el exterior, la política económica tuvo dos objetivos centrales. Por un lado, el Gobierno se propuso impulsar, en el plano comercial, una mayor integración de la Argentina en el mundo. Por el otro, se procuró obtener un volumen de financiamiento externo que permitiera continuar con el proceso de expansión económica iniciado a fines del año anterior.

En cuanto a lo primero, se destacan las medidas de estímulo a las exportaciones y de liberalización de las disposiciones sobre admisión temporaria. Pero, sobre todo, se dieron pasos importantes en el proceso de integración con el Brasil.

En cuanto al financiamiento externo es importante recordar que la expansión de la actividad económica —a partir del cuarto trimestre de 1985— redundó en una fuerte alza de la demanda de importaciones. De no haberse satisfecho esta demanda, el crecimiento de la producción y las inversiones se hubiera topado con un límite —a corto plazo— insuperable. El financiamiento externo obtenido en 1985—86 permitió, en cambio, que las importaciones subieran en 23,9 o/o.



## 1.2. Actividad económica y precios

En los primeros tres meses del año 1986 la economía se caracterizó por el crecimiento del producto y la baja inflación. El PBI global a costo de factores creció 2,4 o/o en términos desestacionalizados respecto del último trimestre de 1985, en tanto que el PBI de las industrias manufactureras registró una suba del 4,7 o/o en igual lapso.

A su vez los precios al por mayor mostraron un crecimiento promedio del 0,7 o/o mensual mientras que la tasa de crecimiento promedio de los precios al consumidor fue del 3,1 o/o mensual.

En el mes de abril se dispuso la ya mencionada finalización del congelamiento de precios y salarios existente desde junio de 1985 y su reemplazo por una política de precios administrados. Durante los nueve meses transcurridos desde el lanzamiento del Plan de Reforma Económica, la inflación, impulsada básicamente por un aumento en el precio relativo de los alimentos, había sido baja (1,4 o/o mensual según el índice combinado de precios) pero continua. Por tal motivo, el mantenimiento del congelamiento habría provocado retrasos en aquellos precios pasibles de un control estricto, con el consiguiente desequilibrio en los respectivos mercados.

La política salarial aplicada en el segundo trimestre comprendió la convocatoria a "sinceral" los salarios básicos de convenio y la fijación de aumentos del 5 o/o para el sector público y 8,5 o/o para el sector privado.

En materia de precios se esperaba que éstos, en general, fluctuaran dentro de los límites fijados para los aumentos salariales.

Junto con el descongelamiento de abril se dispuso una pequeña devaluación del austral, así como el aumento de los precios de los bienes y servicios provistos por el sector público. Tanto para el tipo de cambio como para las tarifas y precios de este sector, el congelamiento de los valores fue reemplazado por la aplicación de correcciones pequeñas y periódicas para evitar su retraso.

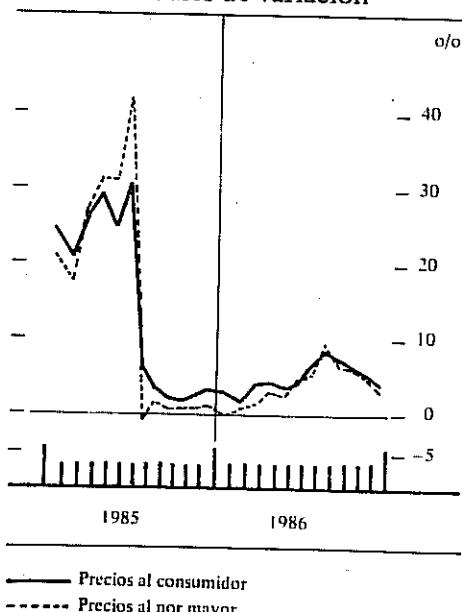
Durante el segundo trimestre del año los precios al consumidor crecieron a una tasa promedio equivalente al 4,4 o/o mensual, 1,3 puntos porcentuales superior a la del trimestre precedente. A diferencia del primer trimestre cuando la tasa de inflación osciló entre el 1,7 o/o de febrero y el 4,6 o/o de marzo, los valores mensuales del segundo trimestre siempre estuvieron cerca del promedio, con un mínimo del 4 o/o registrado en el mes de mayo.

La aceleración de la tasa de inflación también se reflejó en el comportamiento de los precios al por mayor. En los tres trimestres anteriores la inflación media mensual de estos precios había estado siempre por debajo del 1 o/o. Durante el segundo trimestre ese promedio subió al 3,4 o/o mensual, reduciéndose así por vez primera desde el inicio del Plan de Reforma Económica la brecha existente entre las tasas de crecimiento de los precios al consumidor y los precios al por mayor.

Los motivos de la aceleración inflacionaria del segundo trimestre deben buscarse en los movimientos del tipo de cambio, las tarifas y los salarios, realizados al amparo de la política de flexibilización iniciada en el mes de abril y convalidados por una política monetaria pasiva. En efecto, a

#### Indice de precios al por mayor y al consumidor

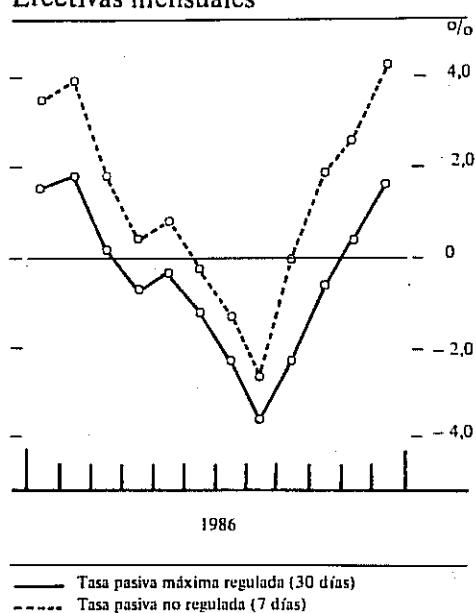
##### Tasas mensuales de variación



partir del descongelamiento el ritmo de crecimiento de los precios pasó a depender en gran parte de las negociaciones salariales y el posterior traslado a precios de los aumentos concedidos. La convocatoria a sincerar salarios básicos de convenio se transformó de hecho en el ámbito en el cual los distintos gremios reclamaron y obtuvieron incrementos de las remuneraciones. Este incremento de costos, junto con el resultante de las mencionadas variaciones de las tarifas y el tipo de cambio, se tradujo en el aumento de la tasa de variación de los precios industriales que hasta entonces habían crecido muy lentamente.

### Tasas pasivas reales de interés

Efectivas mensuales



Por su parte, la política monetaria no puso un límite a esta aceleración inflacionaria. La expansión de la base monetaria obedeció principalmente al aumento de los redescuentos otorgados y al manejo de los encajes mínimos y de las proporciones de integración de los activos financieros que las entidades debían mantener en función de los depósitos.

Los redescuentos y su contrapartida, aumentos de los encajes remunerados y no remunerados, actuaron como un medio de transferencia de ingresos entre sectores y se constituyeron en causa del aumento del déficit cuasi-fiscal. Sin embargo, y básicamente como consecuencia de la disminución de las tasas nominales de interés, el déficit cuasi-fiscal se mantuvo por debajo de los niveles del año anterior.

Por su parte, el PBI global registró cierta desaceleración en su tasa de crecimiento, al aumentar un 1,6 o/o con relación al primer trimestre en términos desestacionalizados. También se verificó esta desaceleración en el PBI industrial que observó una leve suba —en valores previamente desestacionalizados— del 0,4 o/o. En este último resultado influyó la presencia de conflictos laborales durante el segundo trimestre.

La aceleración inflacionaria del período abril/junio recibió un nuevo impulso durante el tercer trimestre. El principal componente de este nuevo brote inflacionario fue el precio de la carne, producto cuya oferta disminuye estacionalmente en la época invernal, lo que genera excesos de demanda.

Por su alta ponderación dentro de la canasta de consumo y su impacto sobre los alimentos sustitutos, el aumento del precio de la carne repercutió sobre el nivel general del índice de precios al consumidor y, en consecuencia, generó reclamos de compensaciones salariales en el mercado de trabajo.

El aumento del nivel de actividad continuó durante el tercer trimestre: el PBI global creció, en valores previamente

desestacionalizados, 2,4 o/o con relación al período previo. Como resultado de este continuo crecimiento que se venía registrando desde el cuarto trimestre de 1985, los niveles del PBI global, sin desestacionalizar, del tercer trimestre se ubicaron casi un 12 o/o por encima de los de igual período del año previo.

El producto de la industria manufacturera, a pesar de exhibir cierta desaceleración en su tasa de crecimiento con relación al período previo, comparado con igual trimestre del año anterior mostró una suba del 26,6 o/o.

Debe destacarse también el importante aumento observado en la inversión, revirtiéndose así la tendencia declinante existente desde 1980 en ese agregado. La inversión bruta interna creció 32,3 o/o en relación con los niveles del tercer trimestre de 1985; la efectuada en equipo durable, por su parte, registró una suba del 26,9 o/o.

A esta evolución positiva de la producción de bienes de capital contribuyó la expansión de la demanda agregada en un contexto de inflación reducida y menos errática con relación a los niveles históricos, así como la tendencia decreciente de las tasas reales de interés verificada desde comienzos del año hasta el mes de octubre.

El rebrote inflacionario del tercer trimestre determinó un nuevo punto de inflexión en el diseño de la política económica. Los criterios de administración de precios se tornaron más severos, las guías de política salarial del cuarto trimestre no absorbieron los altos índices inflacionarios del tercero —evitando así contribuir a la reindexación de la economía— y la política monetaria fue menos expansiva. El Banco Central adoptó medidas para lograr un control más firme de la base monetaria y desacelerar el crecimiento de la oferta monetaria de origen interno.

La política de administración de precios se tornó más severa, disponiéndose una pauta de aumento de los precios industriales del 3 o/o mensual hasta el fin del año. Asimismo, para contrarrestar las prácticas formales e informales de indexación salarial se mantuvieron para el cuarto trimestre las pautas salariales vigentes en el tercero (11 o/o de aumento para el sector privado y 7 o/o para la administración pública) sin permitir su ajuste por la aceleración inflacionaria habida en ese trimestre.

El tipo de cambio fue devaluado en un 3 o/o a principios de setiembre, para ajustarlo de acuerdo con la inflación observada, y se decidió continuar con la política vigente desde el mes de abril de minidevaluaciones periódicas de acuerdo con la inflación prevista.

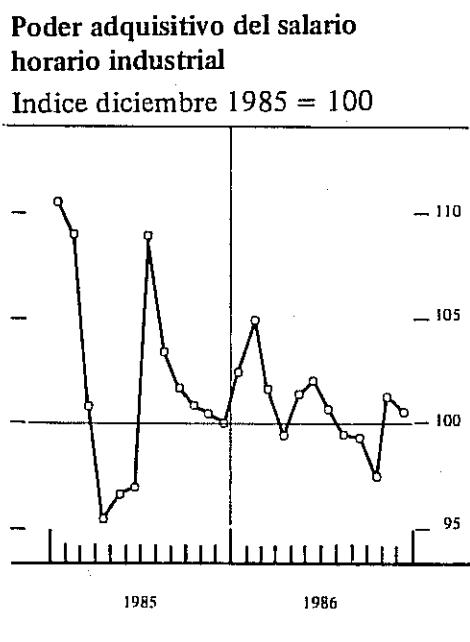
El objetivo de las medidas descriptas fue tomar control sobre los factores que tanto por el lado de la oferta como de

la demanda agregada habían contribuido a aumentar la tasa de inflación.

En el último trimestre del año la nueva política antiinflacionaria consiguió desacelerar la tasa de crecimiento de los precios, alcanzándose una inflación promedio del 4,9 o/o en el índice de precios combinados. No solo el promedio trimestral de las tasas mensuales fue inferior al del trimestre anterior (2,4 puntos porcentuales de disminución en la tasa del índice mencionado) sino que también desde setiembre hasta diciembre se verificó una caída continua de la tasa de inflación mensual.

Así, de una tasa de 8,8 o/o en el mes de agosto para precios al consumidor se llegó al 4,7 o/o de diciembre, mientras que los precios al por mayor, que habían registrado en agosto una tasa del 9,4 o/o terminaron el año con una variación del 3 o/o.

### 1.3. Empleo y Salarios



El aumento registrado en los niveles de actividad de la industria manufacturera se reflejó en la extensión de la jornada laboral y no en un aumento del empleo, lo que se explicaría por los costos asociados a la contratación de nuevo personal y por la incertidumbre de los empresarios respecto al mantenimiento del proceso de expansión económica.

El número de obreros ocupados en la industria disminuyó en promedio durante el año 4,1 o/o. Las horas trabajadas, por su parte, aumentaron levemente si se compara el promedio de 1986 con el del año previo. Como resultado de estos movimientos de signo contrario en ambos indicadores, la jornada media creció durante el año 4,6 o/o.

Las tasas de desocupación y subocupación que surgen de la encuesta del mes de octubre de 1986 indican una reducción de la desocupación abierta y la estabilización de la subocupación en un marco de crecimiento de la tasa de actividad. Esta última variación, que implica una mayor oferta de trabajo, fue compensada con creces por el aumento de la demanda, lo que resultó en la caída de la tasa de desempleo..

Por su parte, el poder adquisitivo del salario horario industrial —medida que tiene en cuenta el desfasaje existente entre el momento de la percepción de los ingresos y la realización del gasto— cayó 1,1 o/o comparando promedios anuales, y se mantuvo estable si se considera el último mes de cada año.

## Déficit de caja del sector público no financiero (\*)

— En o/o del PBI —

Período	Ingresos	Egresos (1)	Déficit
1983 . . . . .	23,6	34,7	11,2
1984 . . . . .	22,9	31,2	8,9
1985. . . . .	27,5	31,0	3,5
1er. Sem. 1985	21,7	28,8	7,1
2do. Sem. 1985	30,3	31,9	1,6
1986 . . . . .	25,8	28,4	2,6

(1) Incluye el desequilibrio corriente de empresas públicas. (\*) Cifras provisionales.

## 1.4. Finanzas públicas

La política fiscal aplicada durante 1986 tuvo como premisa la continuación del proceso de ordenamiento de las cuentas públicas de modo de neutralizar una de las tradicionales fuentes de creación de dinero.

La medición del déficit basada en los pagos efectivizados —metodología caja— dio cuenta de una consolidación de la reducción experimentada a partir de la puesta en ejecución del programa económico de junio de 1985. El desequilibrio del sector público no financiero, que representaba el 7,1 o/o del PBI en el primer semestre de 1985, descendió, como consecuencia de la reforma apuntada, al 1,6 o/o del PBI en la segunda mitad de 1985, para situarse en el 2,6 o/o durante 1986.

Este incremento del déficit respecto del incurrido en el segundo semestre de 1985 resultó de una caída en los recursos en 4,5 puntos porcentuales del PBI, superior en un punto al descenso operado en las erogaciones. En lo concerniente a los ingresos, su menor cuantía obedeció fundamentalmente a la caída de los impuestos a los combustibles como consecuencia de la disminución del precio real de éstos, a la menor recaudación aduanera por derechos de exportación debida a la disminución de los volúmenes embarcados, a los menores precios internacionales y la reducción de las retenciones, y a los menores ingresos del Sistema de Seguridad Social. En cuanto a las erogaciones, tuvo especial incidencia el menor gasto de intereses de la deuda, tanto interna como externa.

El déficit cuasi-fiscal del Banco Central, por otra parte, se redujo significativamente al pasar del 2,9 o/o del PBI en 1985 al 1,6 o/o en 1986.

Más allá de los promedios anuales, es importante mencionar que cuando la situación fiscal es analizada en forma trimestral, se observa que el déficit, que se mantuvo en niveles razonables durante los primeros nueve meses de 1986 —el déficit global fue de 1,3 o/o del PBI durante ese período—, se incrementó considerablemente, básicamente como consecuencia de una caída de los ingresos durante el último trimestre del año. Este aumento del desequilibrio fiscal se produjo entonces con posterioridad a la aceleración inflacionaria, pero habría de convertirse de ahí en más en un importante obstáculo a una caída permanente de la tasa de inflación, al mismo tiempo que en un condicionante de la tasa real de interés.

## 1.5. Sector externo

Las cuentas externas registraron un déficit del balance de pagos de Dls. 2.075 millones. Este resultado

negativo se explica, principalmente, por el comportamiento de la cuenta comercial, cuyo saldo en 1986 representó un 50 o/o de la cifra de 1985.

Al aumento del valor de las importaciones, 23,9 o/o, originado en un contexto de expansión de la actividad económica interna en general y de la producción industrial en particular, debe agregársele la declinación en el valor de las exportaciones, del 18,4 o/o con respecto a 1985. La evolución de los valores exportados fue consecuencia de la caída combinada de los volúmenes embarcados y de los precios internacionales de las materias primas. En la disminución de las cantidades vendidas, 12,6 o/o, influyeron factores climáticos adversos que, en el caso de los granos, ocasionaron pérdidas en las cosechas, así como el desaliento de parte de los productores por la caída de los precios internacionales. La reducción en los precios medios de exportación alcanzó al 6,6 o/o y en casos específicos como el de las exportaciones de aceites vegetales la disminución fue del 42,5 o/o. La reversión de esta baja en los precios internacionales depende más de las políticas de los países industrializados que de las medidas que puedan tomar las autoridades nacionales.

De esta forma, si bien la baja registrada por la tasa de interés internacional significó una reducción para la economía argentina de los servicios financieros pagados al resto del mundo de alrededor de 900 millones de dólares, las menores erogaciones externas por este concepto no alcanzaron a compensar la reducción experimentada por el saldo comercial.

Como consecuencia de la caída en el valor de las exportaciones y para hacer frente a sus obligaciones externas, el Gobierno Nacional comenzó a gestionar a fines de 1986 ante el F.M.I. una Facilidad de Crédito Compensatorio por el equivalente a DEG 387 millones.

El stock de deuda externa al 30.9.86 era de Dls. 51.704 millones. Frente a la cifra de diciembre de 1983, ese monto representa un incremento de Dls. 6.635 millones que se explica por el flujo de nuevas deudas (Dls. 4.069 millones) y por la revaluación del resto de las monedas internacionales frente al dólar (Dls. 2.566 millones).

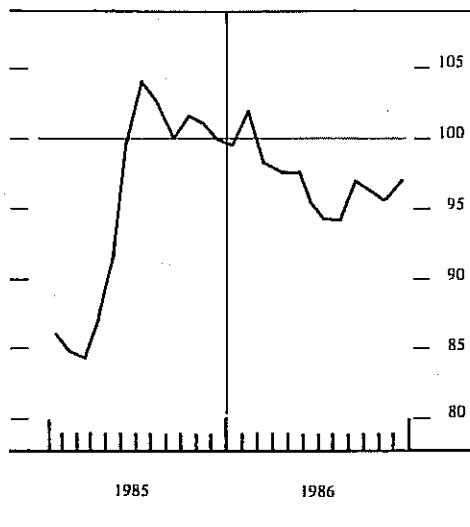
En el período diciembre de 1983/setiembre de 1986, la participación del sector público en la deuda total creció del 70 o/o al 85 o/o, básicamente a causa del régimen de transformación de deuda privada en pública puesto en vigencia a partir de 1982.

Por otro lado, la política cambiaria se diseñó dentro de un marco tendiente a evitar bruscas oscilaciones en los precios relativos y atrasos significativos de las variables

**Tipo de cambio real de paridad respecto de una canasta de monedas**

Promedio mensual

Indice diciembre 1985 = 100



**Evolución de la cotización del dólar estadounidense**

Fin de período	Con respecto al:					
	Yen	Fran- co fran- cés	Marco ale- mán	Fran- co suizo	Libra ester- lina	Corona sueca
— Índice fin de diciembre 1981 = 100 —						
1982 ..	106,9	117,0	105,8	110,6	119,2	130,9
1983 ..	105,6	145,2	120,9	121,1	132,7	143,6
1984 ..	114,2	166,8	140,0	143,3	165,4	161,4
1985 ..	91,1	131,5	109,4	115,4	133,1	136,7
1986 ..	72,4	112,3	86,1	90,3	129,4	122,4
Trimestre						
I.1986	81,7	124,1	102,8	107,8	146,2	131,4
II.1986	75,0	122,0	97,5	99,8	124,7	127,7
III.1986	69,9	115,2	89,6	91,1	131,6	123,9
IV.1986	72,4	112,3	86,1	90,3	129,4	122,4

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información del F.M.I.

claves de la economía. A partir de la flexibilización de los controles de precios y salarios implementada desde abril, el tipo de cambio fue administrado por el Banco Central a través de un esquema basado en pequeñas y periódicas devaluaciones que acompañaron a la inflación.

Si bien el tipo de cambio real (austral/dólar estadounidense) disminuyó 8,6 o/o al comparar el tipo de cambio promedio del mes de diciembre de 1986 con el de diciembre de 1985 y tomar en cuenta la inflación en Estados Unidos y la Argentina, el valor del tipo de cambio real de paridad respecto de una canasta de monedas aumentó 5,5 o/o, en igual período, como consecuencia de la devaluación del dólar en términos de las monedas de los otros países con los que la Argentina comercia habitualmente. A su vez, el tipo efectivo de exportación (austral/dólar estadounidense) que tiene en cuenta los derechos de exportación y reintegros a las exportaciones también mejoró durante el año 1986, como consecuencia de la política destinada a disminuir las retenciones a las exportaciones tradicionales.

Finalmente cabe señalar que durante 1986 se continuó con la adopción de medidas para impulsar la colocación de productos manufacturados en el exterior, de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Promoción de Exportaciones N° 23.101. Para tal propósito fueron establecidos los Programas Especiales de Exportación (PEEX), el Proyecto ARGEX, el Régimen de Importación Temporaria y el de Devolución de Impuestos. Además, debe destacarse el programa de integración y cooperación económica iniciado con el Brasil.

## 2. LA ECONOMIA MUNDIAL EN 1986

El desempeño de la economía mundial depende decisivamente de las condiciones prevalecientes en las economías de los países industrializados. El marco global de desenvolvimiento de estas economías se ha caracterizado en estos últimos años por una desaceleración del ritmo de crecimiento económico y por la persistencia de fuertes desequilibrios que generan una grave inestabilidad de variables claves como los tipos de cambio y las tasas de interés.

Ante esta situación, los países industrializados han alentado en los últimos años la formación de un esquema de cooperación internacional cuyos objetivos son la coordinación de las políticas económicas de esos países, por un lado, y el relajamiento de las prácticas proteccionistas por otro.

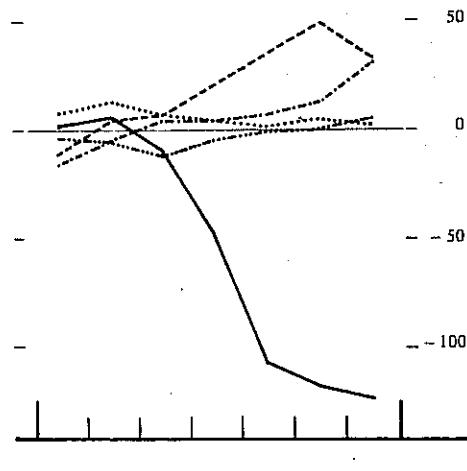
En lo que hace a la coordinación de las políticas económicas se han dado algunos pasos que permitieron un

reacomodamiento de aquellas variables claves. Pero esto no ocurrió en los aspectos relativos al proteccionismo. Este se ha agravado y su incidencia en las economías en desarrollo sigue siendo fuertemente negativa.

Los países en desarrollo continúan sufriendo una fuerte pérdida de ingresos por los efectos de las deprimidas condiciones que prevalecen en los mercados mundiales de materias primas y de la incidencia de los elevados niveles de tasas de interés internacionales. Tampoco han variado significativamente las condiciones del mercado financiero mundial y el escaso acceso a las fuentes internacionales de financiamiento sigue constituyendo una importante restricción al crecimiento económico y a la solución del problema de la deuda externa del mundo en desarrollo. Los países endeudados, en especial los de América Latina, han visto seriamente comprometidos su evolución económica y los niveles de vida de su población.

La situación de las economías en desarrollo, a su vez, repercute sobre las de los países industrializados. En efecto, las industrias de estos países han visto achicarse sus mercados al verse los países en desarrollo obligados a reducir compras y presionar por mayores ventas. Al haberse profundizado la interdependencia de todas las economías, la coordinación de políticas económicas iniciada por los países industrializados debería extenderse a los países en desarrollo. Ambos grupos de países están hoy vitalmente interesados en una reactivación del crecimiento de la producción y del comercio internacional. Solo en un contexto tal puede imaginarse la solución de los graves desequilibrios que prevalecen entre los mismos países industrializados y entre éstos y los países en desarrollo; entre ellos, el difícil problema del endeudamiento externo.

**Cuenta corriente del balance de pagos**  
Países industriales seleccionados  
1980-86  
En miles de millones de dólares



EE.UU.  
Reino Unido  
Alemania Federal  
Japón  
Francia  
FUENTE: World Economic Outlook, - FMI

## 2.1. Países industrializados

Uno de los hechos más importantes en lo que respecta al escenario económico mundial de 1986 fue la infructuosa tarea dirigida a revertir el cuadro de desequilibrio comercial entre las economías industrializadas.

El saldo negativo del intercambio comercial estadounidense alcanzó en 1986 aproximadamente a Dls. 170.000 millones frente a Dls. 148.000 millones en 1985. Medido en DEG, no obstante, permaneció en niveles similares a los del año anterior.

Otro aspecto central de la coyuntura internacional fue la persistencia del déficit fiscal de Estados Unidos. La búsqueda de soluciones para esta cuestión es de crucial

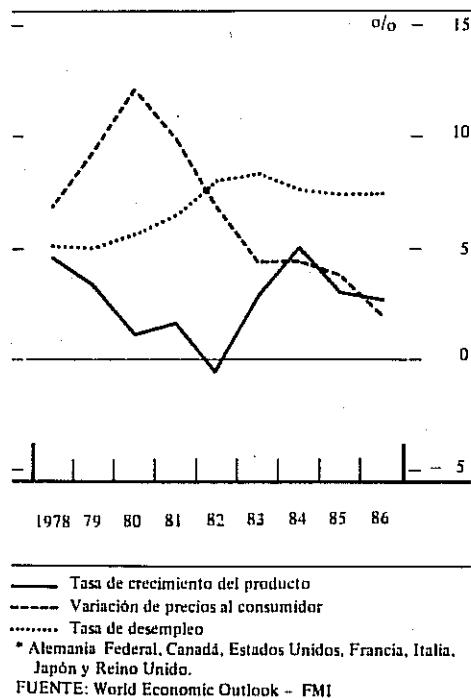
## Tasas nominales de interés en los mercados internacionales

— En o/o anual —

Concepto	1983	1984	1985	1986			
				I	II	III	IV
1. Prime para préstamos de corto plazo . . .	10,8	12,0	9,9	9,4	8,6	7,8	7,5
2. LIBOR							
a) Depósitos en dólares							
— a 30 días . . .	9,5	10,6	8,2	7,9	7,2	6,3	6,3
— a 90 días . . .	9,7	10,9	8,4	7,9	7,1	6,3	6,1
— a 180 días . . .	9,9	11,3	8,6	7,9	7,1	6,3	6,1
— a 360 días . . .	10,2	11,8	9,1	8,0	7,2	6,4	6,2
b) Depósitos a 180 días en							
— Francos franceses	17,0	13,4	11,1	12,8	7,7	7,5	8,6
— Marcos alemanes	5,7	6,1	5,5	4,6	4,6	4,6	4,8
— Yenes japoneses	6,5	6,5	6,6	5,8	4,8	4,7	4,7
— Francos suizos . .	4,4	4,6	5,1	4,1	4,5	4,5	4,1
— Libras esterlinas	10,3	10,1	12,0	12,3	9,9	10,0	11,1

FUENTE: Federal Reserve Bulletin y Estadísticas Finales Internacionales — FMI.

## Crecimiento, inflación y desempleo en siete principales países industriales\* — 1978/86



importancia para la economía mundial dadas los desequilibrios que genera en los mercados financieros internacionales. La mayor coordinación de las políticas monetarias, cambiarias y en cierta forma también fiscales de los países desarrollados, impidió que los desajustes fueran mayores.

Las políticas monetarias fueron relativamente más permisivas en 1986 dando lugar a sucesivas reducciones de los niveles de tasas nominales de interés. La tasa prime se redujo del 9,93 o/o anual promedio que registró en 1985 al 8,33 o/o en 1986, mientras que la tasa Libo de 180 días disminuyó, en el mismo período, de 8,64 o/o anual a 6,85 o/o anual. Cabe destacar, sin embargo, que ambas tasas se mantienen aún en niveles elevados respecto de los patrones históricos.

A pesar de estas circunstancias, no se provocaron presiones inflacionarias en los países industrializados. En rigor, las condiciones generales prevalecientes tuvieron más bien carácter deflacionista lo que permitió a estos países alcanzar en 1986 una tasa de inflación extremadamente baja: 2,2 o/o anual promedio en los precios al consumidor frente al 4 o/o del año previo. Sin duda los casos de Alemania y Japón con -1,1 o/o y -0,1 o/o de variación de los precios al consumidor entre diciembre de 1985-86, respectivamente, se constituyeron en los de mayor éxito en la lucha antiinflacionaria.

Esta situación de baja inflación se debió en gran medida, al mantenimiento de la tendencia negativa que viene caracterizando la evolución de los precios de la mayor parte de los productos básicos, a lo que se agregó en 1986 la caída del precio del petróleo.

El crecimiento económico del grupo de países industrializados fue relativamente modesto en 1986, ya que alcanzó en promedio una tasa de 2,5 o/o anual frente al 3 o/o anual de 1985. Esta tasa de crecimiento revela una trayectoria de valores positivos para el período 1983-86 acompañados por consecutivas reducciones en la tasa de inflación. Lo reducido del ritmo de crecimiento, sin embargo, hizo que las tasas de desempleo se mantuvieran estables en los países industrializados en torno del elevado nivel de 8,2 o/o, situación que no se espera que se modifique sustancialmente en un futuro próximo.

## 2.2. América Latina

Las naciones latinoamericanas continuaron, durante 1986, haciendo ingentes esfuerzos para ajustar sus economías. En este sentido, si bien cabe reconocer que los

logros fueron significativos, debe consignarse que los países del área sufren todavía severos problemas, especialmente como consecuencia de la caída de los precios de los productos de exportación más importantes como los granos, el petróleo y los minerales.

#### AMERICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 (*)
(Indice base 1980 = 100)							
<b>1. Nivel de Actividad</b>							
P.B.I. a precios de mercado . . .	100.0	100.5	99.0	96.6	99.7	102.4	105.9
P.B.I. por habitante . . . . .	100.0	98.1	94.5	90.1	90.9	91.3	92.4
<b>2. Términos de intercambio . .</b>	<b>100.0</b>	<b>94.2</b>	<b>85.7</b>	<b>86.7</b>	<b>92.3</b>	<b>87.7</b>	<b>80.1</b>
<b>3. Balance de pagos</b>							
(En miles de millones de dólares)							
Exportaciones de bienes . . . .	89.1	95.9	87.4	87.5	97.7	92.0	78.3
Importaciones de bienes . . . .	90.4	97.6	78.3	56.0	58.3	58.5	59.9
Saldo del comercio de bienes .	-1.3	-1.9	9.1	31.5	39.4	33.5	18.4
Pagos netos de utilidades e intereses . . . . .	17.9	27.2	38.7	34.3	36.2	35.3	30.7
Saldo de la cuenta corriente (1)	-28.3	-40.3	-41.0	-7.6	-0.2	-4.0	-14.2
Movimiento neto de capitales (2) . . . . .	29.4	37.5	20.0	3.2	9.2	2.4	8.6
Balance global (3) . . . . .	1.4	-2.8	-21.0	-4.4	9.0	-1.6	-5.6
Deuda externa total desembolsada (4) . . . .	230.4	287.8	330.7	350.8	366.9	373.2	382.1

(\*) Estimaciones preliminares sujetas a revisión. (1) Incluye transferencias unilaterales privadas netas. (2) Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. (3) Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida. (4) Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

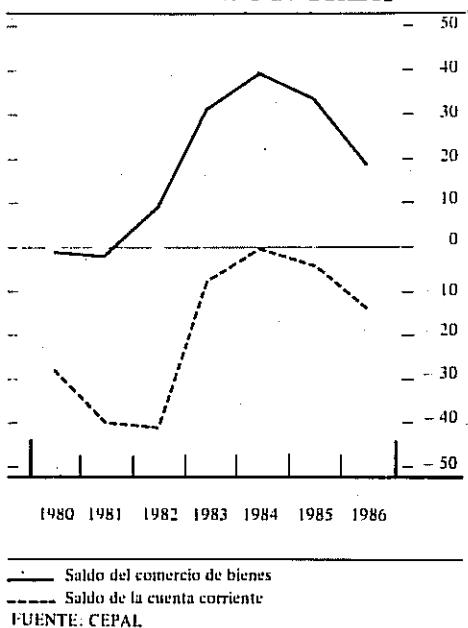
FUENTE: CEPAL

A pesar de las dificultades que enfrentaron, las economías latinoamericanas crecieron por segundo año consecutivo. El producto de la región creció en 1986 a una tasa de 3,4 o/o lo que implicó una leve mejora frente al 2,7 o/o registrado en 1985. Cabe señalar, no obstante, que el producto per cápita de la región se mantiene en niveles notablemente inferiores a los de comienzos de la década del 80.

En la lucha contra la inflación se obtuvieron importantes progresos y un buen número de economías del área logró reducir sustancialmente el ritmo de crecimiento de los precios. La inflación regional se desaceleró al pasar de 275 o/o en 1985 a 70 o/o en 1986, debido a la considerable reducción operada en las economías de la Argentina, el Perú, el Brasil y Bolivia.

**Balance comercial y en cuenta corriente de América Latina 1980-86**

En miles de millones de dólares



— Saldo del comercio de bienes  
- - - Saldo de la cuenta corriente

FUENTE: CEPAL

Por otra parte, como fuera señalado, el valor de las exportaciones de bienes de los países de la región registró una nueva declinación en 1986, que alcanzó esta vez al 15 o/o luego de la baja de 6 o/o en 1985, fundamentalmente a causa del descenso de 12,7 o/o promedio en los precios y de una contracción de 2,5 o/o en el volumen exportado. Las caídas más significativas en los precios de exportación en dólares se dieron en estaño (-54 o/o), petróleo (-43 o/o), maíz (-20 o/o), algodón (-17 o/o), trigo (-14 o/o) y zinc (-12 o/o). Estas caídas serían aún mayores si se expresaran los precios en DEG. Por otro lado, las importaciones continuaron la débil recuperación iniciada en 1984 registrando en 1986 un aumento del valor de 2,4 o/o en relación con el año previo, en tanto que los precios medios se redujeron 4,3 o/o. La relación de intercambio se deterioró casi 9 o/o en 1986, acumulando una caída de 20 o/o entre 1982-86.

A causa de la fuerte declinación del valor de las exportaciones y del leve incremento de las importaciones, el superávit comercial de la región se redujo desde un nivel de Dls. 33.500 millones en 1985 a Dls. 18.400 millones en 1986. Esta merma obedeció principalmente a la enorme contracción del superávit de los países exportadores de petróleo del área. También fueron importantes las disminuciones de los excedentes comerciales de la Argentina, el Brasil y el Perú.

Este cuadro de situación refleja por cierto la fuerte influencia que sigue teniendo el sector externo en las economías latinoamericanas, que excede el marco de las deprimidas condiciones que imperan en el mercado internacional de materias primas y se extiende a otros acontecimientos de la economía mundial. En particular cabe mencionar las todavía elevadas tasas de interés internacionales y su impacto sobre las cuentas de servicios, que siguen afectando negativamente el balance de pagos y constituyen un importante factor de restricción a la recuperación definitiva de las economías de América Latina.

A pesar del prolongado esfuerzo que vienen realizando para mantener al día sus pagos, varios países latinoamericanos se vieron en dificultades para atender los servicios de la deuda externa. La aparente ventaja originada en la reducción de las tasas nominales de interés —que se refleja en menores pagos netos de utilidades e intereses por Dls. 4.600 millones— se vió anulada por la declinación de los ingresos por exportaciones, en torno de Dls. 13.700 millones. Al igual que 1985, el superávit del comercio no alcanzó a cubrir la totalidad de las remesas netas de utilidades e intereses, acentuándose el déficit en cuenta corriente de la región que sobrepasó los Dls. 14.000 millones en 1986 frente a Dls. 4.000 millones en el año previo.

**América Latina. Ingreso Neto  
De Capitales y Transferencias  
de Recursos**

Año	Ingresos netos de capitales (1)	Pagos netos de utilidades e intereses (2)	Transferencias de recursos (3) = (1) - (2)	Exportaciones de bienes y servicios (4)	Transferencia de recursos/Exportación de bienes y servicios (5) = (3) / (4)
— En miles de millones de dólares —					(En o/o)
1973	7,9	4,2	3,7	28,9	12,8
1974	11,4	5,0	6,4	43,6	14,7
1975	14,3	5,6	8,7	41,1	21,2
1976	17,9	6,8	11,1	47,3	23,5
1977	17,2	8,2	9,0	55,9	16,1
1978	26,2	10,2	16,0	61,3	26,1
1979	29,1	13,6	15,5	82,0	18,9
1980	29,4	17,9	11,5	107,6	10,7
1981	37,5	27,1	10,4	116,1	9,0
1982	20,0	38,7	-18,7	103,2	-18,1
1983	3,2	34,3	-31,2	102,4	-30,5
1984	9,2	36,2	-27,0	114,1	-23,7
1985	2,4	35,3	-32,9	109,0	-30,2
1986 *	8,6	30,7	-22,1	95,2	-23,2

FUENTE: CEPAL. (\*) Estimaciones preliminares.

El flujo neto de capitales hacia la región aumentó al pasar de Dls. 2.400 millones en 1985 a Dls. 8.600 millones en 1986 que, sin embargo, no alcanzaron a cubrir el déficit en cuenta corriente generando una disminución del nivel de reservas.

Continuando la tendencia iniciada a mediados de 1982 la deuda externa latinoamericana creció 2,8 o/o, estimándose el saldo en Dls. 383.480 millones a fines de 1986. La combinación de este leve aumento de la deuda y la fuerte declinación de las exportaciones implicó que el coeficiente Deuda/Exportaciones se elevara bruscamente de 4,1 en 1985 a 4,9 en 1986. Por otra parte, no obstante la disminución de las tasas de interés, las transferencias netas de recursos al exterior siguieron representando una proporción muy alta de las exportaciones de la región, 23,2 o/o.

### 3. POLÍTICAS DESARROLLADAS POR EL BANCO CENTRAL

El comportamiento de la economía durante 1986 ha demostrado que el estancamiento, la inflación y las altas tasas de interés son manifestaciones de una crisis que reconoce su origen no solo en los desequilibrios coyunturales de la economía, sino también en su incapacidad para superar las deficiencias estructurales que no le permiten alcanzar un estado permanente de estabilidad y crecimiento.

Una parte sustancial de esa incapacidad radica en el hecho de que el Estado ya no dispone de los recursos con que contaba en el pasado para actuar como factor dinámico del crecimiento y como fuerza amortiguadora de los desequilibrios de la economía. Cuando, a pesar de la ausencia de recursos genuinos, intentó seguir asumiendo ese rol, apeló a medios de financiación inadecuados desde una perspectiva de largo plazo tales como el impuesto inflacionario, el endeudamiento externo y el crédito no voluntario del sistema financiero. La crisis financiera del Estado y su intento de continuar ejerciendo su rol tradicional condujeron al paulatino desplazamiento del sector privado por el sector público, como principal destinatario del crédito.

Este proceso adquirió diversas formas. En los últimos años el Banco Central ha debido imponer crecientes inmovilizaciones a la capacidad prestable del sistema financiero y, al mismo tiempo, ha introducido diversas regulaciones a la captación de depósitos y a la colocación

de préstamos, que disminuyeron sustancialmente el rol de las entidades en la intermediación financiera.

De este modo el Banco Central asumió un papel preponderante en la asignación del ahorro nacional, ya sea como canalizador de recursos crediticios al sector público o como instrumento de distribución de subsidios y, por lo tanto, de gasto público asociado a la actividad crediticia.

Como consecuencia, la política monetaria, financiera y de crédito perdieron su independencia, lo cual afectó su eficiencia como instrumentos aptos para obtener la estabilidad y el crecimiento. La política monetaria adquirió un alto grado de inercia debido a los compromisos de expansión de base monetaria derivados del pago de los intereses de la deuda del Banco Central con el sistema financiero. Este proceso culminó con el desarrollo de mercados no institucionalizados de crédito que llegaron a constituirse en factores adicionales de desequilibrio y desconfianza. Por otra parte, la distribución del crédito entre el sector público y el privado y dentro de este último, distaba de ser la más conveniente en términos de la asignación de recursos de la economía.

El largo período de crisis que por estos motivos transitó la economía argentina ha repercutido en todos los ámbitos del quehacer económico y, en particular, ha quedado reflejado en las altas inmovilizaciones de activos del sistema, la escasa solvencia de carteras crediticias y los altos costos de intermediación financiera.

Para superar estos problemas, el Banco Central se fijó tres metas fundamentales: avanzar en la desregulación de la actividad financiera, alcanzar su plena institucionalización y consolidar económica, financiera y moralmente al sistema, en el marco de una política monetaria que, basada en el control cada vez más eficiente de los factores de expansión del crédito interno y en el uso de instrumentos monetarios de creciente contenido voluntario por parte del sector privado, cooperara eficientemente en la obtención de los objetivos de la política económica.

### 3.1. Políticas monetaria, financiera y de crédito

Durante el año 1986 se mantuvo el compromiso de no financiar al Tesoro Nacional con crédito interno del Banco Central más allá de los niveles alcanzados en junio de 1985. De ese modo, el pago de los intereses correspondientes a las imposiciones obligatorias del sistema financiero en el Banco Central, los redescuentos y el sector externo se constituyeron en las principales fuentes de expansión de la base monetaria.

La primera de ellas depende casi exclusivamente del nivel de la tasa de interés nominal, razón por la cual adquirió una importancia creciente a medida que, promediando el año, aumentaba la tasa de inflación. Este factor, al igual que la expansión generada por el sector externo, no dependen directa e inmediatamente del control del Banco Central.

El monto de los redescuentos en cambio es el resultado directo de la política que sobre el tema disponga la

Institución. En este sentido, existen ciertas actividades económicas de funcionamiento particularmente complejo a la luz de la experiencia de los últimos años.

Actividades como la provisión de viviendas, las producciones regionales cuyas necesidades financieras son de carácter estacional, cierto tipo de exportaciones donde el financiamiento se constituye en un insumo crucial, y algunas inversiones, tienen en común un alto requerimiento de recursos financieros a plazos más largos y a tasas de interés reales menores que las vigentes en el mercado. Es muy difícil que este tipo de actividades pueda ser atendido adecuadamente por el mercado financiero y por lo tanto es natural pensar que el Estado Nacional contribuya a mejorar sus posibilidades de competir o de subsistir.

A la asistencia financiera que se destina a esas actividades cabe adicionar las que son propias de las necesidades transitorias de liquidez del sistema financiero y las derivadas de la implementación de procesos de saneamiento del mismo. En los últimos años estos requerimientos han alcanzado una dimensión mayor que la deseada, a pesar de lo cual el Banco Central pudo diseñar y ejecutar una política monetaria que, sin dejar de atender a aquéllos, fue acorde con los objetivos antiinflacionarios buscados.

Tradicionalmente, el principal instrumento de control monetario fue la variación de las exigencias de efectivo mínimo sobre los depósitos, fueran remunerados o no. Sin embargo y a partir de la reforma de octubre de 1986, la política del Banco Central consistió en mantener encajes marginales remunerados y no remunerados en niveles bajos y estables, a fin de proteger la institucionalización de la intermediación financiera y dotar de predictibilidad a la política monetaria. Ello implicó privilegiar las operaciones de mercado abierto como instrumento de regulación monetaria de corto plazo. La realización de operaciones de mercado abierto con Certificados de Participación en Valores Públicos permitió alcanzar los objetivos monetarios sin que fuera necesario cambiar los encajes marginales, asegurando al mismo tiempo que las decisiones de canalización de fondos desde el sistema financiero hacia el Banco Central fueran estrictamente voluntarias.

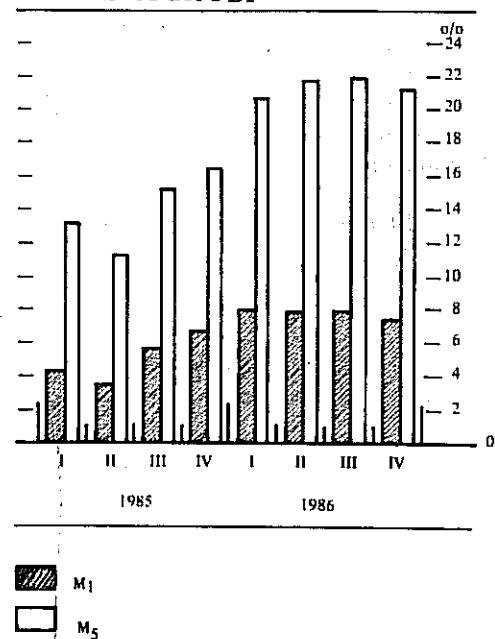
Las tasas de crecimiento de los principales agregados monetarios en términos nominales exhibieron valores inferiores a los observados en los años previos, en consonancia con la baja registrada en la tasa de inflación.

Los activos monetarios medidos como proporción del PBI mostraron una evolución positiva. El coeficiente  $M5/PBI$ , que considera el agregado monetario más amplio y por lo tanto incluye a los activos remunerados, registró un importante aumento respecto del año anterior y evidenció un comportamiento estable durante el año.

Por otra parte, desde el punto de vista financiero, deben destacarse la reforma de la operatoria de la banca provincial y la que afectara a los depósitos a tasa no regulada del resto del sistema.

Mediante la Comunicación "A" 865 se dispuso la implementación de un régimen especial, en el seno del cual

**Coeficientes de liquidez  
En términos del PBI**



acordó operar la banca oficial de provincias y municipalidades, con excepción del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Su objeto fue el de garantizar que la capacidad prestable originada en la oferta de depósitos a tasa regulada, en cuentas corrientes y cajas de ahorro, existente en cada jurisdicción provincial, se canalizara hacia las actividades económicas de la propia región. Para ello, el Banco Central renunció a imponer exigencias de todo tipo de encajes sobre estas obligaciones en forma progresiva, resignando de ese modo una fuente significativa de recursos de bajo costo para financiar su propia actividad crediticia.

Como contrapartida, este conjunto de bancos se comprometió a dejar de captar depósitos y otorgar préstamos a tasa no regulada y el Banco Central consolidó sus deudas en un único préstamo a ser reintegrado en condiciones sumamente accesibles.

En octubre, el Banco Central dispuso eliminar los encajes remunerados sobre los depósitos a tasa no regulada y reducir los requerimientos no remunerados sobre los mismos depósitos a un nivel de entre 0 o/o y 3 o/o, dependiendo del plazo promedio de los mismos. A fin de asegurar la neutralidad monetaria de esta reforma, se dispuso la constitución de un depósito indisponible en el Banco Central, equivalente a los encajes liberados, cuya principal característica era la de no guardar una proporcionalidad estricta con el comportamiento de los depósitos.

Esta medida fue adoptada para eliminar los incentivos que existían para la desinstitucionalización de la intermediación, derivados de la incidencia de altos encajes sobre la operatoria institucional.

La independencia de comportamiento del depósito indisponible respecto de la evolución de las obligaciones de las entidades aseguró que las decisiones de captar nuevas operaciones se realizaran en condiciones similares a las existentes fuera del marco institucional.

En consecuencia, durante el último trimestre de 1986, se incorporaron al sistema financiero institucionalizado operaciones por 1.500 millones de australes —28 o/o del volumen de depósitos a tasa no regulada a fin de setiembre de ese año— que se canalizaban hasta entonces a través de los circuitos financieros marginales.

Las operaciones de crédito que a partir de ese momento se canalizaran fuera de la supervisión del Banco Central responderían a riesgos crediticios excesivos o a operaciones al margen de las disposiciones impositivas.

La desregulación del mercado financiero y la promoción de un mercado de capitales fueron también objetivos prioritarios durante 1986. Respecto del primero, la política ha consistido en comenzar a remover las regulaciones no indispensables desde el punto de vista de la política económica o de superintendencia del sistema financiero. Más aún, el propósito ha sido dotar de un contexto normativo apropiado a aquellas iniciativas privadas que demostrarán satisfacer adecuadamente necesidades financieras genuinas, en oposición a la política de represión injustificada de operatorias que terminó conduciendo a la formación de mercados marginales.

Con el objeto de apoyar la formación de un mercado de capitales que permitiera disponer de financiamiento para la inversión en plazos y condiciones adecuadas a un sostenido proceso de expansión económica se instituyó, hacia el final del año, un régimen para la financiación de nuevas emisiones de acciones, cotizables en bolsa, que permitirá reemplazar parte del endeudamiento de las empresas por aportes de sus accionistas.

El desarrollo del mercado de capitales facilitará además la colocación de títulos públicos, permitiendo cubrir los desequilibrios presupuestarios transitorios que excedan al financiamiento externo disponible, sin necesidad de recurrir a los mecanismos coercitivos de colocación de deuda pública que fueran hasta 1986 uno de los principales medios de financiación.

En otro orden de cosas, cabe destacar que en el mes de setiembre fue sancionada la Ley Nº 23.370 mediante la cual se estableció un régimen destinado a atender la situación de deudores de préstamos para la vivienda de uso propio y permanente, concedidos en origen con cláusulas de ajuste, a través de un nuevo cálculo de sus deudas y un sistema de pago ligado a sus ingresos.

Con la sanción del citado instrumento legal se concluyó con la incertidumbre generada por el régimen de transición basado en prórrogas a través del dictado de leyes sucesivas que suspendieron las etapas de ejecución de acciones judiciales y extrajudiciales, subastas e iniciación de nuevas acciones originadas por aplicación de las referidas circulares de esta Institución.

Esta ley se complementó con un régimen de esta Institución destinado a allegar apoyo financiero a las entidades intervenientes en la refinanciación de los créditos que se incorporen a la operatoria establecida.

### **3.2. Políticas de supervisión del sistema financiero**

Durante 1986 se ha actuado intensamente en materia de saneamiento y supervisión de la banca en general.

Las medidas en materia de superintendencia fueron encaradas intentando compatibilizar, por una parte, la adopción de cursos de acción enérgicos respecto de entidades con afectación de su solvencia y liquidez y, por otra, cuidando que dichos cursos de acción no repercutieran negativamente en la confianza del público respecto del sistema financiero.

La presencia del Banco Central, a través de interventores que sustituyeron a las autoridades naturales en entidades en las que se detectaron graves irregularidades, permitió evitar deterioros patrimoniales adicionales y, en varios casos, detener la ejecución de maniobras ilícitas.

Las veedurías dispuestas posibilitaron canalizar financiamiento asegurando que los fondos fueran a atender obligaciones regulares, mientras se avanzaba en el análisis de la situación de la entidad.

Paralelamente, se brindó apoyo para que entidades que atravesaban situaciones críticas fueran absorbidas por otras, cuando la fusión fue estimada como un curso de acción apto para superar los problemas.

De esta manera se pudo avanzar en un camino de depuración de los intermediarios financieros sin afectar la confianza del público respecto del resto del sistema, evitando así la generalización de la crisis y sus inevitables y ya experimentadas consecuencias macroeconómicas negativas.

Simultáneamente se ha puesto el mayor esfuerzo en analizar mecanismos para mejorar la eficiencia de la labor preventiva, a través de la reformulación de indicadores de alerta anticipada, metodología informativa, criterios de calificación de cartera crediticia y procedimientos de inspección, a más de considerar una ampliación en el régimen de garantía de depósitos.

## **II – ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS**

1. Introducción	25
2. Oferta y demanda global	27
3. Evolución de los precios	29
4. Salario real, poder adquisitivo y costo salarial	31
5. Empleo y horas trabajadas en la industria manufacturera	34
6. Evolución sectorial	36
– Anexo estadístico	47

## II – ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRECIOS

### 1. INTRODUCCION

Los esfuerzos realizados a partir de la puesta en vigencia del Plan de Reforma Económica, en junio de 1985, permitieron lograr un contexto de menor incertidumbre, propiciando una mejor asignación de recursos y aumentando la formación de capital.

Merced a esos esfuerzos, a partir del cuarto trimestre de 1985 la economía argentina se instala en una trayectoria de crecimiento sostenido de sus niveles de actividad, que se prolongó durante 1986, año en que el producto bruto interno registró un aumento del 5,3 o/o.

Los componentes de la demanda que contribuyeron a sustentar este mayor nivel de producto fueron la inversión y el consumo, ya que las exportaciones sufrieron un retroceso respecto de 1985. En efecto, las exportaciones sufrieron el doble impacto negativo de la caída de los precios internacionales de algunos productos tradicionales junto a una retracción de la oferta como consecuencia de condiciones climáticas adversas.

El aumento de la inversión surgió como respuesta empresaria a la expansión generalizada de la demanda en un contexto de inflación reducida. Este cambio de escenario económico –al pasarse de una situación de inflación crónica y altamente errática a otra de inflación baja y predictable– expandió el horizonte de la toma de decisiones de los agentes económicos. De este modo se vio estimulada la compra de bienes de capital, a pesar de los altos niveles de tasa real de interés observados a lo largo del año. Al aumento de la inversión también contribuyó la continuación de obras iniciadas con anterioridad por el sector público.

El aumento de la jornada media en la industria manufacturera, 4,6 o/o respecto del promedio anual de 1985, y el mantenimiento del poder adquisitivo del salario horario industrial (registró una leve caída del 1 o/o) contribuyeron al aumento de la demanda de bienes de consumo no durables.

Por otra parte, el ya mencionado cambio en la evolución de la tasa de inflación dio lugar a la normalización y reactivación de los diversos sistemas de ventas a crédito, con el consiguiente efecto positivo sobre la demanda de bienes de consumo durable.

Durante 1986 el incremento de los precios –tanto al por mayor como al consumidor– medidos punta contra

punta, fue el menor de los últimos doce años. Sin embargo, las tasas de aumento de los precios de los bienes que componen la canasta de ambos índices no fueron uniformes, mejorando los precios relativos de los alimentos frescos y los servicios en el caso de los precios al consumidor y de los bienes agropecuarios en el de los precios al por mayor.

Este cambio de precios relativos incidió negativamente sobre el costo de la canasta de bienes de consumo, generando reclamos de recomposición salarial que —una vez atendidos— eran trasladados total o parcialmente al precio de los bienes a fin de mantener el margen de beneficio de las empresas. Por su parte, los precios administrados por el Estado —tipo de cambio, tarifas públicas, etc.— debieron integrarse a esta dinámica de reajustes periódicos para no sufrir pérdidas en sus valores reales.

Luego del descongelamiento ocurrido en abril, la política de ingresos se basó en el dictado de pautas salariales con reajustes de frecuencia trimestral y en la administración de los principales precios de la economía.

Durante el segundo trimestre, si bien la tasa promedio mensual de inflación fue superior a la del primero, se mantuvo en valores estables, sin síntomas de aceleración. Sin embargo, durante el trimestre siguiente tuvo lugar un súbito aumento del ritmo de crecimiento de los precios, alcanzándose en el mes de agosto las tasas mensuales más altas de todo el año (8,8 o/o en precios al consumidor y 9,4 o/o en precios al por mayor).

A este rebrote inflacionario, contribuyeron tanto los precios de los bienes primarios —por motivos estacionales— como la reanimación de la puja distributiva entre los distintos sectores que no deseaban ver disminuida su participación en el ingreso, al tiempo que la política monetaria fue relativamente pasiva.

Durante 1986 el promedio anual del costo salarial en la industria manufacturera fue levemente superior al observado en el año previo. Sin embargo, esta similitud de promedios oculta trayectorias de signo opuesto entre ambos años.

En 1985 el costo salarial de cada trimestre fue inferior al inmediato anterior, acumulando entre puntas —cuarto trimestre de 1985 en relación a igual período de 1984— una caída del 26,4 o/o. Durante 1986, en cambio, la tendencia fue de continuo crecimiento, ubicándose el costo salarial del cuarto trimestre un 14 o/o por encima del de igual período del año previo.

En el último trimestre del año, el nuevo perfil de la política antiinflacionaria basado en el mantenimiento de las pautas salariales (sin incorporar ajustes por el incremento

observado en la inflación durante el tercer trimestre), una administración más severa de los precios, y el manejo más ajustado de la política monetaria, tuvo como resultado la desaceleración paulatina de la tasa de inflación.

## 2. OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

El PBI global mostró en el año 1986 un crecimiento del 5,3 o/o, revirtiendo el deterioro experimentado en el año 1985 y registrando de este modo la tasa de expansión más alta de la década del ochenta. Igual movimiento registró el PBI per cápita, con un incremento del 3,7 o/o.

En los tres primeros trimestres del año, considerando las cifras ajustadas por estacionalidad, se observaron tasas de variación positivas (2,4 o/o, 1,3 o/o y 1,5 o/o) registrándose en cambio una caída del 0,8 o/o en el último trimestre. A pesar de esa evolución negativa, el nivel de actividad durante el cuarto trimestre resultó ser superior al de igual trimestre del año precedente, como en los tres trimestres anteriores.

### PBI a costo de factores

Año	Datos originales					Datos desestacionalizados				
	Variaciones porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior					Variaciones porcentuales con respecto al trimestre anterior				
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	
1985	- 1,3	- 4,8	- 8,9	- 3,2	- 4,5	- 2,3	- 2,9	- 2,7	4,8	
1986	0,7	6,2	11,4	3,5	5,3	2,4	1,3	1,5	- 0,8	

Durante 1986 las importaciones se incrementaron 18,2 o/o de lo cual resultó, junto con la variación del PBI, un aumento en la oferta global de 6,4 o/o.

Con excepción de las exportaciones, que sufrieron una caída de 8,3 o/o, los componentes de la demanda agregada registraron variaciones positivas. El consumo creció 7,5 o/o y la inversión bruta interna total 21,3 o/o, aumentando al mismo tiempo la participación de ambas variables en el PBI, que alcanzaron en 1986 a 83,8 o/o y 12,0 o/o, respectivamente.

Por su parte, la inversión bruta interna fija creció 10,1 o/o. Este agregado mostró una notable recuperación,

## Oferta y demanda global — Año 1986

### A precios de 1970

#### Variaciones con respecto a 1985

Concepto	En o/o
Oferta global .....	6,4
Producto bruto interno	5,3
Importaciones .....	18,2
Demanda global .....	6,4
Consumo .....	7,5
Inversión bruta interna total .....	21,3
Inversión bruta interna fija .....	10,1
Exportaciones .....	-8,3

luego de exhibir variaciones negativas durante cinco años consecutivos. Esta tendencia descendente se quebró en el segundo trimestre de 1986, con un incremento del 9,9 o/o con respecto a igual período del año anterior, siendo las tasas de los trimestres tercero y cuarto 17,9 o/o y 17,2 o/o, respectivamente. Cabé señalar que, desde 1980, no se observaban tres trimestres consecutivos con tasas de incremento de la inversión superiores a las del PBI.

A nivel anual el crecimiento del PBI de los sectores productores de mercancías fue de 6,3 o/o y el de los servicios 4,4 o/o.

Entre los primeros se observaron crecimientos en industrias manufactureras (12,8 o/o) en construcciones (9,0 o/o) y en electricidad, gas y agua (7,4 o/o) en tanto mostraron declinaciones agricultura, caza, silvicultura y pesca (-2,8 o/o) y explotación de minas y canteras (-0,5 o/o).

Entre los sectores productores de servicios se apreciaron aumentos en todos los casos, destacándose la suba de 8,1 o/o en comercio mayorista, minorista y hoteles.

Al igual que el PBI global, el de industrias manufactureras registró en términos desestacionalizados tasas positivas de variación en los tres primeros trimestres, deteriorándose el nivel de actividad industrial en el último período del año.

## PBI industrial

Año	Datos originales					Datos desestacionalizados				
	Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior					Variaciones porcentuales con respecto al trimestre anterior				
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	
1985	-3,7	-13,2	-19,0	-4,5	-10,4	-5,6	-4,1	-6,7	13,0	
1986	5,3	10,4	26,5	9,2	12,8	4,5	0,3	7,0	-2,6	

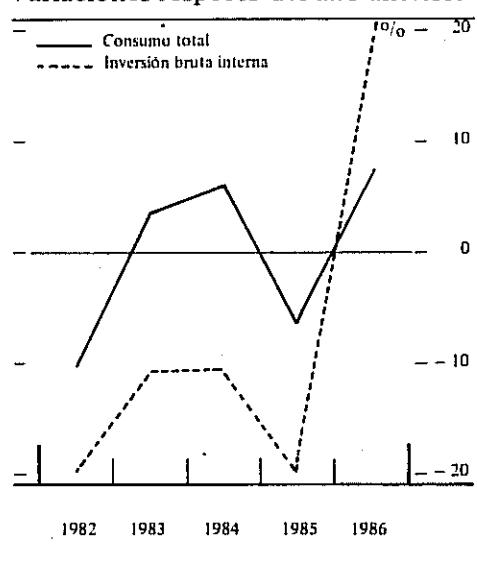
La inversión en construcciones verificó una suba de 6,9 o/o, como consecuencia de un significativo incremento en la construcción pública (42,1 o/o), pese a la caída que experimentó la construcción privada (7,8 o/o).

Merece destacarse el crecimiento de la inversión en equipo durable de producción (14,3 o/o) con variaciones positivas en sus dos componentes principales: equipo de

## Inversión bruta interna y consumo total

A precios de 1970

Variaciones respecto del año anterior



transporte (12,9 o/o) y maquinarias y otros equipos (14,9 o/o), agregado este último que está más relacionado con las decisiones empresariales de aumento de la capacidad productiva.

La variación de existencias fue negativa debido al comportamiento de los productos agropecuarios, mientras que en el sector industrial se registró un incremento en el promedio anual.

## 3. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

Luego de un extenso período con altas tasas de inflación, el Plan Austral instrumentado a mediados de 1985 repercutió exitosamente sobre las causas iniciales y fiscales más importantes, sin que por ello dejasen de actuar otras variables que inciden sobre la tasa de inflación. A inicios de 1986 los efectos de la política de "shock" implementada en junio de 1985 fueron perdiendo peso gradualmente, pasando a tener mayor incidencia los factores inflacionarios estructurales de la economía argentina. Ello, sumado a la presión emergente del reacomodamiento de precios relativos, determinó que la política aplicada pusiera mayor énfasis en actuar sobre los factores de propagación y retroalimentación del fenómeno inflacionario. El mecanismo utilizado para tal propósito consistió en pautar y administrar precios y salarios a fin de moderar el componente de puja distributiva, mientras por otra parte se espaciaban en el tiempo los ajustes de precios relativos rezagados.

Por otro lado, se iniciaron acciones tendientes a atacar las causas estructurales mediante políticas orientadas a favorecer la competitividad externa de la industria y la reforma del sector público.

Los resultados de la política de precios se pueden visualizar en la marcada desaceleración de la tasa acumulada anual de inflación con respecto a los niveles alcanzados en los años inmediatos anteriores. Los precios al consumidor crecieron, entre diciembre de 1985 y diciembre de 1986, 81,9 o/o, mientras que los precios al por mayor lo hicieron en un 57,8 o/o, frente a incrementos de 385,4 o/oy 363,9 o/o, respectivamente, en 1985 y de 688,0 o/o y 625,7 o/o en 1984. De tal manera, las tasas de inflación de 1986 resultan ser, junto con las de 1980, las menores de los últimos doce años.

La inflación del primer semestre fue, comparando junio de 1986 contra diciembre de 1985, 24,9 o/o en los precios al consumidor y 13,0 o/o en los precios al por mayor y superó a las variaciones del segundo semestre de 1985, que

habían sido 20,2 o/o y 3,7 o/o, respectivamente. Posteriormente, el segundo semestre del año experimentó una variación de 45,7 o/o y 39,6 o/o, según los distintos índices, como consecuencia de una aceleración al principio del período.

La política de precios administrados se inició a partir del mes de abril, poniendo fin al congelamiento dispuesto a mediados de 1985. El incremento de la demanda y el reconocimiento y traslado a precios de los mayores costos sufridos por las empresas industriales durante la vigencia del congelamiento coadyuvó —junto con la política de ajustes del tipo de cambio, las tarifas públicas y los salarios— a que el ritmo inflacionario se desplazase hacia un nivel que para los precios combinados (promedio de los niveles generales de los precios al por mayor y al consumidor) fue del 3 o/o mensual.

Fue durante julio y agosto cuando se produjeron las máximas tasas de inflación, al agregarse a la inercia de los registros verificados en los meses anteriores el impacto del aumento estacional del precio de la carne desde mayo, así como los ajustes salariales que tuvieron lugar entre marzo y julio.

#### Evolución de los índices de precios al consumidor y al por mayor

Concepto	Diciembre 1986 Diciembre 1985
(En o/o)	
Índice de precios al consumidor	
Nivel general . . . . .	81,9
Alimentos y bebidas . .	86,0
Indumentaria . . . . .	70,4
Vivienda, combustibles y electricidad . . . . .	72,7
Equipamiento y funcionamiento del hogar . .	58,1
Atención médica y gastos para la salud . . . .	99,3
Transporte y comunicaciones . . . . .	71,4
Esparcimiento y educación . . . . .	92,6
Bienes y servicios varios	78,5
Índice de precios al por mayor	
Nivel general . . . . .	57,9
Agropecuario nacional	74,4
No agropecuario nacional . . . . .	55,8
Importado . . . . .	53,5

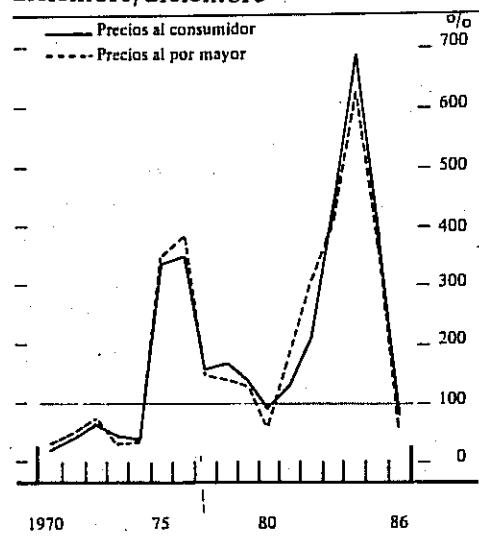
Como reacción a dicha alza, en setiembre se recurrió a un mayor control de los agregados monetarios, a una mayor rigidez en la política salarial —evitando trasladar la inflación pasada a los ajustes salariales del último trimestre del año para no exacerbar el componente inercial en la tasa de inflación— y a la fijación de topes a los incrementos de tarifas públicas y autorizaciones de aumentos de precios industriales. Respecto de estos últimos se pasó de un régimen que permitía autorizaciones automáticas de incrementos de precios hacia uno de ajustes mediante autorización expresa de la Secretaría de Comercio Interior, que en la práctica implicó pautas de 3 o/o mensual para el incremento de precios.

De tal modo se logró disminuir paulatinamente las tasas de variación de los precios hasta fin de año, siendo más marcada la caída de la inflación medida por los precios al por mayor. No obstante, recién en diciembre pudieron obtenerse cifras similares a las del primer semestre.

Debido al mantenimiento de los controles de precios y al incremento de la demanda, se produjeron durante el año algunos reacomodamientos en los precios relativos a favor de alimentos y de aquellos bienes de difícil control o no sujetos a él, destacándose en líneas generales los servicios, en el caso de los precios al consumidor, y los bienes agropecuarios, en el caso de los precios al por mayor. Cabe acotar que dicha tendencia ya se verificaba a partir de la reforma económica de mediados de 1985. Por otro lado, parte del atraso relativo de los precios de los bienes industriales puede ser explicado por el incremento en la productividad del sector.

## Indices de precios

### Variación porcentual diciembre/diciembre



La desagregación de los precios al consumidor permite apreciar que el rubro atención médica y gastos para la salud experimentó un alza de 99,3 o/o; esparcimiento y educación, 92,6 o/o y alimentación y bebidas, 86,0 o/o. Los demás rubros crecieron por debajo del promedio: bienes y servicios, 78,5 o/o; vivienda, combustibles y electricidad, 72,7 o/o; transporte y comunicaciones, 71,4 o/o; indumentaria, 70,4 o/o y equipamiento y funcionamiento del hogar, 58,1 o/o.

Al observar los principales componentes del índice de precios al por mayor se hace evidente la recuperación de los precios agropecuarios, con un crecimiento (74,4 o/o) que supera ampliamente la variación del índice global (57,9 o/o). Sin embargo, dicha tendencia se revierte en los dos últimos meses del año. Los precios de los productos no agropecuarios de origen nacional presentaron incrementos de 55,8 o/o en el curso del año, mientras que aquellos de origen foráneo lo hicieron en 53,5 o/o.

En lo que respecta al costo de la construcción en el año ascendió 80,8 o/o, siendo el capítulo mano de obra el que mostró mayor suba (95,6 o/o).

Las tarifas de las empresas del Estado, abonadas por los usuarios, experimentaron un ascenso de 57,6 o/o, siendo los servicios de la empresa Obras Sanitarias de la Nación (192,3 o/o) y el rubro comunicaciones (84,6 o/o) los que presentaron las mayores alzas. El sector combustibles, por su parte, presentó la menor tasa de crecimiento (52,5 o/o), influyendo decisivamente, por su alta ponderación, en el comportamiento evidenciado por el nivel general. Las tarifas percibidas por las empresas, que excluyen impuestos, crecieron a una tasa similar a las pagadas por los consumidores, 58,2 o/o.

## 4. SALARIO REAL, PODER ADQUISITIVO Y COSTO SALARIAL

Con el objetivo de evitar aumentos excesivos de salarios que reanudasen la espiral inflacionaria salarios—precios, la política salarial se mantuvo durante 1986 pautada por el Gobierno. En este marco, a los aumentos otorgados por decreto les siguió, a partir del segundo trimestre, un esquema de negociación entre bandas con un límite de traslado a precios por reconocimiento de mayores costos.

Luego de 6 meses de congelamiento en que se habían producido deslizamientos a nivel de empresas, en enero de 1986 se descongelaron los salarios mediante un aumento general del 5 o/o (D. 2.466/85), con un adicional de igual magnitud a cambio de compromisos por mayor productividad y reducción de ausentismo. Al mismo tiempo, se dispuso un adicional no bonificable por dedicación exclusiva equivalente al 25 o/o del total de la asignación de la

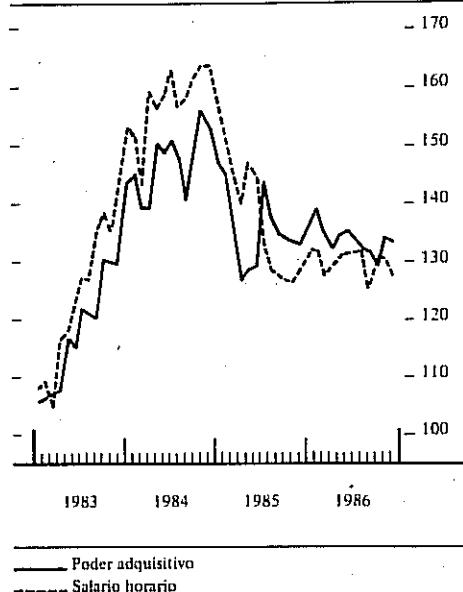
**Pautas salariales**  
**Año 1986**

Trimestre	Sector privado	Sector público	
		Comprendido en convenciones colectivas de trabajo	Administración pública (*)
I	50/o + 50/o por productividad	50/o	50/o
II	8,50/o	50/o	50/o
III	110/o + 20/o por productividad	70/o ó 90/o sobre masa salarial bruta	70/o
IV	110/o + 20/o por productividad	70/o ó 90/o sobre masa salarial bruta	90/o

(\*) Comprende a los trabajadores con regímenes especiales y con escalafón general; estos últimos percibieron, además de los aumentos mencionados, adicionales por refrigerio y por categorías para lograr escalafón único y jerarquización.

**Poder adquisitivo y salario horario real en la industria manufacturera**

Índice 1982 = 100



categoría, que alcanzó al personal militar, y a partir de marzo al personal docente y a los profesionales y técnicos del área de la Secretaría de Salud del Ministerio de Salud y Acción Social. En marzo, y coincidiendo con el inicio de la flexibilización de precios, el Gobierno anunció una política de negociaciones salariales a nivel de gremios para discutir aumentos entre bandas fijadas por decreto del Poder Ejecutivo Nacional. La pauta, compatible con el proyecto de Presupuesto General de la Nación para el año, era de 18 o/o a 25 o/o hasta fin de diciembre y se distribuiría proporcionalmente por trimestres. Esto implicaba tener en cuenta la inflación futura y no la pasada. También se convocó a sincerar los salarios básicos de convenio (Dto. 665/86), lo que no debía implicar aumento de las remuneraciones y por lo tanto tampoco podía trasladarse a los precios. Para los sectores público y privado el aumento dispuesto para el segundo trimestre fue de 5 o/o y 8,5 o/o respectivamente, trasladables a precios según su incidencia en los costos.

En la segunda mitad del año se estableció una banda de 14 o/o/22 o/o (Dto. 1.155/86) hasta fin de año, más un adicional de 2 o/o trimestral por incremento de productividad, junto con una pauta tope de traslado a precios del 9 o/o trimestral. Se estableció también que los acuerdos debían incluir una cláusula de no ejercer medidas de acción directa durante su período de vigencia. La pauta para el sector público fue trimestral de 7 o/o ó el 9 o/o sobre la masa salarial bruta en el caso del personal comprendido en convenciones colectivas de trabajo. Para los comprendidos en los regímenes especiales, los aumentos fueron de 7 o/o en el tercer trimestre y 9 o/o en el cuarto, en tanto a los incluidos en el escalafón general se les agregaron, a los porcentajes mencionados, adicionales por refrigerio, jerarquización y, en el último trimestre del año, un adicional de suma fija.

Dada la necesidad de encarar una reestructuración de la Administración Pública Nacional a fin de lograr un mejoramiento en la eficiencia laboral y recomponer salarialmente a los agentes estatales, se decidió en noviembre (Dto. 2.193/86) la eliminación de los cargos vacantes, la evaluación de la continuidad de la actividad de organismos y dependencias y se abrió un registro de retiro voluntario. También se fijó una recomposición salarial meta a regir en el último trimestre de 1986 que implica un escalafón único y una recomposición jerárquica.

En los hechos las negociaciones por sinceramiento y por ajuste del segundo semestre se realizaron simultáneamente, acordando la mayoría de los gremios por el techo de la pauta más el adicional por productividad. Sin embargo, algunos gremios importantes obtuvieron incrementos superiores.

Esta modalidad de aumentos salariales, así como el movimiento de las horas trabajadas, determinaron el perfil

## Salario real y poder adquisitivo

(Indice 1982 = 100)

Período	Salario real		Poder adquisitivo	
	Indus- tria ma- nufac- turera (1)	Sector público (2)	Indus- tria ma- nufac- turera (3)	Sector público (4)
1985 ...	138,4	104,6	136,2	101,2
1986 ...	130,5	92,0	134,6	95,7
Enero ...	132,6	100,4	136,6	96,3
Febrero ...	132,6	100,3	140,1	107,1
Marzo ...	127,7	97,7	135,3	104,1
Abril ...	129,8	95,2	132,5	101,2
Mayo ...	131,4	93,3	135,2	99,2
Junio ...	132,0	94,1	136,1	96,8
Julio ...	132,2	95,5	134,5	95,6
Agosto ...	132,4	89,6	132,8	95,2
Setiembre ...	125,6	83,5	132,6	90,7
Octubre ...	131,5	85,7	130,2	85,4
Noviembre ...	130,7	86,0	135,1	88,3
Diciembre ...	127,9	83,0	134,3	89,1

FUENTE: (1) Indec. (2) Ministerio de Trabajo y Seguridad Social e Indec. (3) Indec y B.C.R.A. (4) Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Indec y B.C.R.A.

de las variaciones del salario nominal industrial, siendo éstas superiores al iniciar el trimestre e inferiores al finalizar, con excepción del tercer trimestre. En promedio, durante el año el salario horario real industrial experimentó una caída de 5,7 o/o, producto de la aceleración inflacionaria. La comparación entre diciembre de 1986 y 1985 también indica una caída del salario real industrial, 1,5 o/o.

Estas variaciones del salario real se ven influidas por los elevados niveles del primer semestre de 1985; éstos pierden significación cuando se calcula el poder adquisitivo que tiene en cuenta el desfasaje existente entre el momento de la percepción de los ingresos y la realización del gasto (1). De este modo, el poder adquisitivo se reduce 1,1 o/o para los valores anuales promedio y se mantiene prácticamente estable entre los meses de diciembre de 1986 y 1985. Cabe destacar que el crecimiento de los precios al consumidor por encima de los salarios nominales, y el de éstos sobre los precios al por mayor no agropecuarios, provocaron la caída del salario real al tiempo que aumentaba el costo laboral en la industria.

El tratamiento diferenciado de la política salarial para los sectores privado y público, atendiendo al objetivo de reducir el gasto en el último, implicó una mayor caída de los ingresos reales y del poder adquisitivo de los empleados estatales. Dentro del sector oficial, en las empresas, la caída del salario real fue 7,2 o/o en promedio, mientras que para la Administración Central la pérdida real fue de 14,2 o/o.

Por otra parte, los empleados bancarios lograron un incremento del salario real de 9,1 o/o y los de las ramas comercio y construcciones experimentaron disminuciones en sus remuneraciones de 8,6 o/o y 10,1 o/o, respectivamente.

## Evolución del costo salarial

(Indice 1970 = 100)

Periodo	Salario relativo $I_s$ (1)	Productivi- dad horaria $I_p$ (2)	Costo salarial $I_s \times I_p$ (3)
			$I_p$
1985 .....	90,5	138,0	66,4
I Trim. ....	103,4	132,2	79,0
II Trim. ....	89,0	137,8	65,2
III Trim. ....	82,7	135,4	61,7
IV Trim. ....	86,7	146,5	69,8
1986 .....	101,2	152,7	66,9
I Trim. ....	95,2	147,4	65,2
II Trim. ....	100,7	152,4	66,7
III Trim. ....	103,1	154,6	67,4
IV Trim. ....	105,7	156,2	68,3

(1) Salario horario normal/I.P.M. no A.N. (2) Índice de volumen físico/índice de horas trabajadas de producción. (3)  $I_p$ : índice de cargas sociales que refleja las variaciones registradas en las alícuotas de los siguientes conceptos: aportes patronales, FONAVI, obras sociales y subsidios familiares. Su valor durante el período 1985 — IV trimestre 1986 fue de 101,0.

FUENTE: Elaborado sobre la base de datos del INDEC.

## El costo salarial industrial

El costo salarial unitario, que incluye las cargas sociales, en la industria manufacturera, creció ligeramente en 1986 con relación al año anterior (0,8 o/o), ya que entre

$$(1) \text{ Se calcula haciendo: } PA_t = \frac{0,75 W_{t-1} + 0,25 W_t}{P_t}$$

donde:

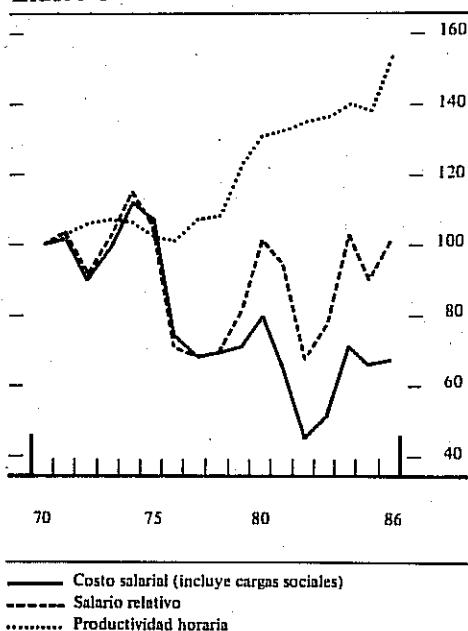
$PA_t$ : poder adquisitivo del mes "t".

$W_t$ : salario nominal del mes "t".

$P_t$ : índice de precios al consumidor del mes "t".

(Ver Memoria Anual 1985 del B.C.R.A., Cap. V — Apéndice metodológico).

**Costo salarial**  
Índice base 1970 = 100



los períodos mencionados el salario relativo se incrementó 11,9 o/o, la productividad horaria lo hizo en 10,6 o/o, y las cargas sociales no observaron variación.

El incremento del salario relativo resulta de un aumento de los salarios superior al experimentado por el índice de precios al por mayor no agropecuario, cuyo crecimiento fue en 1986 inferior al del índice de precios al consumidor normalmente usado para indexar los salarios.

La diferencia entre las alzas de salarios observadas y las de los precios industriales ha sido absorbida, en parte con el incremento de productividad y en parte con una disminución de precios relativos en 1986.

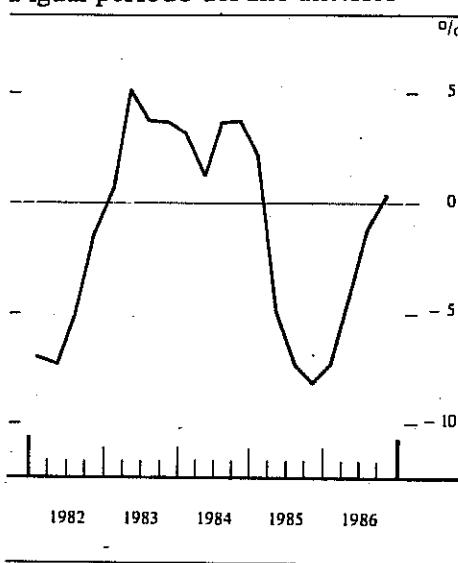
Durante 1986 se puede observar un aumento paulatino del costo salarial. Entre el cuarto trimestre de 1986 e igual período de 1985 este indicador creció 14,4 o/o, como resultado de un incremento del salario relativo del 21,9 o/o y un crecimiento de la productividad del 6,6 o/o.

Si bien el costo salarial durante 1986 es superior al promedio del quinquenio 1981/85 (12 o/o), es inferior con respecto al promedio de los años 1970/80 (24,2 o/o).

Al efectuar un análisis sectorial se observa que las ramas industriales que más incrementaron su costo salarial durante 1986 —productores de papel y químicos— experimentaron aumentos del salario relativo por encima del nivel general y tuvieron menores aumentos de productividad. Entre los que registraron una mayor caída del costo laboral, asociado a un crecimiento significativo de la productividad, se destaca alimentos y bebidas, sector en el cual se registró además un avance del salario relativo bastante inferior al del resto de los sectores.

**Obreros ocupados en la industria**

Variaciones porcentuales con respecto a igual período del año anterior



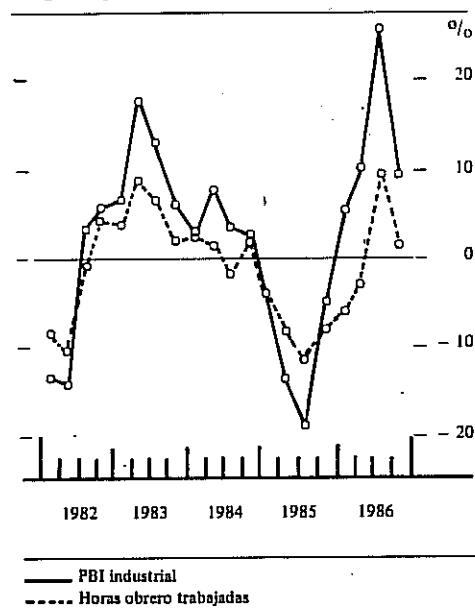
**5. EMPLEO Y HORAS TRABAJADAS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA**

Según la encuesta que efectúa mensualmente el INDEC, el número de obreros ocupados en la industria cayó en promedio durante el año 4,1 o/o, luego de haber caído en 1985, 3,7 o/o. Entre diciembre de 1986 y 1985 prácticamente no hubo variación.

Las horas trabajadas aumentaron levemente en promedio (0,6 o/o) y entre puntas (3,0 o/o) lo que, unido a lo ocurrido con la ocupación, determinó un crecimiento de la jornada media de 4,6 o/o en el año. De este modo se puede apreciar que una característica del período fue que el

**PBI industrial —a precios de 1970— y horas obrero trabajadas en la industria**

Variaciones porcentuales con respecto a igual período del año anterior



aumento de la actividad económica se tradujo en una extensión de las horas trabajadas más que en la incorporación de nuevo personal.

Este desempeño se verificó en todas las ramas industriales tomadas a nivel de dos dígitos, según la clasificación de la CIIU. Paralelamente al incremento productivo se observó en todas ellas un crecimiento menor de la jornada media, disminuyendo al mismo tiempo el número de obreros ocupados y determinando un alza significativa de la productividad por obrero y horaria. Esta última variable alcanzó los valores más altos desde 1970 en ramas importantes como alimentos, textiles, químicos y maquinaria.

**Evolución de la tasa de desempleo**

De acuerdo con los resultados del relevamiento de octubre de 1986 de la Encuesta Permanente de Hogares, la estimación de la tasa de desocupación alcanzó al 5,2 o/o para el total de los conglomerados urbanos. La tasa de subocupación fue de 7,3 o/o y la de actividad 38,9 o/o.

Estas cifras indican una disminución de la desocupación abierta y el mantenimiento de la tasa de subocupación.

La tasa de actividad aumentó globalmente 0,6 puntos porcentuales, hecho que, unido a la caída de la tasa de desocupación, indicaría que el incremento de la demanda laboral compensó con creces el incremento de la oferta.

**Evolución de las tasas de desocupación y subocupación en porcentaje sobre la población económicamente activa**

Concepto	1983	1984	1985	1986
<b>Tasa de Desempleo (o/o)</b>				
Gran Buenos Aires: Abril ..	5,2	4,1	5,7	4,8 (*)
Octubre..	3,1	3,5	4,9 (*)	4,4 (*)
Total país: Abril ..	5,5	4,7	6,3	n.d.
Octubre..	3,9	4,5	5,9 (*)	5,2 (*)
<b>Tasa de Subempleo (o/o)</b>				
Gran Buenos Aires: Abril ..	4,6	4,5	5,5	6,4 (*)
Octubre..	4,9	4,7	6,6 (*)	6,6 (*)
Total país: Abril ..	5,9	5,4	7,5	n.d.
Octubre..	5,9	5,9	7,2 (*)	7,3 (*)
<b>Tasa de actividad (o/o)</b>				
Gran Buenos Aires: Abril ..	38,1	38,4	39,0	39,6 (*)
Octubre..	37,7	38,8	38,9 (*)	39,9 (*)
Total país: Abril ..	37,6	37,8	38,0	n.d.
Octubre..	37,3	37,9	38,3 (*)	38,9 (*)

(\*) Cifras provisorias.

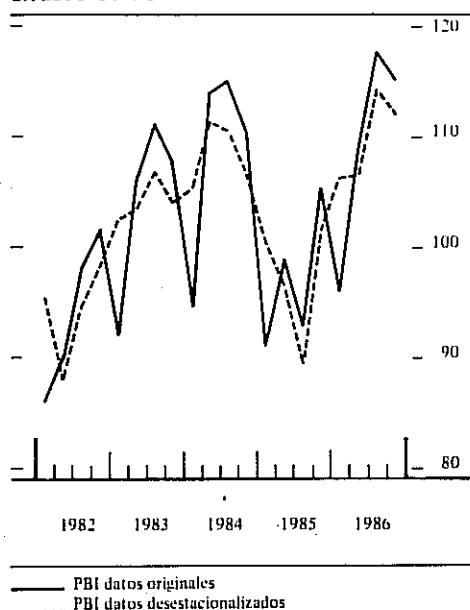
NOTA: Gran Buenos Aires: octubre 1983 y abril 1986 corresponden al 50 o/o de la muestra. Abril 1985 se relevó en el período abril/mayo, abril 1986 se relevó en junio, y octubre 1986 en noviembre. Total país: abril 1985 y abril 1986 se relevaron en mayo, y octubre 1985 se relevó en noviembre.

FUENTE: INDEC.

## 6. EVOLUCION SECTORIAL

### Producto bruto industrial

Indice 1970 = 100



### PBI industrial desestacionalizado 1970/1986 (\*)

Variaciones con respecto al trimestre anterior

Año	Trimestre			
	I	II	III	IV
1970	—	0,4	1,9	-2,4
1971	4,0	1,7	2,8	0,7
1972	1,6	0,3	0,2	-1,0
1973	3,3	-0,5	0,5	5,7
1974	0,1	0,7	0,5	2,5
1975	-1,4	0,5	-8,1	1,4
1976	2,7	-1,5	-4,2	2,6
1977	6,5	1,4	4,8	-6,3
1978	-14,7	4,9	5,3	2,7
1979	2,9	3,4	-2,7	-0,3
1980	-2,1	-1,6	1,7	-3,1
1981	-3,9	-8,8	-10,1	1,5
1982	3,5	-7,8	7,4	3,9
1983	4,3	1,0	3,2	-2,6
1984	1,2	5,5	-0,5	-3,7
1985	-5,6	-4,1	-6,7	13,0
1986	4,5	0,3	7,0	-2,6

(\*) La desestacionalización se efectuó por el método X-11 ARIMA.

### 6.1. Industria manufacturera

La evolución de la producción industrial tuvo un comportamiento positivo, registrando un aumento en el año de 12,8 o/o con respecto al año precedente, alcanzando el nivel más alto desde 1980.

El incremento durante el año fue mayor entre los bienes durables, 16,5 o/o, mientras que en los no durables el alza fue de 10,7 o/o.

En el primer trimestre el sector industrial continuó con la tendencia iniciada en el último trimestre del año anterior, registrándose un aumento de 4,5 o/o en términos desestacionalizados.

En el segundo trimestre, debido principalmente a conflictos laborales, la actividad se mantuvo en un nivel similar al del primero, en valores previamente ajustados por estacionalidad. Entre los bienes durables, particularmente afectados por los problemas antedichos, se produjo una caída de 4,0 o/o; en cambio, en los no durables se registró un incremento de 2,8 o/o.

En el tercer trimestre, al tenderse a solucionar los problemas de índole laboral, la producción industrial creció 7,0 o/o respecto del inmediato anterior en términos desestacionalizados, alcanzando el mayor nivel para un trimestre desde 1980. En este período se destacó la fuerte recuperación en la producción de bienes durables, 17,6 o/o, mientras que la de los no durables se incrementó en 1,4 o/o.

En el cuarto trimestre se registró una contracción en el nivel de actividad industrial, 2,6 o/o, con respecto al tercero en valores previamente desestacionalizados. La mayor baja la experimentó el agrupamiento de los bienes durables, 5,7 o/o, mientras que los no durables prácticamente no registraron variación (-0,7 o/o).

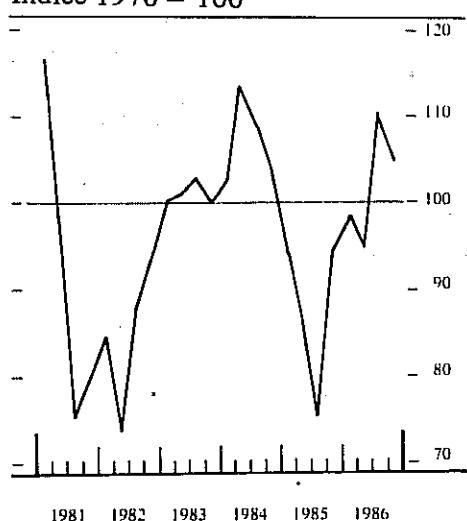
Dentro de la desagregación de bienes durables, el sector de mayor ponderación, la fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos, registró un incremento de 16,4 o/o respecto del año anterior. La evolución del rubro durante el año mostró alternativamente períodos de recuperación y contracción, lo cual puede observarse en la serie desestacionalizada que compara cada trimestre con el inmediato anterior. La retracción observada en el segundo trimestre fue en parte producto de conflictos gremiales que afectaron al sector metalúrgico, que es proveedor de insumos, en especial de la industria de construcción de material de transporte.

Producto bruto interno de la industria manufacturera en 1986

Concepto	Variaciones con respecto a igual período del año anterior					Variaciones con respecto al período precedente (Serie desestacionalizada)				
	Trimestre				Año	Trimestre				
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
(En o/o)										
Total industria manufacturera .....	5,3	10,4	26,5	9,2	12,8	4,5	0,3	7,0	-2,6	
1. Bienes durables .....	8,2	8,0	40,2	10,9	16,5	4,4	-4,0	17,6	-5,7	
Industria de la madera y productos de la madera, incluido muebles .....	19,3	20,9	39,1	-1,7	18,6	5,4	-1,0	15,8	-18,6	
Fabricación de productos minerales no metálicos, exceptuando los derivados del petróleo y del carbón .....	10,9	11,0	48,9	22,1	22,5	9,6	9,1	4,4	-1,8	
Industrias metálicas básicas .....	17,7	-4,0	24,9	12,2	12,6	6,7	-15,5	32,7	-6,4	
Fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos .....	4,9	9,9	43,6	9,4	16,4	2,9	-3,2	16,7	-5,4	
2. Bienes no durables .....	4,0	11,8	19,2	8,3	10,7	4,6	2,8	1,4	-0,7	
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	2,4	10,8	12,2	10,5	8,8	2,6	3,6	1,3	2,3	
Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero .....	12,5	29,2	35,2	10,5	22,0	10,2	6,2	2,3	-7,0	
Fabricación de papel y productos de papel, imprentas y editoriales .....	-1,7	3,1	18,9	0,7	4,9	-0,7	-2,7	5,8	-1,3	
Fabricación de sustancias químicas, y de productos químicos, derivadas del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	4,2	8,2	18,6	5,9	9,2	6,6	2,7	-2,2	-1,0	
Otras industrias manufactureras .....	5,3	10,4	26,5	9,2	12,7	4,5	-0,3	6,6	-1,5	

Maquinaria y equipos\*

Índice 1970 = 100



\* PBI a precios de 1970, desestacionalizado

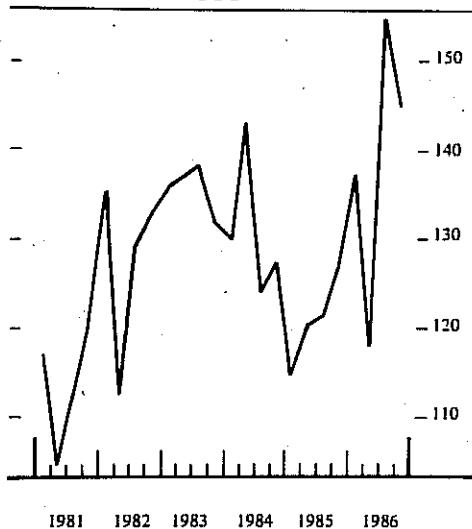
La construcción de maquinaria y equipos para la agricultura registró un aumento de 9,3 o/o respecto del año anterior, recuperándose sólo parcialmente de la pronunciada baja registrada en dicho período. En el año se construyeron 8.325 tractores frente a las 6.363 unidades fabricadas en 1985. De ese total se canalizaron 6.636 unidades al mercado interno. La producción se concentró básicamente en tractores de baja potencia, ya que la escasa rentabilidad del campo, producto en parte de los deprimidos precios internacionales, desestimuló la inversión en maquinaria.

La fabricación de equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones, registró un importante incremento, 54,3 o/o respecto de 1985, luego de cinco años de deprimidos niveles.

La construcción de material de transporte aumentó 15,8 o/o frente al año anterior. Se destaca dentro de esta agrupación la fabricación de vehículos automóviles, el rubro de mayor participación, que experimentó una suba de 19,6 o/o en dicho período. La producción de automotores alcanzó a 174.325 unidades, 24,1 o/o superior a las

### Industrias metálicas básicas\*

Índice 1970 = 100



\* PBI a precios de 1970, desestacionalizado

fabricadas en 1985. El alza más significativa se observa en vehículos comerciales, 40,0 o/o, debido al muy bajo nivel en que venía desarrollándose su actividad. La suba en el rubro de automóviles fue de 21,0 o/o. Cabe destacar que durante todo el año las existencias se mantuvieron en muy bajos niveles, por decisión empresaria.

La industria de autopartes, que creció a tasas más moderadas, 15,2 o/o, siguió exportando dentro de los programas regionales de integración.

La industria naval observó un incremento de 4,7 o/o frente a 1985. Sin embargo, dicha suba está relacionada con tareas de construcciones generales realizadas por los astilleros, ya que no se logró continuar la línea de producción destinada al comercio exterior.

La construcción de equipo ferroviario y de aeronaves disminuyó en 9,4 o/o y 1,9 o/o, respectivamente, con relación al año anterior. En el primer caso esto obedeció a la falta de obtención de nuevos contratos con el exterior y a que la actividad en el mercado local se limitó casi exclusivamente a la reparación de coches y vagones.

La actividad de la industria metálica básica experimentó un alza de 12,6 o/o con relación a 1985, ubicándose en uno de los más altos niveles desde 1970. Pese a este comportamiento positivo deben destacarse los problemas de índole gremial que afectaron al sector durante el segundo trimestre del año, lo cual puede observarse en la serie desestacionalizada, donde dicho trimestre muestra una caída de 14,1 o/o respecto del anterior. Posteriormente, la actividad se recuperó alcanzando un alza de 31,2 o/o en el tercer trimestre.

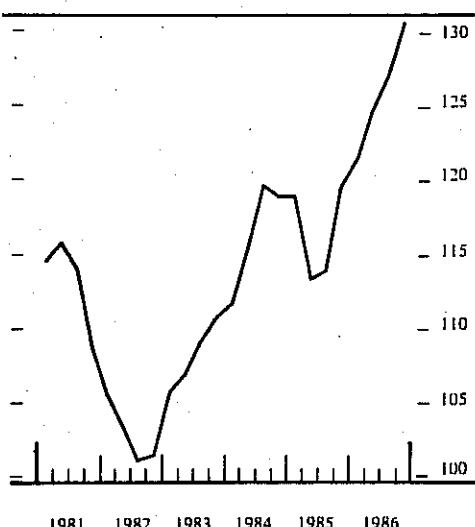
La agrupación de industrias básicas de hierro y acero registró un aumento de 10,7 o/o respecto del año anterior. Esta reactivación obedeció a una mayor demanda interna, teniendo en cuenta que la siderurgia constituye uno de los principales proveedores de las industrias automotriz, de tractores y de la denominada línea blanca, sectores que evidenciaron incrementos en su producción. Las ventas externas, por su parte, mantuvieron los importantes niveles registrados el año precedente.

La fabricación de productos minerales no metálicos registró un aumento de 22,5 o/o comparado con la de 1985. La elaboración de cemento, principal componente de esta división, verificó un aumento de 20,2 o/o en concordancia con el significativo incremento en la construcción pública. Paralelamente, las exportaciones se incrementaron fuertemente respecto del año anterior.

La industria de la madera registró una variación

### Alimentos, bebidas y tabaco\*

Indice 1970 = 100



\* PBI a precios de 1970, desestacionalizado

positiva de 18,6 o/o respecto de 1985, circunstancia que no se verificaba desde 1979. Sin embargo, cabe acotar que en la última parte del año se produjo una significativa baja respecto al tercer trimestre, 17,3 o/o en términos desestacionalizados.

La actividad de la división productos alimenticios, bebidas y tabaco, registró un aumento de 8,8 o/o con respecto a 1985, alcanzando el nivel más elevado desde 1970. Cabe acotar que este sector fue el único que no experimentó caída en el último trimestre del año, verificando un incremento de 2,3 o/o respecto del trimestre anterior, en valores previamente desestacionalizados.

La industria de la carne prácticamente se mantuvo sin variaciones (0,7 o/o) respecto del año anterior, así como el consumo interno per cápita (82 kg.). Las exportaciones de carne vacuna, si bien disminuyeron en volumen, aumentaron su valor por el fuerte crecimiento de los precios. La producción avícola se incrementó, favorecida por la mejor relación existente entre su precio y el correspondiente al alimento balanceado.

La fabricación de aceites y grasas vegetales y animales se incrementó 11,0 o/o durante 1986 en relación con el año anterior. La mayor disponibilidad de materia prima, especialmente semilla de girasol, favoreció la actividad aceitera.

La industria de la bebida registró un incremento de 25,7 o/o con respecto a 1985. Las producciones de bebidas malteadas y gaseosas fueron las principales impulsoras de dicho comportamiento, ya que aumentaron 37,6 o/o y 28,6 o/o, respectivamente. Las alzas observadas obedecieron fundamentalmente a los bajos precios relativos de dichos productos con relación al de los productos competitivos, lo que estimuló el consumo interno.

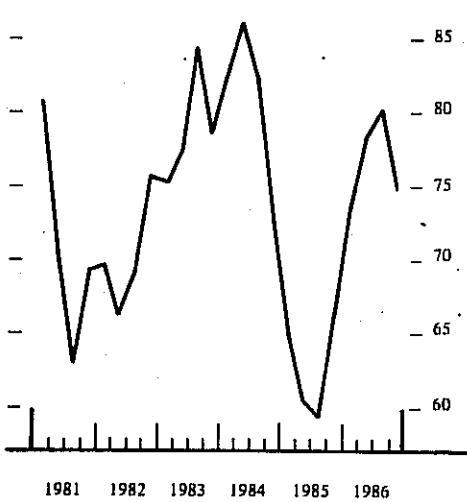
La industria textil, prendas de vestir e industria del cuero mostró un alza de 22,0 o/o con relación al año anterior. Todos los sectores componentes de esta industria verificaron importantes incrementos durante el año, excepto la fabricación de calzados de cuero, que disminuyó 4,0 o/o.

El comportamiento positivo de la industria textil a través del año registra como excepción la caída del cuarto trimestre, 6,7 o/o en términos desestacionalizados, la más importante entre los bienes no durables. La razón podría residir en una probable sobreexpansión previa de la producción del sector ante expectativas de ventas futuras que no se cumplieron en la medida esperada.

La fabricación de productos químicos, derivados del

### Textil, vestido y cuero\*

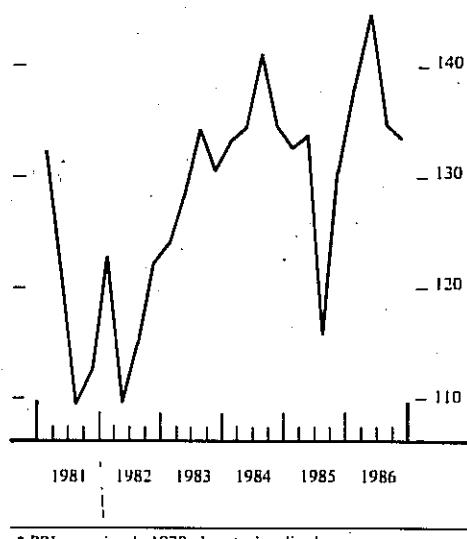
Indice 1970 = 100



\* PBI a precios de 1970, desestacionalizado

### Productos químicos y otros\*

Índice 1970 = 100



\* PBI a precios de 1970, desestacionalizado

petróleo y del carbón, de caucho y plástico, resultó 9,2 o/o superior al nivel de 1985, siendo el máximo desde el año 1970.

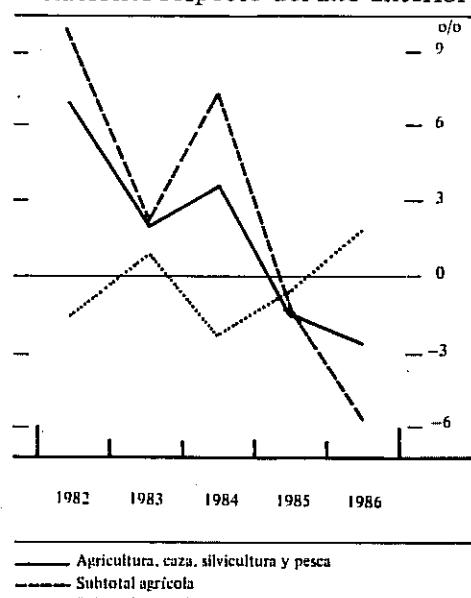
La fabricación de sustancias químicas industriales se incrementó en 27,4 o/o, debido a una mayor demanda interna, que incluso afectó el saldo exportable, lo que determinó una caída de las ventas externas.

Las refinerías de petróleo prácticamente mantuvieron el nivel de producción del año anterior. Si bien se registró una mayor demanda interna, ello fue compensado por una fuerte caída en las exportaciones, las que también se vieron afectadas por la importante baja en los precios internacionales que no hicieron rentable dichas colocaciones.

### Producto bruto agropecuario

A precios de 1970\*

Variaciones respecto del año anterior



### 6.2. Agricultura, caza, silvicultura y pesca

En 1986, por segundo año consecutivo, la actividad agrícola fue afectada por condiciones climáticas desfavorables (lluvias extemporáneas, sequía e inundaciones en algunas zonas) y también por la difícil situación que está caracterizando al mercado internacional de granos, semillas oleaginosas y aceites vegetales. Dichas circunstancias determinaron localmente, por un lado, menor oferta y, por otro, una fuerte contracción de los precios reales de los cereales forrajeros y girasol.

El volumen físico de la producción agropecuaria experimentó en 1986 una disminución de 2,9 o/o respecto de 1985, que resulta 4,7 o/o inferior al máximo de la serie histórica, correspondiente a 1984. El valor agregado por la rama agrícola descendió 5,7 o/o, en tanto que el de la pecuaria creció 1,7 o/o.

Área sembrada, rendimientos y producción de cereales y semillas oleaginosas

Producto	Área sembrada			Rendimiento			Producción		
	1983/84	1984/85	1985/86	1983/84	1984/85	1985/86	1983/84	1984/85	1985/86
	(En miles de has.)				(En kg. por ha. semb.)			(En miles de tons.)	
Trigo .....	7.200,0	6.000,0	5.700,0	1.806	2.217	1.526	13.000,0	13.300,0	8.700,0
Maíz .....	3.484,0	3.620,0	3.840,0	2.727	3.287	3.229	9.500,0	11.900,0	12.400,0
Sorgo .....	2.550,0	2.040,0	1.450,0	2.706	3.039	2.897	6.900,0	6.200,0	4.200,0
Soja .....	2.920,0	3.300,0	3.340,0	2.397	1.970	2.126	7.000,0	6.500,0	7.100,0
Otros granos y oleaginosas (1)	6.799,2	6.668,2	7.205,7	684	875	821	4.650,4	5.836,8	5.915,5
Total: .....	22.953,2	21.628,2	21.535,7	1.788	2.022	1.779	41.050,4	43.786,8	38.315,5

(1) Incluye avena, cebada cervecería, cebada forrajera, centeno, alpiste, arroz, mijo, lino, girasol y maní.

FUENTE: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

Se advierte la caída que registra la superficie de siembras en la última temporada, 0,4 o/o respecto de la anterior y 6,2 o/o respecto de 1983/84. Los aspectos climáticos acentuaron las consecuencias de la menor siembra en la producción total que cayó 12,4 o/o con relación a la de 1984/85 y 6,7 o/o respecto de la de 1983/84.

A nivel anual el valor generado por los cereales disminuyó 12,7 o/o con relación a 1985. Particular importancia reviste la apreciable disminución de la producción de trigo, con relación a la campaña previa, 34,6 o/o, mientras que el área sembrada se redujo sólo 5 o/o.

Cabe señalar, asimismo, las pérdidas en los cultivos de trigo y granos gruesos correspondientes al ciclo agrícola 1986/87, cuyo valor agregado se imputa parcialmente al último trimestre. En el caso de girasol y sorgo granífero las circunstancias apuntadas profundizaron los efectos del desinterés manifestado por su siembra, ante el magro resultado económico obtenido por los agricultores en la campaña 1985/86.

El valor de la producción de semillas oleaginosas experimentó una caída de 6,3 o/o respecto de 1985.

Si bien la producción de girasol y soja del período 1985/86 alcanzó niveles sin precedentes (4,1 y 7,1 millones de toneladas, en ese orden) en el ciclo siguiente disminuyó fuertemente la cosecha de girasol (43,9 o/o) y se retrajo en cierta medida la de soja, por lo que el valor agregado por las oleaginosas denotó, en definitiva, la baja señalada.

**Producto bruto interno del sector agropecuario**

A precios de 1970

Sector	1986 1985
(En o/o)	
<b>1. Agricultura y caza . . . . .</b>	<b>— 2,9</b>
a) Agrícola . . . . .	— 5,7
Cereales . . . . .	— 12,7
Oleaginosas . . . . .	— 6,3
Cultivos industriales . . .	1,1
Frutas y flores . . . . .	— 0,9
Hortalizas y legumbres . .	4,6
b) Pecuario . . . . .	1,7
Ganado vacuno . . . . .	— 0,1
Ganado ovino . . . . .	s/v
Ganado porcino . . . . .	6,7
Ganado equino y capri- no . . . . .	— 11,6
Lana . . . . .	5,3
Leche . . . . .	5,8
Granja . . . . .	7,9
c) Construcciones agro- pecuarias (1) . . . . .	21,5
d) Caza . . . . .	s/v
<b>2. Silvicultura y extracción de madera . . . . .</b>	<b>s/v</b>
<b>3. Pesca . . . . .</b>	<b>3,3</b>
<b>Total: . . . . .</b>	<b>— 2,8</b>

(1) Comprende sólo las realizadas por cuenta propia.

En los cultivos industriales se verificó en 1986 una variación positiva de 1,1 o/o, en razón de las mayores producciones de tabaco, caña de azúcar y uva para vinificar. Contrariamente la recolección de algodón experimentó una baja de consideración.

En tanto la menor producción de manzana determinó fundamentalmente la variación de — 0,9 o/o que presenta el sector frutas y flores, el incremento de 4,6 o/o registrado en hortalizas y legumbres obedece al aporte de mayores volúmenes de papa, tomate, poroto y cebolla.

El valor generado por el sector pecuario exhibió un aumento de 1,7 o/o con relación a 1985, determinado por las mayores producciones de lana, leche y productos de granja y el crecimiento del valor bruto del ganado porcino.

En el principal componente del agrupamiento, la ganadería vacuna, se verificó una leve disminución (0,1 o/o) puesto que el aumento del valor de la faena, 1,7 o/o, fue absorbido totalmente por la mayor caída de existencias durante el año.

Los stocks al 31 de diciembre alcanzarían a 55,0 millones de cabezas, cifra 2,7 o/o inferior a la estimada a igual fecha de 1985 (56,5 millones). La faena a nivel anual totalizó 13,9 millones, nivel que no se registraba desde 1981; la registrada el año precedente fue de 13,7 millones.

La producción de carne limpia habría sido en 1986 de 2,8 millones de toneladas, cifra similar a la de 1985, dado que los rendimientos bajaron levemente.

En 1986 se mantuvo la elevada participación de hembras y animales jóvenes en la faena, circunstancia que constituyó uno de los indicadores de que la ganadería vacuna estaba transitando, todavía, la fase de declinación del ciclo, a pesar de la sustantiva mejora de los precios reales que se ha manifestado durante el año y, en particular, en el segundo semestre.

El producto bruto del ganado ovino no registró variaciones de significación. Interesa destacar, al contrario, el importante desarrollo de la actividad porcina, que viene experimentando fuerte crecimiento, dada la sostenida demanda y el nivel de los precios reales.

El valor bruto del ganado equino y caprino continuó con su tendencia declinante, a causa de la menor faena de yeguarizos.

La producción de lana se incrementó en 5,3 o/o respecto de 1985, debido a que condiciones climáticas afectaron desfavorablemente a la región patagónica.

El sector lechería verificó un incremento de 5,8 o/o en 1986. Las condiciones en que se desarrolló esta actividad fueron adecuadas, pues el clima posibilitó elevados índices de producción y los precios reales, permitieron una rentabilidad razonable.

El principal componente de los productos de granja, la avicultura, influyó marcadamente en el alza que manifiesta el sector. La faena de aves se incrementó 12,7 o/o con relación a 1985, pues por un lado fue sostenida la demanda y por otro fue muy favorable la relación precio del pollo parrillero con el costo del insumo más importante, el alimento balanceado.

A pesar de las restricciones que vienen caracterizando a la explotación pesquera desde 1982, en el curso del año el valor agregado por este sector presentó un resultado positivo de 3,3 o/o. Tal reactivación se debe fundamentalmente a la mayor demanda mundial (el grueso de la captura se vende al exterior), consecuencia de la acentuada disminución de la pesca en tradicionales caladeros, hecho que determinó el sostenido aumento de los precios internacionales.

### **6.3. Explotación de minas y canteras**

La explotación de minas y canteras experimentó una disminución de 0,5 o/o respecto del año anterior.

En minas de carbón se registró una caída del 22,4 o/o, originada fundamentalmente en escapes de gas grisú, superiores a los límites de seguridad establecidos, y a filtraciones de agua, que obstaculizaron el avance en los frentes de extracción.

El valor agregado de la rama de petróleo y gas natural declinó, en su conjunto, 1,4 o/o respecto del año anterior.

El comportamiento señalado fue influido por la caída del 5,6 o/o en la producción de petróleo, en razón del cierre de algunos pozos que se hallaban en el límite de su producción. No obstante, el volumen extraído cubrió las necesidades locales, no resultando necesario realizar importaciones, habiéndose efectuado además exportaciones de algunos derivados.

En minerales metálicos se verificó un aumento del 7,2 o/o, manteniéndose una tendencia positiva en los primeros nueve meses y declinando en el último trimestre.

El rubro de otros minerales denotó un incremento de 12,8 o/o, originado en el comportamiento positivo tanto de

la extracción de boratos como del resto de los productos (caliza, arena y canto rodado), estos últimos íntimamente ligados al incremento operado en la industria de la construcción.

#### 6.4. Electricidad, gas y agua

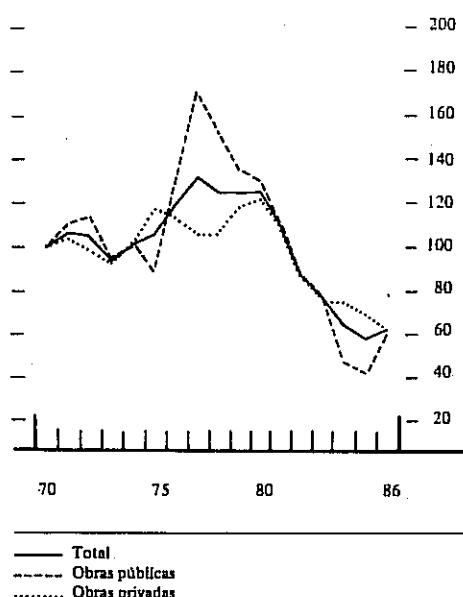
El producto bruto interno generado por este sector registró un crecimiento de 7,4 o/o con relación al del año anterior, como consecuencia de los avances registrados en todos los rubros que lo integran. Ello implica una fuerte aceleración frente a la suba registrada en 1985.

El importante incremento verificado en energía eléctrica obedeció, fundamentalmente, a una mayor producción térmica originada en el aprovechamiento más intensivo de los equipos generadores existentes. Con respecto a las obras habilitadas durante el año, merece destacarse la Central Hidroeléctrica de Río Grande, en la provincia de Córdoba, de 375 MW, interconectada al Sistema Eléctrico Nacional.

El aumento observado en la distribución de gas natural y licuado y en la producción de servicios sanitarios obedeció, especialmente, a la expansión hacia centros poblacionales que anteriormente carecían de dichos servicios.

#### Producto bruto interno del sector construcciones

Índice 1970 = 100



#### 6.5. Construcciones

El producto bruto interno del sector construcciones fue superior en 9,0 o/o al registrado el año anterior. Este es el primer año en que se observa un incremento en la actividad, luego de cinco períodos de significativos resultados negativos.

En el aumento comentado influyó exclusivamente la importante recuperación del sector de obras públicas, 42,1 o/o respecto de 1985, ya que la construcción privada sufrió una retracción del 9,3 o/o.

Respecto de los permisos de edificación otorgados por las municipalidades de todo el país, se observó un aumento del 16,3 o/o en los metros cuadrados autorizados; en la Ciudad de Buenos Aires disminuyeron 22,2 o/o y en el interior aumentaron 7 o/o, comparados con el año precedente. De ello puede inferirse que se producirá, de continuar esta tendencia, un aumento en la actividad, ya

que los efectos resultan diferidos por los plazos de construcción de las obras.

El apoyo financiero que realiza el FONAVI y el Banco Hipotecario Nacional para la construcción de viviendas fue superior en un 15,9 o/o al del año anterior, en términos reales.

## 6.6. Transporte, almacenamiento y comunicaciones

El valor agregado por este sector evidenció en el año un alza de 3,9 o/o respecto de 1985, ubicándose en el nivel histórico más elevado desde 1970.

Transporte y almacenamiento verificó un incremento de 3,9 o/o, registrándose comportamientos disímiles en las agrupaciones que lo integran, dado que tanto transporte terrestre como aéreo registraron alzas, y en cambio, el transporte por agua y servicios conexos denotaron caídas.

El rubro de mayor importancia, transporte terrestre, experimentó un aumento de 5,7 o/o respecto del año precedente, originado principalmente en la mayor actividad de la rama de camiones, que está relacionada con los significativos incrementos de la actividad industrial y las importaciones de mercancías. Otras desagregaciones que mostraron alzas fueron taxis, micros y colectivos del interior e interprovinciales y ferrocarriles, en lo referente a pasajeros transportados. Cabe acotar que el único rubro que denotó una importante baja, 7,6 o/o, fue el transporte de carga por vía ferroviaria.

El transporte por agua mostró una declinación de 6,9 o/o respecto del año inmediato anterior, tendencia que se extendió a todos sus rubros, influyendo en este resultado la menor actividad exportadora.

El valor agregado por el agrupamiento de transporte aéreo aumentó en 4,5 o/o, lo cual obedeció básicamente al mayor transporte de pasajeros, no obstante la baja evidenciada en el tercer trimestre como consecuencia de las medidas de fuerza llevadas a cabo por los pilotos de la compañía aérea más importante del país.

Los servicios conexos registraron una baja de 1,9 o/o; si bien hubo un mayor movimiento en las agencias de turismo, ello no alcanzó a compensar la menor actividad del rubro de depósitos y almacenamiento.

El PBI de comunicaciones creció en el año 3,7 o/o, resultado que se debió a la mayor actividad de la rama teléfonos, su componente más relevante, que continuó mostrando la tendencia positiva de años anteriores, como resultado de la expansión originada en el uso del servicio por el ingreso de nuevas líneas.

## ANEXO ESTADISTICO

Oferta y demanda global	49
Producto bruto interno sectorial a precios de 1970	50
Producto bruto interno del sector agropecuario	51
Producto bruto interno de las industrias manufactureras	51
Costo salarial industrial	52
Obreros ocupados en la industria	53
Horas obrero trabajadas en la industria	54
Salarios industriales	55
Evolución de los precios	56
Precios relativos entre los productos agropecuarios y no agropecuarios nacionales	57
Precios y tarifas de empresas públicas, en valores constantes, precios pagados por los usuarios	58
Precios y tarifas de empresas públicas en valores constantes, precios percibidos por las empresas	59

**OFERTA Y DEMANDA GLOBAL**

PERÍODO	Oferta			Demand a					
	Producto bruto interno	Importaciones	Total	Consumo	Inversión bruta in- teriora total	Inversión bruta in- teriora fija	Variación de existencias	Exportaciones	Total
(En ₡ a precios de 1970)									
1982	10.054,9	1.077,2	11.132,2	8.077,9	1.644,7	1.538,1	106,6	1.409,5	11.132,2
1983	10.333,1	1.026,2	11.359,3	8.370,5	1.469,5	1.457,9	11,6	1.519,4	11.359,3
1984	10.601,6	1.088,9	11.690,5	8.869,2	1.313,0	1.326,4	-13,4	1.508,3	11.690,5
1985	10.121,4	931,8	11.053,2	8.305,1	1.050,6	1.174,3	-123,7	1.697,5	11.053,2
1986	10.659,6	1.101,2	11.760,8	8.929,3	1.274,2	1.293,0	-18,8	1.557,3	11.760,8
(Variaciones porcentuales con respecto al año anterior)									
1982	-4,6	-42,4	-	-10,2	-19,7	-27,5	-	3,5	-10,2
1983	2,8	-4,7	2,0	3,6	-10,7	-5,2	-	7,8	2,0
1984	2,6	6,1	2,9	6,0	-10,6	-9,0	-	-0,7	2,9
1985	-4,5	-14,4	-5,5	-6,4	-20,0	-11,5	-	1,2,5	-5,5
1986	5,3	18,2	6,4	7,5	21,3	10,1	-	-8,3	6,4

**PRODUCTO BRUTO INTERNO SECTORIAL**

A precios de 1970

Variaciones porcentuales respecto al año anterior

CONCEPTO	1982	1983	1984	1985	1986
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>— 4,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>— 4,5</b>	<b>5,3</b>
Productores de mercancías . . . . .	— 2,8	4,8	1,9	— 6,1	6,3
Agricultura, caza, silvicultura y pesca . . . . .	6,9	1,9	3,6	— 1,7	— 2,8
Explotación de minas y canteras . . . . .	0,5	0,2	— 0,6	— 2,6	— 0,5
Industria manufacturera . . . . .	— 4,7	10,8	4,0	— 10,4	12,8
Construcción . . . . .	— 22,9	— 13,1	— 20,0	— 6,7	9,0
Electricidad, gas y agua . . . . .	3,1	8,0	6,5	1,3	7,4
Productores de servicios . . . . .	— 6,2	0,8	3,3	— 3,0	4,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles . . . . .	— 11,7	2,1	4,6	— 8,0	8,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	— 2,7	4,2	4,4	— 3,5	3,9
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles . . . . .	— 11,5	— 7,0	1,3	— 1,4	6,4
Servicios comunales, sociales y personales . . . . .	— 0,1	1,2	2,5	1,1	0,9

**PRODUCTO BRUTO INTERNO DEL  
SECTOR AGROPECUARIO  
— A precios de 1970 —**

SECTOR	Variación porcentual con respecto al año anterior				
	1982	1983	1984	1985	1986
1. Agricultura y caza . . . . .	6,7	1,9	3,8	-1,9	-2,9
a) Agrícola . . . . .	9,8	2,1	7,2	-1,5	-5,7
Cereales . . . . .	7,4	0,3	2,2	-7,5	-12,7
Oleaginosas . . . . .	13,4	7,2	32,5	8,1	-6,3
Cultivos industriales . . . . .	11,0	-1,0	-7,9	-7,8	1,1
Frutas y flores . . . . .	9,1	5,6	1,2	-5,5	-0,9
Hortalizas y legumbres . . . . .	9,8	0,2	0,8	6,8	4,6
b) Pecuario . . . . .	1,6	0,9	-2,3	-0,6	1,7
Ganado vacuno . . . . .	1,0	2,3	-1,3	-3,4	-0,1
Ganado ovino . . . . .	-4,9	-13,6	-22,2	30,8	s/v
Ganado porcino . . . . .	-16,6	6,5	-0,8	-9,3	6,7
Ganado equino y caprino . . . . .	23,4	2,9	-20,3	-3,8	-11,6
Lana . . . . .	-7,9	0,1	-4,8	-6,9	5,3
Leche . . . . .	9,4	-2,9	-5,7	10,3	5,8
Granja . . . . .	2,5	-2,9	4,5	7,2	7,9
c) Construcciones agropecuarias . . . . .	12,4	16,4	9,7	-44,3	21,5
d) Caza . . . . .	-5,9	-1,3	-7,2	s/v	s/v
2. Silvicultura y extracción de madera . . . . .	16,3	9,9	1,6	1,0	s/v
3. Pesca . . . . .	32,5	-8,5	-23,1	25,2	3,3
Total: . . . . .	6,9	1,9	3,6	-1,7	-2,8

**PRODUCTO BRUTO INTERNO DE LAS  
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS  
— A precios de 1970 —**

SECTOR	Variación porcentual con respecto al año anterior				
	1982	1983	1984	1985	1986
1. Bienes durables . . . . .	-5,6	14,8	2,2	-16,8	16,5
Industria de la madera y productos de la madera, incluidos muebles . . . . .	-15,3	-4,3	-6,5	-14,4	18,6
Fabricación de productos minerales no metálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón . . . . .	-9,3	11,6	-7,3	-22,3	22,5
Industrias metálicas básicas . . . . .	12,4	6,5	-3,4	-6,7	12,6
Fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipo . . . . .	-8,2	19,1	6,0	-18,4	16,4
2. Bienes no durables . . . . .	-4,2	8,5	5,2	-6,5	10,7
Productos alimenticios, bebidas y tabaco . . . . .	-9,2	5,2	7,6	s/v	8,8
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero . . . . .	-1,0	12,4	2,5	-22,3	22,0
Fabricación de papel y productos de papel; imprentas y editoriales . . . . .	5,5	7,0	1,1	-3,3	4,9
Fabricación de sustancias químicas y de productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos . . . . .	-1,3	10,2	5,2	-5,7	9,2
Otras industrias manufactureras . . . . .	-4,7	10,8	4,0	-10,4	12,7
Total: . . . . .	-4,7	10,8	4,0	-10,4	12,8

**COSTO SALARIAL INDUSTRIAL**  
**— Variaciones porcentuales con respecto al año anterior —**

**Año 1986**

SECTOR	Salario relativo (1)	Productividad (2)	Costo Salarial (3)
Alimentos y bebidas . . . . .	2,2	11,0	-8,4
Textil, vestidos y cuero . . . . .	15,7	17,9	-2,2
Madera y muebles . . . . .	10,1	17,9	-6,8
Papel, imprenta y editoriales . . . . .	15,5	4,9	10,2
Químicos . . . . .	13,4	3,9	9,0
Minerales no metálicos . . . . .	22,0	16,7	4,5
Industrias metálicas básicas . . . . .	13,3	10,9	-0,2
Maquinaria y equipos . . . . .	14,0	13,0	0,4
Total . . . . .	11,9	10,6	0,8

(1) Salario horario industrial normal/ Índice de precios mayoristas no agropecuario nacional. (2) Índice de volumen físico de la producción industrial/ Índice de horas trabajadas. (3) Se define como el cociente entre los índices de salario relativo y de productividad.

FUENTE: Elaborado sobre la base de datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

OBREROS OCUPADOS EN LA INDUSTRIA (\*)

PERÍODO	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	Textiles, prendas de vestir e ind. del cuero	Ind. de la madera y prod. de la madera, incluidos muebles	Fabr. de papel y prod. de papel, imprentas y editoriales	(Índice base 1970 : 100)			
					Fabr. de sust. químicas y de prod. químicos derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	Fabr. de prod. no metálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	Industrias metálicas básicas	Fabr. de prod. metálicos maquinaria y equipos
1982	97,7	51,7	74,2	73,3	82,6	71,0	94,7	62,9
1983	100,2	54,9	75,1	73,9	84,8	74,6	99,0	64,8
1984	101,2	58,4	73,5	75,0	87,7	75,5	105,7	67,5
1985	101,8	53,4	71,1	74,5	83,3	68,8	106,6	63,4
1986	97,2	51,1	69,4	72,9	82,1	65,1	100,3	60,8
								71,7
Enero	103,6	49,3	77,1	72,9	82,4	63,9	101,3	60,4
Febrero	113,7	51,9	72,5	72,6	82,4	64,8	100,9	60,2
Marzo	110,0	53,0	71,2	72,9	82,2	64,3	100,4	60,2
Abril	103,5	53,0	67,1	72,8	81,9	64,4	100,2	60,4
Mayo	93,5	52,8	62,5	72,3	81,9	64,9	100,1	60,5
Junio	89,3	52,3	65,7	72,6	81,9	64,8	99,9	60,6
Julio	87,7	52,0	66,0	72,6	82,2	65,1	99,9	60,9
Agosto	89,7	61,0	68,3	73,0	82,3	65,2	99,8	61,3
Setiembre	88,4	50,7	69,7	72,9	82,4	65,6	100,0	61,6
Octubre	93,3	50,2	66,9	73,7	82,3	65,8	99,8	61,4
Noviembre	93,1	48,9	71,5	73,1	82,2	66,2	99,9	61,2
Diciembre	99,5	48,3	74,5	72,7	81,7	66,2	99,8	61,1

(\*) Las series son elaboradas sobre la base de la información suministrada por 1328 establecimientos.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

HORAS OBRERO TRABAJADAS EN LA INDUSTRIA (\*)

PERÍODO	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	Textiles, prendas de vestir e ind. del cuero	Ind. de la madera y prod. de la madera, incluidos muebles	Fabr. de papel y prod. de papel, imprentas y editoriales	Fabr. de sust. químicas y de prod. químicos derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plásticos	Fabr. de prod. minerales no metálicos exceptuando los derivados del petróleo y del carbón	Industrias básicas	Fabr. de prod. metálicos maquinaria y equipos	Total de la industria manufacturera
								(Índice base 1970 : 100)	
1982	103,4	53,3	72,6	80,7	83,0	71,9	92,8	63,4	75,4
1983	105,4	59,4	73,0	81,8	87,2	77,9	100,4	68,0	79,4
1984	104,8	61,1	71,4	85,2	89,1	77,1	102,1	69,5	80,3
1985	103,6	53,0	68,7	82,6	81,4	64,5	99,5	59,8	73,9
1986	100,8	54,2	70,0	83,1	85,8	65,8	93,6	62,0	74,3
1986									
Enero	97,3	43,0	70,8	74,8	79,2	57,3	90,4	54,4	67,7
Febrero	108,9	40,9	58,6	72,4	65,2	53,2	70,7	37,6	62,1
Marzo	109,7	54,4	67,0	79,9	82,4	60,6	90,5	56,4	73,7
Abril	102,4	60,6	72,3	88,6	92,4	70,1	101,3	66,4	78,7
Mayo	102,4	60,9	67,7	88,6	92,7	70,7	107,9	68,3	79,4
Junio	89,8	53,7	64,9	82,0	83,3	61,7	51,6	47,3	64,7
Julio	98,5	60,2	70,7	89,5	92,0	71,9	97,3	66,1	77,5
Agosto	100,6	58,9	72,9	90,1	92,0	70,6	108,0	70,6	79,7
Setiembre	100,0	58,2	74,1	84,8	91,2	72,1	104,1	71,3	79,3
Octubre	101,4	58,2	72,6	88,4	92,7	71,6	103,1	72,4	80,0
Noviembre	97,2	52,0	72,5	82,6	84,4	67,8	101,6	66,1	74,9
Diciembre	101,6	48,8	75,1	75,3	81,3	66,2	96,5	65,1	74,2

(\*) Las series son elaboradas sobre la base de la información suministrada por 1.328 establecimientos.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**SALARIOS INDUSTRIALES (\*)**

PERIODO	Salario medio mensual (1)	Salario horario normal (2)
Indice base 1983 = 100		
1985	5.557,9	5.845,8
1986	11.073,4	10.727,9
Enero .....	9.036,1	8.245,2
Febrero .....	8.037,8	8.416,6
Marzo .....	8.197,6	8.418,7
Abril .....	8.973,9	9.022,6
Mayo .....	9.962,3	9.527,1
Junio .....	8.759,1	9.925,6
Julio .....	11.472,6	10.663,0
Agosto .....	12.631,5	11.620,0
Setiembre .....	12.363,1	11.825,0
Octubre .....	14.189,8	13.123,7
Noviembre .....	18.767,0	13.738,9
Diciembre .....	15.489,9	14.080,7

(\*) Las series son elaboradas sobre la base de la información suministrada por 1328 establecimientos y se refieren a las remuneraciones de los trabajadores industriales hasta la categoría de capataz inclusive. (1) Incluye salarios y/o sueldos en concepto de horas normales y extras, asignaciones familiares, premios y bonificaciones, flexibilidad salarial y todo otro tipo de ingreso (excluido aguinaldo). (2) Incluye salarios y/o sueldos por horas normales y extras, premios y bonificaciones y los adicionales remunerativos o no que el Gobierno otorga como parte de la política de ingresos. Se excluyen los subsidios familiares, los pagos por vacaciones y otros conceptos extraordinarios.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

### EVOLUCION DE LOS PRECIOS

PERIODO	Al por mayor			Al consumidor	Costo de la construcción		
	Nivel general	No agropecuarios					
		Nacionales	Importados				
(Variación porcentual con respecto al año anterior)							
1981 .....	109,6	112,2	157,7	104,5	97,0		
1982 .....	256,2	234,8	377,1	164,8	172,5		
1983 .....	360,9	358,8	335,7	343,8	436,4		
1984 .....	575,1	588,6	568,9	626,7	647,7		
1985 .....	662,9	686,3	766,6	672,2	553,9		
1986 .....	63,9	57,9	60,2	90,1	69,5		
Diciembre de : (Variación porcentual con respecto a diciembre del año anterior)							
1980 .....	57,5	65,4	59,6	87,6	101,9		
1981 .....	180,2	166,6	237,5	131,3	107,7		
1982 .....	311,3	295,9	497,3	209,7	268,2		
1983 .....	411,3	426,6	342,2	433,7	559,1		
1984 .....	625,7	624,4	661,5	688,0	596,3		
1985 .....	363,9	363,9	405,7	385,4	279,8		
1986 .....	57,9	55,8	53,5	81,9	80,8		
1986 (Variación porcentual con respecto al mes inmediato anterior)							
Enero .....	—	0,1	— 0,2	3,0	2,3		
Febrero .....	0,8	0,4	2,3	1,7	0,3		
Marzo .....	1,4	1,3	2,6	4,6	1,3		
Abril .....	3,0	3,1	1,6	4,7	7,4		
Mayo .....	2,7	2,2	1,5	4,0	3,1		
Junio .....	4,6	4,1	4,2	4,5	5,3		
Julio .....	5,1	5,8	1,9	6,8	13,1		
Agosto .....	9,4	7,4	9,1	8,8	6,0		
Setiembre .....	6,8	5,4	7,8	7,2	6,0		
Octubre .....	5,3	4,7	3,2	6,1	8,6		
Noviembre .....	4,9	5,6	5,5	5,3	3,2		
Diciembre .....	3,0	5,3	4,7	4,7	4,7		

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**PRECIOS RELATIVOS ENTRE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS  
Y NO AGROPECUARIOS NACIONALES**

PERIODO	Indices de precios al por mayor		Precios relativos $\frac{(a)}{(b)} - 1$
	Agropecuarios nacionales (a)	No agropecuarios nacionales (b)	
	(Base 1981 : 100)		(En o/o)
1982 .....	398,0	338,5	117,6
1983 .....	1.884,8	1.553,1	121,4
1984 .....	12.308,7	10.695,2	115,1
1985 .....	72.626,8	84.096,8	86,4
1986 .....	153.601,6	132.771,1	115,7
1986			
Enero .....	110.740,1	110.063,8	100,6
Febrero .....	113.084,9	110.500,2	102,3
Marzo .....	114.544,5	111.925,5	102,3
Abril .....	118.410,7	115.387,9	102,6
Mayo .....	126.425,9	117.977,5	107,2
Junio .....	135.946,7	122.827,4	110,7
Julio .....	140.764,9	129.905,7	108,4
Agosto .....	170.473,8	139.553,6	122,2
Setiembre .....	193.365,5	147.082,1	131,5
Octubre .....	210.915,8	154.028,6	136,9
Noviembre .....	214.055,8	162.681,7	131,6
Diciembre .....	194.491,0	171.319,0	113,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**PRECIOS Y TARIFAS DE EMPRESAS PUBLICAS, EN VALORES CONSTANTES**

-- Precios pagados por los usuarios (incluido impuestos) (\*) --

AÑO	Nivel General	Combustibles	Energía	Transporte	Comunicaciones	Industrias y Servicios (OSN)
(Indice base 1960 : 100)						
1981 .....	117,0	117,3	93,9	101,1	173,1	60,2
1982 .....	91,8	99,9	66,4	74,8	115,4	36,2
1983 .....	100,4	119,1	69,8	80,1	88,1	26,9
1984 .....	117,6	149,9	65,6	84,2	88,6	21,7
1985 .....	128,1	165,0	67,4	84,4	102,2	19,6
1986 .....	136,4	172,8	75,9	87,1	118,2	30,1
1986						
Enero .....	134,3	172,4	74,1	85,9	108,8	19,8
Febrero .....	133,8	171,7	73,8	86,5	108,3	19,7
Marzo .....	132,4	169,5	72,8	86,6	106,9	19,5
Abril .....	136,9	174,9	77,4	88,6	111,1	18,9
Mayo .....	139,2	176,1	78,6	89,0	118,5	37,7
Junio .....	139,0	176,0	78,0	89,2	119,5	36,2
Julio .....	140,1	179,0	76,7	86,3	119,1	34,1
Agosto .....	138,3	175,5	77,0	84,9	121,7	31,8
Setiembre .....	136,5	172,0	75,5	86,8	123,9	36,2
Octubre .....	135,5	169,6	75,2	86,8	126,2	34,5
Noviembre .....	134,8	168,1	75,1	87,4	126,7	36,0
Diciembre .....	135,5	168,2	76,1	88,9	128,5	37,1

(\*) Promedio anual.

FUENTE: Sindicatura General de Empresas Públicas.

**PRECIOS Y TARIFAS DE EMPRESAS PUBLICAS, EN VALORES CONSTANTES**  
**— Precios percibidos por las empresas (neto de impuestos) (\*) —**

Año	Nivel General	Combustibles	Energía	Transporte	Comunicaciones	Industrias y Servicios (OSN)
(Indice base 1960 : 100)						
1981 .....	96,2	90,4	69,6	105,5	155,9	50,2
1982 .....	71,9	72,3	49,2	72,6	103,5	30,2
1983 .....	84,2	97,6	51,8	80,0	79,4	23,0
1984 .....	86,2	101,0	49,5	84,2	80,7	20,8
1985 .....	99,5	120,9	50,7	84,4	94,8	18,7
1986 .....	105,8	125,6	57,0	87,1	110,8	29,0
1986						
Enero .....	105,2	127,8	55,7	85,9	101,1	18,9
Febrero .....	104,8	127,3	55,5	85,5	100,7	18,8
Marzo .....	103,7	125,6	54,8	86,6	99,4	18,6
Abril .....	106,1	127,6	58,2	88,6	103,5	18,0
Mayo .....	108,0	128,3	59,1	89,0	111,0	35,9
Junio .....	106,1	124,9	58,7	89,2	111,5	34,5
Julio .....	106,4	126,5	57,6	86,3	111,4	32,5
Agosto .....	106,5	126,3	57,9	84,9	114,3	30,2
Setiembre .....	105,4	124,0	56,7	85,9	116,6	34,4
Octubre .....	105,0	122,5	56,6	86,8	119,1	32,9
Noviembre .....	105,4	122,9	56,5	87,4	119,8	36,0
Diciembre .....	106,5	123,9	57,2	88,9	121,6	37,1

(\*) Promedio anual.

FUENTE: Sindicatura General de Empresas Públicas.

### **III – EL DINERO Y EL CREDITO**

1. Introducción	63
2. Evolución de los agregados	66
3. Evolución de las tasas de interés	67
4. Crédito	68
— Principales normas crediticias dictadas durante 1986	87
— Anexo estadístico	91

### III – EL DINERO Y EL CREDITO

#### 1. INTRODUCCION

La política monetaria llevada a cabo durante 1986 fue diseñada en consistencia con la política fiscal, cambiaria y de ingresos.

La instrumentación de la política monetaria se llevó a cabo mediante la adecuación de las proporciones de integración de los activos financieros que las entidades debían mantener en función de los depósitos, estableciéndolos de conformidad con las pautas de orden monetario fijadas para cada período. Se emplearon también como instrumentos de política monetaria los Certificados de Participación en Valores Públicos de entidades financieras y la colocación de Bonos Externos, como factores importantes de absorción monetaria, complementarios de los antes mencionados.

El marco operativo del sistema financiero presentó ciertas variantes. Durante el período se procuró encuadrar en el ámbito de control de la autoridad monetaria operaciones de intermediación financiera que se venían canalizando fuera del sistema institucionalizado. Además, se continuó con los lineamientos básicos de política monetaria instaurados a partir de mediados de junio de 1985, es decir, la no financiación en australes por parte del Banco Central a la Tesorería Nacional y, en lo que respecta al sistema financiero, la coexistencia de los segmentos regulado y no regulado.

Las tasas de interés reguladas vigentes y las que predominaron en el segmento de tasas no reguladas, se mantuvieron en general en términos nominales durante el primer semestre, comenzando a ascender a partir de entonces. No obstante, las tasas pasivas reguladas reales fueron negativas a partir del segundo trimestre del año, con excepción de los meses de noviembre y diciembre.

Las tasas pasivas reales no reguladas sólo fueron negativas durante el período junio - setiembre, coincidentemente con el incremento promedio de la tasa de inflación. No obstante, se consolidó el grado de monetización alcanzado a partir del Plan Austral.

A partir del 1º de abril se estableció un nuevo esquema operativo para la banca oficial y/o

mixta de provincia, municipalidades de la misma circunscripción y el Banco del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur (Comunicación "A" 865).

La reforma fue motivada por el carácter prioritario de banca de fomento que se asignó a estas entidades financieras públicas. Se interpretó que el operar bajo las mismas pautas que la banca comercial no contribuiría eficazmente al logro de ese objetivo.

Por lo tanto se dispuso:

- Reducción del encaje que deberán mantener los bancos públicos provinciales y municipales, y liberación de los activos constituidos por ellos en el Banco Central.
- Eliminación de la operación de captación de fondos a tasa no regulada.
- Establecimiento de líneas de redescuento para permitir la devolución de las colocaciones a tasa no regulada en el caso en que las liberaciones arriba mencionadas fueran insuficientes. Si sucediera lo contrario deberían cancelarse redescuentos, llegándose incluso a la integración de un depósito indisponible si el excedente así lo justificara, de manera tal de asegurar la neutralidad monetaria de la reforma.

Posteriormente, en diciembre, se eximió a las entidades oficiales de constituir efectivo mínimo sobre los depósitos a tasa regulada. Así, se permitió que estas entidades tuvieran un manejo pleno de la capacidad prestante derivada de esos depósitos en consideración a su carácter de banca de fomento.

En cuanto al segmento no regulado, a partir de agosto se dispuso disminuir, para las nuevas imposiciones, las exigencias de efectivo mínimo en función del plazo de las operaciones. En ese sentido, se fijó el encaje para depósitos entre 90 y 119 días de plazo en 4 o/o, y en 0 o/o para las operaciones mayores a este último plazo, mientras que los depósitos entre 7 y 89 días, al igual que los constituidos hasta el 31 de julio de 1987 (cualquiera fuera su plazo) continuaron sujetos a la tasa de efectivo mínimo de 7,5 o/o.

Asimismo, se excluyó a las operaciones de 90 días o más del cómputo para integrar el depósito especial "a tasa no regulada" y, a fin de compensar los efectos monetarios expansivos, se fijó un cupo de captación para este tipo de imposiciones. Se estableció al mismo tiempo una retribución mayor para los depósitos entre 60 y 89 días de plazo.

Además se instrumentó, como medida adicional de absorción monetaria, el procedimiento de licitación pública para la colocación de participaciones en títulos públicos en cartera del Banco Central (CEDEP), de forma tal de contar con un mayor control de la creación de base monetaria, manteniendo al mismo tiempo la modalidad de colocación por ofrecimiento público para personas físicas o jurídicas, con excepción de los entes públicos no financieros.

A partir de octubre se implementó una reforma del sistema financiero, mediante la cual se autorizó a las entidades financieras (con excepción de aquellas a que se refiere la Comunicación "A" 865 ya comentada) a realizar operaciones de intermediación en transacciones financieras (aceptaciones) y a otorgar garantías sobre operaciones de préstamo de títulos valores públicos nacionales, en ambos casos, entre terceros residentes en el país.

La citada reforma tuvo por objeto la incorporación, al área de las entidades autorizadas, de operaciones que hasta ese momento se realizaban en el mercado no institucionalizado. A tal efecto se amplió considerablemente el cupo de captación de operaciones a tasa no regulada (depósitos, operaciones de intermediación en transacciones financieras entre terceros y garantías sobre operaciones de préstamos de títulos valores públicos nacionales entre terceros residentes en el país).

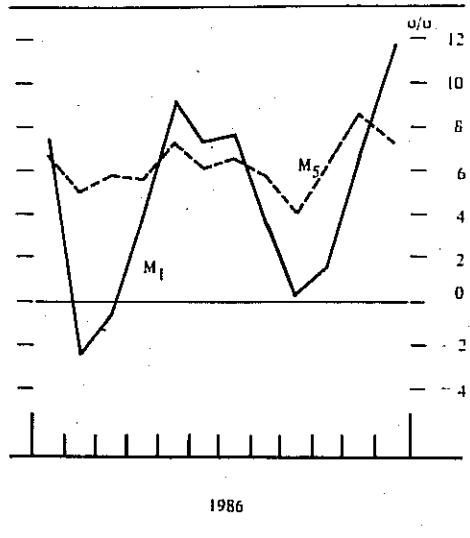
Asimismo, se redujo la exigencia de efectivo mínimo de los depósitos a tasa no regulada, verificándose una disminución sustancial, llevándolos a niveles de escasa significación, entre 0 o/o y 3 o/o según los plazos.

El nuevo sistema implicó por parte de las entidades la obligación de constituir un depósito indisponible 'a tasa no regulada' no computable para la integración del efectivo mínimo, desvinculado de los depósitos a partir de ese momento y cuya remuneración se estableció en función de la evolución de las tasas pasivas no reguladas.

Este depósito sustituyó al activo financiero a tasa no regulada y los éncajes no remunerados, más un crecimiento adicional computado sobre la suma de tales conceptos correspondientes a los meses de agosto o setiembre (un 16 o/o sobre agosto o un 6 o/o sobre setiembre, el mayor)

Este depósito, a diferencia del activo al que sustituyó, solo monetizó una proporción de los intereses (15 o/o durante octubre, noviembre y diciembre) reduciendo, en consecuencia, su importancia como factor de expansión monetaria.

## Tasas de variación de los agregados monetarios



## 2. EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS

Continuando con los lineamientos generales del Plan Austral, uno de cuyos componentes básicos fue el control de la expansión del crédito interno, la tasa de crecimiento anual nominal del agregado monetario amplio M5, (1) fue de 105,6% (promedio de diciembre de 1986 contra promedio de diciembre de 1985), que implicó una tasa promedio mensual de 6,2%. Estas variaciones fueron significativamente inferiores a las registradas en los años anteriores a causa de la reducción de la inflación.

Como fuera señalado, a partir del mes de octubre se dispuso implementar un nuevo sistema de captación de recursos a tasa de interés no regulada, que incluía las operaciones de aceptaciones y garantías por préstamos de títulos públicos, con lo que se institucionalizaron operaciones que se venían realizando con intervención de otros operadores. Por lo tanto, la tasa de crecimiento del agregado amplio al incorporar el efecto de la reforma mencionada evidenció un significativo aumento durante el último trimestre del año.

La tasa de crecimiento nominal anual de M1 (2) fue del 70,6%, sustancialmente inferior también a la de años anteriores.

Merece destacarse la evolución de los depósitos a tasa de interés no regulada, que mostraron un significativo crecimiento durante todo el año (la tasa promedio mensual fue del 8,5%). Esto determinó un aumento en su participación relativa dentro del total de activos monetarios. El comportamiento descripto se debe, en parte, al rendimiento en términos reales vigente para este segmento y a la incorporación de operaciones que se venían realizando fuera del circuito institucionalizado.

A su vez, los depósitos sujetos a cláusula de ajuste han tenido muy escasa participación.

La evolución de las series en términos reales muestra, por una parte, una caída en las tenencias del sector privado no financiero de aquellos activos monetarios no sujetos a interés durante los períodos de aumento en los índices inflacionarios y, por otra parte, una mayor estabilidad en aquellos activos monetarios sujetos a remuneración.

(1) Constituido por el circulante en poder del público, los depósitos a la vista, los depósitos a tasa regulada y no regulada, las aceptaciones, los depósitos ajustables y los Certificados de Participación en el Banco Central en poder del sector privado no financiero. (2) Constituido por el circulante en poder del público y los depósitos a la vista.

La evolución de los activos monetarios totales, medida como proporción del PBI (coeficiente de liquidez) continuó durante el primer trimestre del año la línea ascendente iniciada con el Plan de reforma económica de junio de 1985.

En el segundo semestre del año se verificó una disminución del coeficiente M1/PBI, como consecuencia del mayor costo de oportunidad de mantener saldos monetarios líquidos debidos al alza de la inflación. Aún así se registró un incremento en el nivel de monetización. El coeficiente M1/PBI fue de 7,0 durante el cuarto trimestre de 1986 (1,0 punto porcentual superior al de igual período del año anterior).

Mayor estabilidad durante el año mostró el coeficiente M5/PBI, el cual también evidenció, respecto al año anterior, un importante aumento. Comparando el cuarto trimestre de 1985 con igual período de 1986, se observa que M5/PBI pasa de 16,4 a 20,9.

### 3. EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES

Como fuera comentado, a lo largo de 1986 el mercado financiero institucionalizado continuó dividido en dos segmentos: uno con tasas reguladas por el Banco Central y otro con tasas no sujetas a regulación directa por parte de la autoridad monetaria. En el mes de octubre se incorporaron a este último segmento las operaciones de intermediación en transacciones financieras entre terceros y las de garantía por préstamos de títulos públicos nacionales.

#### Coeficientes de liquidez

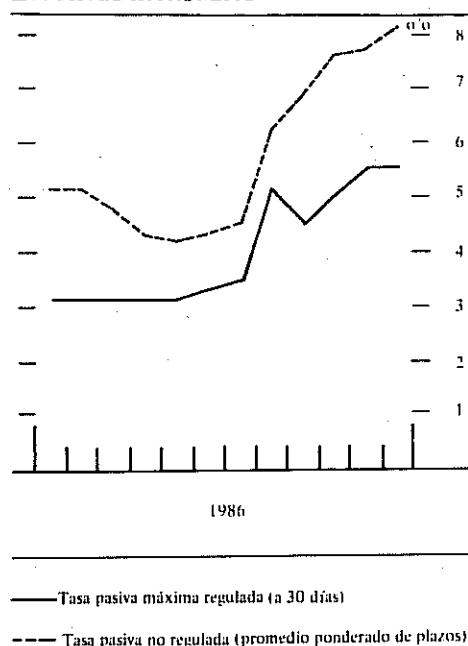
Trimestre	M1/PBI	M5/PBI
<b>1985</b>		
I	4,2	13,2
II	3,3	11,2
III	5,6	15,3
IV	6,0	16,4
<b>1986</b>		
I	8,0	20,6
II	7,9	21,8
III	8,0	22,0
IV	7,0	20,9

En el segmento regulado, las tasas de interés nominales registraron niveles ligeramente superiores en promedio a los observados en el segundo semestre del año anterior, a partir de la aplicación del Plan Austral. Así, a lo largo del primer semestre las tasas pasivas se fijaron en niveles idénticos a los del cuarto trimestre de 1985 (3,10 o/o a 30 días), para iniciar una tendencia creciente a partir del mes de junio, que la situó en el 5,5 o/o en los meses de noviembre y diciembre. Las tasas activas reguladas presentaron un comportamiento similar al de las tasas pasivas, situándose en un 1,4 y 1,5 puntos porcentuales por encima de éstas en el primer y segundo semestres, respectivamente.

En cuanto al rendimiento real del segmento regulado, tomando para la medición el índice de precios combinado (promedio simple de la variación del índice de precios al consumidor y del índice de precios al por mayor nivel general) del período, se observó que continuando la

### Tasas nominales pasivas de interés

#### Efectivas mensuales



tendencia del segundo semestre del año anterior, las tasas pasivas del primer trimestre fueron positivas en un 1,2 o/o promedio mensual, en tanto que a partir del mes de abril hasta octubre inclusive dicha tasa fue negativa en un 1,6 o/o promedio mensual, alcanzando valores extremos en los meses de agosto y setiembre, con tasas negativas del 3,7 o/o y 2,3 o/o, respectivamente.

En cuanto a las tasas pasivas nominales a 30 días del segmento no regulado, se situaron en un 1,4 o/o promedio mensual, por encima de las tasas reguladas a lo largo del primer semestre del año. Dicho margen aumentó al 1,8 o/o en el segundo semestre.

En términos reales, las tasas pasivas no reguladas del primer semestre alcanzaron un rendimiento promedio de 1,6 o/o mensual en tanto que en el segundo semestre disminuyó a 0,6 o/o, verificándose incluso tasas reales negativas en algunos meses coincidentemente con la aceleración en el ritmo de crecimiento de los índices inflacionarios.

Al finalizar el año, la mayor demanda estacional de crédito y las expectativas que operaron sobre el mercado cambiario influyeron sobre la política monetaria, llevando las tasas de interés no reguladas a niveles superiores al de la variación de precios.

### Crédito Bancario — Año 1986

#### Tasas mensuales de crecimiento nominal (o/o)

Mes	Total	Privado	Oficial
Enero . . . . .	1,2	2,0	0,2
Febrero . . . . .	4,2	2,1	6,8
Marzo . . . . .	0,5	-1,1	2,3
Abril . . . . .	2,7	3,3	2,1
Mayo . . . . .	5,2	6,1	4,1
Junio . . . . .	6,4	6,4	6,3
Julio . . . . .	4,0	5,8	2,0
Agosto . . . . .	5,9	8,5	2,8
Setiembre . . . .	4,9	6,1	3,4
Octubre . . . . .	6,0	8,5	2,7
Noviembre . . . .	8,3	7,4	9,6
Diciembre . . . .	9,2	7,7	11,3

## 4. CREDITO

### 4.1. Evolución del crédito bancario

El crecimiento del crédito bancario total en moneda corriente durante el año fue de 76,5 o/o (4,8 o/o en promedio mensual). En particular, el crédito bancario al sector privado creció a una tasa anual del 83,7 o/o (5,2 o/o en promedio mensual), en tanto que el destinado al sector oficial lo hizo a una tasa de 67,8 o/o (4,4 o/o en promedio mensual).

De tal forma, el volumen del crédito bancario tanto privado como oficial ha mostrado una tendencia a consolidar el incremento en términos reales logrado a partir del Plan de reforma económica de junio de 1985.

#### **4.2. Endeudamiento de los principales clientes del sector privado no financiero**

El análisis del estado de los saldos de deuda de los principales clientes del sector privado no financiero por operaciones de crédito en moneda argentina ajustables y a tasas regulada y no regulada se realizó sobre la base de los datos de "Endeudamiento de los principales clientes del sector privado no financiero" correspondiente al cuarto trimestre de 1985.

El análisis comprende aquellos clientes del sector privado no financiero que realizaron operaciones de crédito en moneda argentina cuyas deudas, en por lo menos una entidad financiera, fueron superiores a A 282.000. Al 31.12.86 existían 2.145 clientes que pertenecían a 162 entidades. El crédito total acordado ascendió a A 4.191.037.000 y correspondía a 3.287 operaciones.

El 42,6 o/o del crédito asignado a los principales deudores del sistema fue otorgado a tasa regulada, el 20,6 o/o en operaciones ajustables por índice de precios y el 36,8 o/o a tasa no regulada.

En cuanto a la distribución del crédito por grupo de entidades, la banca pública otorgó el 54,6 o/o del crédito total asignado a este tipo de clientes y la banca privada el 42,6 o/o.

**Endeudamiento de los principales clientes del sector  
privado no financiero (1)**

Grupos homogéneos de entidades	Al 31 de diciembre de 1986					
	Nº de Entidades Informantes	Principales clientes		Deuda principales clientes (a)	Cartera total (b)	(a)/(b)
		Nº de Entidades	Nº de Operaciones			
( En miles de $\text{ñ}$ ) (En o/o)						
Bancos Públicos de la Nación (2)	5	4	396	1.091.169	5.870.284	20,32
Bancos Públicos de Provincias y Municipalidades (3) . . . . .	30	27	921	1.197.788	2.685.602	44,60
Bancos Públicos	35	31	1.317	2.288.962	8.055.866	28,41
Bancos Privados S.A. . . . .	65	48	1.062	1.129.548	2.653.287	42,57
Bancos Extranjeros . . . . .	31	30	632	605.065	1.142.975	52,94
Bancos Cooperativos . . . . .	57	21	100	52.223	587.917	8,88
Bancos Privados	153	99	1.794	1.786.834	4.384.179	40,76
Bancos de Inversión . . . . .	3	1	2	658	9.876	7,02
<b>BANCOS . . . . .</b>	<b>191</b>	<b>131</b>	<b>3.113</b>	<b>4.076.454</b>	<b>12.449.421</b>	<b>32,74</b>
Compañías Financieras . . .	64	26	138	78.801	234.825	33,34
Soc. Ah. y Prés. Viv. u otros Inmuebles . . .	11	3	34	32.725	85.742	38,17
Cajas de Crédito . . . . .	30	2	2	3.557	29.853	11,92
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS .</b>	<b>105</b>	<b>31</b>	<b>174</b>	<b>114.583</b>	<b>350.420</b>	<b>32,70</b>
<b>TOTAL SISTEMA</b>	<b>296</b>	<b>162</b>	<b>3.287</b>	<b>4.191.037</b>	<b>12.799.841</b>	<b>32,74</b>

(1) Cifras provisionales (2) Incluye al Banco de la Provincia de Bs. As. (3) Incluye al Banco Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

NOTA: Se considera "principal cliente" a toda firma que al 31.12.86 mantiene un saldo de deuda mayor o igual a  $\text{ñ} 282.000$  al menos con una entidad del sistema financiero.

FUENTE: Fórmula 3973 (Endeudamiento de los principales clientes del sector privado no financiero).

Con relación a la distribución del crédito en función de las actividades económicas desarrolladas por los deudores, las industrias manufactureras constituyen el sector que ha recibido el mayor apoyo financiero (55,5 o/o). Le sigue, en orden de importancia, por la magnitud del crédito el sector de la Construcción, que participa con un 18,0 o/o.

**Financiación en australes a los principales clientes del sector privado no financiero. (Distribución según tipo de tasa de interés activa y sector de actividad económica).**

Saldos al 31 de diciembre de 1986 (¹)

Actividades Económicas	Créditos			Total
	A tasa regula- lada	Ajustable por índice de precios	A tasa no regu- lada	
(En miles de \$)				
Producción prima- ria .....	233.662	47.279	93.629	374.570
Industrias manufac- tureras .....	1.037.679	291.051	995.275	2.324.005
Construcción .....	203.210	398.273	153.989	755.472
Electricidad, gas, agua y servicios sa- nitarios .....	1.347	2.180	—	3.527
Comercio mayorista	127.965	44.051	140.751	312.767
Comercio minorista	35.126	10.815	39.653	85.594
Servicios y finanzas	110.847	34.174	77.119	222.140
Diversos .....	37.390	35.185	40.387	112.962
<b>TOTAL: .....</b>	<b>1.787.226</b>	<b>863.008</b>	<b>1.540.803</b>	<b>4.191.037</b>

(1) Cifras provisionales.

Asimismo, la banca pública fue el grupo de entidades que otorgó los mayores recursos recibidos por las actividades de Construcción, Producción Primaria, Comercio Minorista, Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios e Industrias Manufactureras.

Financiación en australes a los principales clientes del sector privado no financiero.

Distribución del crédito por grupos homogéneos de entidades en función de actividad económica

Saldos al 31 de diciembre de 1986 (1)

Grupos homogéneos de entidades	Actividades económicas									Total
	Producción primaria	Industrias manufactureras	Construcción	Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	Comercio mayorista	Comercio minorista	Servicios y finanzas	Diversos		
(En o/o)										
Bancos Públicos de la Nación (2) . . . . .	10,78	23,73	48,46	50,92	19,05	12,41	13,25	28,19	26,04	
Bancos Públicos de Provincias y Municipalidades (3) . . . . .	50,54	26,63	22,41	—	28,42	43,26	34,99	14,73	28,58	
Bancos Públicos . . . . .	61,32	50,36	70,87	50,92	47,47	55,67	48,24	42,92	54,62	
Bancos Privados S.A.	28,25	27,88	19,24	49,08	30,01	32,65	32,88	40,15	26,95	
Bancos Extranjeros . .	7,02	19,32	4,18	—	19,21	5,44	11,53	6,87	14,43	
Bancos Cooperativos	0,46	1,05	1,66	—	1,99	2,81	1,94	0,62	1,25	
Bancos Privados . . . . .	85,78	47,75	25,08	49,08	51,21	40,90	46,35	47,64	42,63	
Bancos de Inversión . .	—	0,03	—	—	—	—	—	—	—	0,02
<b>BANCOS . . . . .</b>	<b>97,05</b>	<b>98,14</b>	<b>95,95</b>	<b>100,00</b>	<b>98,68</b>	<b>96,57</b>	<b>94,59</b>	<b>90,56</b>	<b>97,27</b>	
Compañías Financieras . . . . .	1,64	1,84	1,33	—	1,32	3,43	2,90	5,25	1,87	
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles . . . . .	0,49	—	2,72	—	—	—	2,51	4,19	0,78	
Cajas de Crédito . . . . .	0,82	0,02	—	—	—	—	—	—	—	0,08
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS . . . . .</b>	<b>2,95</b>	<b>1,86</b>	<b>4,05</b>	<b>—</b>	<b>1,32</b>	<b>3,43</b>	<b>5,41</b>	<b>9,44</b>	<b>2,73</b>	
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	

(1) Cifras provisionales. (2) Incluye al Banco de la Provincia de Buenos Aires. (3) Incluye al Banco Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

El 74,2 o/o de los fondos pertenecientes a la banca extranjera fueron destinados a las industrias manufactureras. Por su parte, las Cajas de Crédito otorgaron la mayor parte del crédito a la producción primaria (86 o/o de su cartera).

**Financiación en australes a los principales clientes del sector privado no financiero**

Distribución del crédito por actividad económica en función de grupo homogéneo de entidades

Saldos al 31 de diciembre de 1986 (1)

Grupos homogéneos de entidades	Actividades económicas								
	Producción primaria	Industrias manufactureras	Construcción	Electricidad, Gas, Agua y Servicios Sanitarios	Comercio mayorista	Comercio minorista	Servicios y finanzas	Diversos	Total
— En o/o —									
Bancos Públicos de la Nación (2) .....	3,71	50,53	88,55	0,16	5,46	0,97	2,70	2,92	100,00
Bancos Públicos de Provincias y Municipalidades (3) .....	15,81	51,67	14,13	—	7,43	3,09	6,49	1,38	100,00
<b>BANCOS PUBLICOS</b> ..	<b>10,03</b>	<b>51,13</b>	<b>23,39</b>	<b>0,08</b>	<b>6,49</b>	<b>2,08</b>	<b>4,68</b>	<b>2,12</b>	<b>100,00</b>
Bancos Privados S.A.	9,37	56,34	12,87	0,15	8,31	2,47	6,47	4,02	100,00
Bancos Extranjeros ..	4,35	74,22	5,22	—	9,93	0,77	4,23	1,28	100,00
Bancos Cooperativos	3,28	46,64	28,97	—	11,91	4,60	8,27	1,33	100,00
<b>BANCOS PRIVADOS</b> ..	<b>7,49</b>	<b>62,12</b>	<b>10,60</b>	<b>0,10</b>	<b>8,96</b>	<b>1,96</b>	<b>5,76</b>	<b>3,01</b>	<b>100,00</b>
Bancos de Inversión ..	—	100,00	—	—	—	—	—	—	100,00
<b>BANCOS</b> .....	<b>8,92</b>	<b>55,95</b>	<b>17,78</b>	<b>0,09</b>	<b>7,57</b>	<b>2,03</b>	<b>5,15</b>	<b>2,51</b>	<b>100,00</b>
Compañías Financieras .....	7,83	54,52	12,80	—	5,28	3,75	8,24	7,58	100,00
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles .....	5,61	—	62,90	—	—	—	17,01	14,48	100,00
Cajas de Crédito .....	86,14	13,86	—	—	—	—	—	—	100,00
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS</b> .....	<b>9,63</b>	<b>37,68</b>	<b>26,71</b>	<b>—</b>	<b>3,61</b>	<b>2,56</b>	<b>10,49</b>	<b>9,32</b>	<b>100,00</b>
<b>TOTAL:</b> .....	<b>8,94</b>	<b>55,45</b>	<b>18,03</b>	<b>0,08</b>	<b>7,46</b>	<b>2,04</b>	<b>5,30</b>	<b>2,70</b>	<b>100,00</b>

(1) Cifras provisionales. (2) Incluye al Banco de la Provincia de Buenos Aires. (3) Incluye al Banco Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

El 73,6 o/o de las operaciones (23,3 o/o de la deuda total) acumuló créditos por saldos menores a A 1.500.000, en tanto que 1,9 o/o posee saldos deudores por importes mayores de A 15.000.000.

**Financiación en australes a los principales clientes del sector privado no financiero: concentración de la deuda por tamaño de operaciones**

Saldos al 31 de diciembre de 1986

Saldos de deuda en miles de australes	Clientes (Número)	o/o	Endeudamiento (Miles de A\$)	o/o
Hasta 1500	1.577	73,57	977.551	23,32
1500 — 3000	268	12,45	561.125	13,39
3000 — 4500	102	4,75	376.106	8,98
4500 — 6000	51	2,38	266.204	6,35
6000 — 7500	34	1,59	227.215	5,42
7500 — 9000	26	1,21	211.499	5,05
9000 — 10500	16	0,74	154.910	3,70
10500 — 12000	15	0,70	167.378	3,99
12000 — 13500	11	0,51	140.425	3,35
13500 — 15000	4	0,19	58.437	1,39
+ 15000	41	1,91	1.050.187	25,06
<b>TOTAL:</b>	<b>2.145</b>	<b>100,00</b>	<b>4.191.037</b>	<b>100,00</b>

**4.3. Nuevas normas establecidas por el Banco Central**

**Normas para la banca pública provincial y municipal**

A partir del mes de abril, como consecuencia del incremento de capacidad prestable operado en la banca oficial de provincias y municipalidades a raíz de la reforma anteriormente mencionada, se dispuso que la asistencia adicional del Banco Central para el apoyo de carácter estacional a los sectores de la producción primaria, especialmente de índole regional, no se canalizara más a través de la banca pública provincial, manteniéndose su atención por intermedio del Banco de la Nación Argentina, si bien con una reducción en el volumen de los fondos asignados.

Cabe recordar que, hasta ese momento, los acuerdos para ciclos "estacionales" se cubrieron a través de la recolocación de los recursos provenientes de las

recuperaciones de préstamos anteriores del mismo carácter, sin incrementar el volumen global de la masa de fondos que se venía adjudicando a ese efecto.

#### **Normas para depósitos a tasa no regulada**

Como se mencionó anteriormente, a partir de octubre, se autorizó a los bancos no comprendidos en el Anexo V a la Comunicación “A” 865 y a las compañías financieras la realización de “aceptaciones” y el otorgamiento de garantías en préstamo de títulos públicos y se obligó —a las entidades en general— a constituir un depósito especial respecto de los depósitos a tasa no regulada, dejando sin efecto el activo financiero “a tasa no regulada” en tanto que, a la vez, se fijaron nuevas exigencias de encaje y se ajustaron las condiciones operativas para la captación de las referidas imposiciones.

Debe destacarse además que, dentro de los lineamientos generales de las referidas disposiciones, se admitió que las entidades financieras transfieran entre sí, total o parcialmente, los cupos operativos mensuales previstos en las respectivas condiciones reglamentarias, como también los relativos a la posibilidad de transferir o afectar en garantía el depósito especial a “tasa no regulada”

#### **Financiamiento de procesos específicos de inversión**

Se analizó la posibilidad de crear un sistema para la obtención de fondos a ser aplicados exclusivamente al financiamiento de proyectos específicos de inversión, a fin de permitir la realización de operaciones crediticias a largo plazo con una fuente de sustentación estable, a través de condiciones de captación de recursos que alienten a los inversores a efectuar depósitos a términos significativamente superiores a los usuales de plaza. Tal propósito se concretó con la implementación de un sistema de captación de imposiciones a plazos no inferiores a 180 días, actualizables según la evolución de la tasa de interés pasiva no regulada.

Para llevar a cabo el referido financiamiento, se dispuso que el Banco Nacional de Desarrollo elabore un cronograma mensual de captación —discriminado por entidad participante— de acuerdo con los requerimientos de cada proyecto a financiar, debiendo ser sometido a consideración del Banco Central. Esta Institución además aprueba la nómina de esas entidades.

Para participar en el sistema es condición que las entidades elegidas sean propuestas por el Banco Nacional

de Desarrollo –de acuerdo con lo convenido por las empresas demandantes de fondos–, que estén habilitadas para captar depósitos a tasa de interés no regulada, y que el monto de la participación en cada proyecto a financiar no supere el 20 o/o de la responsabilidad patrimonial computable de la respectiva entidad.

Los créditos también se ajustan en función de la variación que experimente el valor del índice que diariamente informa esta Institución, elaborado sobre la base de la tasa de interés pasiva no regulada. Sobre los saldos así actualizados las entidades pueden convenir libremente con sus inversores la tasa de interés a abonar, mientras que para los créditos dicha tasa puede alcanzar hasta el 9 o/o efectivo anual.

Además de los recursos citados, para atender estas operaciones las entidades pueden aplicar sus recursos propios, la capacidad de préstamo de los “Depósitos a plazo fijo nominativo intransferible a tasa no regulada por el Banco Central” y los préstamos interfinancieros provenientes de otras entidades que participen en el financiamiento de un mismo proyecto.

Los defectos de aplicación de los recursos determinan un aumento de exigencia de efectivo mínimo equivalente, mientras que los excesos que se produzcan en las colocaciones están sujetos a un cargo equivalente a 0,55 veces la tasa máxima de redescuento vigente para cada mes.

#### **Régimen para la financiación de nuevas emisiones de acciones**

A fin de crear, a través del sistema financiero, mecanismos de crédito que propendan a una disminución del endeudamiento de las empresas y a la financiación genuina de inversiones mediante aportes de los accionistas –quienes así asumirían el riesgo de la actividad empresaria– se instituyó un régimen para la financiación de nuevas emisiones de acciones, cotizables en bolsa, con las siguientes características generales:

- Las nuevas emisiones de acciones deben ser suscriptas por los accionistas o terceros ajenos al sistema financiero o integradas mediante aportes en efectivo en un 25 o/o como mínimo, pudiendo las sociedades obtener créditos de las entidades financieras por la diferencia no integrada.

- El plazo de la asistencia no puede exceder de 9 meses con cancelaciones periódicas acordes con el cronograma establecido para la integración total de las acciones, realizándose amortizaciones cada 3 meses como máximo. A su vez el capital cancelado al tercero y sexto mes no deberá ser inferior a un tercio y dos tercios, respectivamente, del crédito concedido.
- La tasa de interés se concierta libremente y los intereses deben abonarse por períodos vencidos, junto con las respectivas cuotas de amortización.
- El Banco Central facilitará recursos con tal destino mediante la suscripción de participaciones transitorias en el depósito especial “a tasa no regulada”. Los recursos no aplicados en tiempo y forma estarán sujetos a una exigencia de efectivo mínimo del 100 o/o, que no será remunerada por el Banco Central.

#### **4.4. Modificaciones introducidas a diversas disposiciones**

##### **Régimen de cuentas de ahorro y de créditos hipotecarios**

De acuerdo con el programa establecido por la Secretaría de Vivienda y Ordenamiento Ambiental, se procedió a implementar un régimen de cuentas de ahorro y de créditos hipotecarios para financiar la construcción de viviendas, en el que pueden participar las entidades financieras con servicios especiales habilitados para la asignación de asistencia con ese destino y que reúnan adecuadas condiciones de solvencia, liquidez y rentabilidad.

En el primero de los aspectos, las entidades financieras intervenientes reciben, por cuenta y orden del Banco Central, depósitos en australes con destino a la integración de un sistema de ahorro y préstamo orientado a la construcción de viviendas.

Tales imposiciones se constituyen en “Cuentas de Ahorro para la Vivienda” abiertas especialmente al efecto y los fondos depositados se aplican a la integración de los sistemas denominados “Plan de Ahorro Libre” y “Plan de Ahorro Acelerado”, de acuerdo con la opción que formule el inversor en el momento de proceder a la apertura de la cuenta.

En el segundo aspecto, el sistema funciona sobre la base de los fondos captados en el régimen de ahorro previo y de los excedentes financieros generados por el régimen de créditos para la adquisición de viviendas que se instaurara a fines de setiembre de 1985 (Comunicación “A” 775) y prevé que esta Institución adjudicará a las

entidades autorizadas, cupos de participación en función de la tenencia de Títulos para la Reactivación Inmobiliaria y de los saldos (capitales y ajustes) de las cuentas de ahorro abiertas en cada entidad.

En otro orden cabe destacar que en el mes de setiembre fue sancionada la Ley N° 23.370 mediante la cual se estableció un régimen destinado a atender la situación de deudores de préstamos para la vivienda de uso propio y permanente concedidos en origen con cláusulas de ajuste, basadas en los índices establecidos por las Circulares R.F. Nros.: 202, 687 y 1050 de este Banco Central, a través de un nuevo cálculo de sus deudas y un sistema de pago ligado a sus ingresos.

Con la sanción del citado instrumento legal se concluyó con la incertidumbre generada por el régimen de transición basado en prórrogas a través del dictado de leyes sucesivas, que suspendieron las etapas de ejecución de acciones judiciales y extrajudiciales, subastas e iniciación de nuevas acciones originadas por aplicación de las referidas circulares de esta Institución.

Esta ley se complementó con el dictado de su decreto reglamentario (N° 1926 del 23.10.86) y con un régimen de esta Institución destinado a allegar apoyo financiero a las entidades intervenientes en la refinanciación de los créditos que se incorporen a la operatoria establecida.

#### **Représtamos para financiar proyectos de inversión**

A fin de facilitar la intervención de entidades locales en la operatoria denominada “on lending” se decidió admitir que, previa autorización de esta Institución, los bancos puedan conceder avales u otras garantías para respaldar la concertación de représtamos, emergentes del Contrato de Crédito a Plazo de 1985, entre empresas del sector privado y bancos del exterior que se encuentren en condiciones de participar en la realización de esas operaciones, siempre que los fondos correspondientes se destinen a financiar la ejecución de proyectos de inversión.

#### **Apoyo financiero a tasa regulada**

En relación con las disposiciones en materia de política y administración del crédito que establecen que no podrá concederse apoyo financiero sujeto al régimen de tasa máxima de interés a las personas físicas o jurídicas que mantengan colocaciones de carácter financiero,

durante el mes anterior al del acuerdo del préstamo, por importes que excedan de ₡ 3 millones o del 5 % del total del activo registrado al fin del mismo período (el menor de ambos), se admitió un nuevo procedimiento para la determinación de esta última relación máxima. Ello con el fin de posibilitar a las entidades financieras la superación de dificultades para el otorgamiento de créditos en los primeros días de cada período mensual como consecuencia de la imposibilidad práctica de poder disponer, en ese lapso, de datos contables referidos al mes inmediato anterior.

En ese orden se estableció que las entidades podrán comparar el promedio mensual de saldos diarios de los activos comprendidos correspondientes al segundo mes inmediato anterior al de la solicitud del préstamo, con el saldo total del activo registrado al fin del mismo período, mediante la utilización de datos certificados por contador público, cuando se trate de pedidos de asistencia presentados en los primeros 10 días de cada mes.

En cuanto al mencionado monto máximo de ₡ 3 millones que regía para acotar la aludida tenencia de colocaciones de carácter financiero, se resolvió dejarlo sin efecto, a partir del 31.7.86, por considerárselo una restricción que no actúa como tope en el caso de las pequeñas y medianas empresas, pero si una limitación para el acceso al crédito a costo regulado a unidades económicas que, por su mayor dimensión y envergadura, son las encargadas naturales de la ejecución de proyectos de inversión y potenciales exportadores de productos no tradicionales, que interesa particularmente promover en la actual coyuntura.

#### **Regulación de activos “Tope de cartera”**

En lo atinente a las normas en materia de regulación de activos denominado “tope de cartera” se decidió continuar con la política trazada sobre el particular, manteniéndose la citada regulación global que se fijaba para cada período, pero sustituyendo el mecanismo de su difusión, en forma mensual, por una norma de carácter permanente que permite modificar, con la frecuencia que se estime necesaria, el coeficiente establecido para dicha regulación.

Además, se resolvió que los excesos de inversión al aludido tope global, estarán sujetos a un cargo equivalente a dos veces la tasa máxima de redescuento vigente para el correspondiente mes.

#### **4.5. Otras medidas**

Durante el lapso considerado, se instrumentaron normas de procedimiento relacionadas con la liquidación de las retribuciones por la intermediación en operaciones de préstamos ajustables con cláusula dólar estadounidense no atendidos con recursos del Banco Central, destinados a la prefinanciación de exportaciones promocionadas (Comunicación "A" 598).

A partir del mes de octubre y ante la situación coyuntural por la que atravesaba el sistema financiero, se estimó conveniente adoptar medidas encaminadas a procurar la flexibilización de los mecanismos de cobertura de situaciones transitorias de iliquidez.

En tal sentido, se consideró conveniente adaptar las posibilidades de uso del redescuento para la atención de esas necesidades estableciendo, a esos fines, la ampliación de la base de cálculo —incorporando a la misma los depósitos a tasa no regulada—, el aumento de la proporción a aplicar sobre dicha base y una limitación del importe máximo de deuda por ese concepto relacionada con el promedio mensual de las partidas sujetas a exigencia de efectivo mínimo.

#### **4.6. Disposiciones vinculadas con la provisión de recursos al sistema financiero**

##### *4.6.1. El uso de redescuentos para situaciones de iliquidez*

En 1986 se continuaron aplicando las normas relativas a redescuento para atender situaciones transitorias de iliquidez, a no más de 7 días de plazo.

Las disposiciones que rigieron este sistema fueron las indicadas en la Circular REMON —1 — Capítulo IV — Punto 1.1.

El monto de la deuda de capital por este concepto al 31.12.86 alcanzó a los ₡ 47,3 millones.

##### *4.6.2 Préstamos por insuficiente crecimiento de depósitos ajustables*

Se continuó con la asignación de estos préstamos, registrándose al 31.12.86 una deuda por capital de ₡ 291,6 millones.

#### *4.6.3. Préstamos por insuficiente crecimiento de depósitos a plazo a tasa regulada, a bancos públicos provinciales*

A partir del 01.04.86 se adoptaron medidas tendientes a la reubicación de un sector de la banca pública, básicamente provincial y municipal, en su rol tradicional de intermediación financiera en operaciones de fomento de las actividades económicas regionales.

La imposibilidad de que estas entidades capten nuevos depósitos a tasa no regulada por el Banco Central, las modificaciones introducidas a las normas que deben observar sobre efectivo mínimo e integración de activos financieros del Banco Central y la cancelación de los préstamos otorgados por esta Institución, determinaron que sus carteras crediticias deban sustentarse con la franja de imposiciones cuya captación les está permitida.

Esta circunstancia podría alterar el equilibrio de sus respectivas posiciones, en la medida en que se registren insuficientes crecimientos o caídas en el nivel de los depósitos a plazo a tasa regulada.

Por ello y de acuerdo con los anuncios realizados oportunamente por la conducción económica en el sentido de habilitar mecanismos que procuren aliviar tales situaciones, se estimó conveniente en el mes de diciembre otorgar asistencia financiera en los casos en que el nivel estimado promedio mensual de los depósitos a plazo sea inferior al promedio verificado en el mes anterior (Resolución 846/86).

En el sentido indicado, al 31.12.86 las entidades registraban por ese concepto una deuda de capital por A 21,8 millones.

#### *4.6.4. Límites de redescuento y adelantos subsistentes de regímenes anteriores*

En la actualidad estas líneas comprenden al financiamiento de exportaciones promocionadas y de la vivienda, revistiendo su monto escasa relevancia, no obstante lo cual se continuó con la cancelación gradual de las correspondientes deudas.

#### *4.6.5. Necesidades cíclicas y generales de economías regionales*

Se continuó con el proceso de capitalización de la banca pública provincial, con aportes de los respectivos gobiernos, a través de lo cual se previeron también otras aplicaciones tendientes en conjunto a mejorar el desarrollo de ese sector de entidades.

*4.6.6. Conversión a australes de deudas en moneda extranjera de productores agropecuarios y gobiernos provinciales*

En 1982 se estableció este régimen a fin de posibilitar al Banco de la Nación Argentina y a los bancos públicos de provincias la conversión a australes de deudas en moneda extranjera que registraban al 28 de setiembre de 1982 los gobiernos provinciales y productores agropecuarios.

En el transcurso del ejercicio 1986 se realizaron acreditaciones por los montos de los intereses devengados por los préstamos incluidos en el presente sistema.

A mediados de 1985 se estableció un régimen de préstamos asignables a los bancos públicos de provincias para implementar la asunción de la deuda externa de dichas entidades por parte de esta Institución. Posteriormente, la deuda externa refinanciable de los mencionados bancos fue asumida formalmente por el Banco Central con fecha valor 31.07.85. Como contrapartida cada entidad quedó obligada en australes con esta Institución por un monto equivalente al total de su deuda externa. La suma total de esas acreencias fue de A 288,3 millones al 31.12.86.

*4.6.7. Régimen de préstamos destinados a la adquisición y fusión de entidades de capital nacional*

Tal como en 1985, durante 1986 se efectuaron asignaciones con destino a la concesión de asistencia financiera para facilitar la consolidación y fortalecimiento de la banca privada nacional.

En cambio, no se acordaron recursos adicionales para aumentar la capacidad operativa de las nuevas entidades.

*4.6.8. Refinanciación de las deudas en australes que mantienen las empresas del sector privado con el sistema financiero, dentro de las previsiones de la Ley N° 22.510*

Durante este ejercicio se continuó con la amortización parcial de las citadas refinanciaciones, actualizadas a cada vencimiento, conforme lo determinado por la Ley N° 22.510.

La deuda por capital al 31.12.86 alcanzó a A 0,7 millones.

#### *4.6.9. Asignación de recursos al Banco Hipotecario Nacional*

Para facilitar el desenvolvimiento de su gestión operativa orientada a la ejecución de diversos programas de vivienda, se continuó con la asignación de fondos al Banco Hipotecario Nacional, registrándose al 31.12.86 una deuda de A 278,2 millones.

#### *4.6.10. Préstamo consolidado*

Dicha línea de préstamos representó una cifra global del orden de los A 2,3 millones a fines de este ejercicio.

Cabe destacar que, durante este año, las cancelaciones efectuadas fueron exclusivamente por los importes previstos en los cronogramas de pagos presentados por las entidades.

#### *4.6.11. Industria frigorífica exportadora*

Actualmente las entidades financieras que atienden a la industria frigorífica exportadora vienen cancelando los préstamos que les asignara esta Institución. Además por Comunicación "A" 791 se estableció que la deuda actualizada de los bancos deberá ser cancelada en 10 cuotas semestrales iguales y consecutivas, la primera de las cuales deberá abonarse el 31.10.87. El último vencimiento operará el 30.04.92.

El saldo de deuda por capital al 31.12.86 alcanzó a A 0,3 millones.

#### *4.6.12. Créditos reciprocos*

Se continuó con esta asistencia a los bancos de la Nación Argentina, de la Provincia de Buenos Aires y Real S.A. para corresponder a compromisos contraídos con motivo de líneas de crédito reciproco con entidades del exterior, considerando que ello facilitaría el período de transición hasta que se recomponga la liquidez externa del país.

La deuda por este concepto al 31.12.86 ascendió a A 32,9 millones.

#### *4.6.13. Préstamos para atender procesos productivos estacionales*

Se trata de un régimen de préstamos adicionales para la banca oficial (de provincia, municipalidades y Banco de la Nación Argentina) con destino a coadyuvar

al financiamiento de necesidades derivadas de la atención de las etapas culminantes de procesos productivos de relevante importancia para las distintas economías regionales que, por sus características estacionales, exceden las posibilidades normales de las entidades que actúan en cada zona.

A partir del 01.04.86 con motivo de la nueva política delineada para la banca pública provincial, este apoyo se canalizó exclusivamente a través del Banco de la Nación Argentina.

La deuda por este concepto al 31.12.86 alcanzó a **AA 132,2 millones.**

*4.6.14. Préstamos para atender necesidades de productores agropecuarios afectados por factores climáticos adversos (emergencia y desastre)*

Teniendo en cuenta las disposiciones de la Ley N° 22.913 en orden a las situaciones creadas a productores agropecuarios por factores climáticos adversos, esta Institución continuó asignando préstamos para contribuir al financiamiento de las necesidades derivadas de tales emergencias a fin de lograr la continuidad de las explotaciones, la recuperación de las economías de los productores afectados y el mantenimiento de su personal estable.

La deuda al cierre del ejercicio por esta asistencia era de **AA 35,7 millones.**

*4.6.15. Préstamos para atender necesidades derivadas del sismo ocurrido en Mendoza el 26.01.85*

La asistencia crediticia implementada a través de los bancos de Mendoza, Previsión Social e Hipotecario Nacional con ese propósito procuró contribuir a la solución de los problemas inmediatos de familias, profesionales y de pequeñas y medianas empresas y también facilitar la refacción y construcción de viviendas y colegios privados de enseñanza.

Durante 1986 se otorgaron refuerzos de los préstamos oportunamente habilitados a los bancos involucrados en ese apoyo, registrándose al 31.12.86 una deuda global por **AA 13,1 millones.**

*4.6.16. Asignación de recursos para financiar la operatoria de la Junta Nacional de Granos*

La Junta Nacional de Granos ha continuado

contando con el apoyo del Banco Central. Aquel organismo es el encargado de intervenir en el mercado como medio de facilitar al sector productivo la colocación de sus frutos mediante precio sostén cuyo establecimiento y vigencia tradicionalmente ha tenido como objetivo principal la cobertura de los costos de producción y, además, permitir al productor la obtención de un ingreso razonable. La deuda por capital al 31.12.86 era de A 70,7 millones.

#### *4.6.17. Préstamos al sector ganadero*

Si bien se trata de un sector que no está comprendido en la política general de asignaciones de recursos adicionales por parte de esta Institución, se adoptaron medidas de apoyo crediticio encaminadas a la repoblación de los planteles ovinos en la Patagonia, como consecuencia de la mortandad ocurrida por las intensas nevadas.

Al 31.12.86 la deuda por el concepto indicado ascendió a A 10,5 millones.

#### *4.6.18. Préstamos ligados a compromisos en moneda extranjera*

Con el propósito de facilitar el cumplimiento de obligaciones en moneda extranjera, oportunamente se implementaron diversas líneas de asistencia financiera en relación con "operaciones de pase", "pagos pendientes con el exterior", "para cubrir sumas adeudadas por bancos extranjeros", "pago al exterior de intereses de bancos oficiales" y "cancelación de deudas externas amparadas con seguro de cambio".

El conjunto de las asignaciones vigentes con tales finalidades arrojaron al finalizar el ejercicio un saldo de deuda de A 30,5 millones.

#### *4.6.19. Asistencia financiera para la superación de situaciones de extrema iliquidez*

En el curso de este ejercicio se efectuaron nuevas asignaciones de fondos a diversas entidades financieras con el mencionado propósito, por lo que el saldo de deuda al 31.12.86 alcanzó a A 296,3 millones.

#### *4.6.20. Régimen del Decreto 271/85*

Se continuó durante el presente año con este sistema que tuvo origen en 1985, contemplando la concesión de asistencia crediticia a empresas industriales y de servicio –designadas por Resoluciones del Ministerio de Economía– y que puedan ser afectadas por cambios no previstos y persistentes en el nivel de la demanda.

La deuda al 31.12.86 ascendió a ₦ 10,7 millones.

#### *4.6.21. Financiamiento de inversiones especiales*

Dentro de este concepto se han agrupado distintas líneas que han concurrido a superar problemas de índole coyuntural en la financiación de las obras encaradas. Tal es el caso de los préstamos oportunamente asignados para la ejecución del proyecto hidroeléctrico de URUGUA-I en Misiones y del Complejo Petroquímico Bahía Blanca, la construcción de buques en el país y la realización de obras de infraestructura social como también la prosecución de las obras del Dique El Tunal.

El saldo de deuda al 31.12.86 ascendió a ₦ 118,7 millones.

#### *4.6.22. Refinanciación de deudas de cooperativas chaqueñas*

El régimen crediticio implementado con este destino en favor de las cooperativas agrarias chaqueñas según las condiciones fijadas en la Ley N° 23.143 (Convenio de Recuperación del Sistema Cooperativo Chaqueño), contempla la refinanciación a 9 años de plazo, incluidos 3 de gracia, de las deudas por capital, ajuste e intereses registrados al 01.12.84 en los bancos de la Nación Argentina y del Chaco.

El saldo de la deuda por ese concepto alcanzó al finalizar el presente ejercicio a ₦ 6 millones.

#### *4.6.23. Financiamiento de necesidades coyunturales vinculadas con el sector agropecuario*

Se incluye en este concepto el apoyo dispensado

para facilitar la compra de semillas y la importación de pollos para consumo, con la intervención del Banco de la Nación Argentina.

El saldo de deuda al 31.12.86 alcanzó a A 35,8 millones.

*4.6.24. Financiamiento a las pequeñas y medianas empresas industriales y mineras*

Con el propósito de promover la realización de inversiones en bienes de uso que posibiliten el reequipamiento de maquinaria y equipos de las pequeñas y medianas empresas industriales y mineras, así como complementariamente facilitar los recursos necesarios para solventar los mayores activos de trabajo que tales inversiones demanden, se asignaron fondos a través del Banco Nacional de Desarrollo registrando al 31.12.86 una deuda de A 101,6 millones.

#### PRINCIPALES NORMAS CREDITICIAS DICTADAS DURANTE 1986

Disposición	Fecha	Contenido
Comunicación "A" 832 OPRAC - 1 - 104	2.1.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 833 REMON - 1 - 284	2.1.86	Modificaciones a las normas de procedimiento del régimen informativo de operaciones a tasa de interés no regulada.
Comunicación "A" 839 OPRAC - 1 - 106 OPASI - 1 - 74 REMON - 1 - 285	17.1.86	Régimen de cuentas de ahorro y de créditos para la construcción de viviendas.
Comunicación "A" 840 OPRAC - 1 - 107	17.1.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 842 OPRAC - 1 - 109	29.1.86	Retribuciones por intermediación en operaciones de préstamos ajustables con cláusula dólar estadounidense. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 843 OPRAC - 1 - 110	31.1.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 844 REMON - 1 - 286	4.2.86	Régimen de créditos para la adquisición de viviendas. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 849 LISOL - 1 - 12	14.2.86	Avales u otras garantías por operaciones de représtamo.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunicación "A" 850 OPRAC - 1 - 111	14.2.86	Préstamos al personal de las entidades financieras. Modificación de normas.
Comunicación "A" 855 OPRAC - 1 - 115	28.2.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 858 OPRAC - 1 - 116	6.3.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 859 OPRAC - 1 - 117 REMON - 1 - 289	7.3.86	Tasa de interés por operaciones a tasa no regulada por el Banco Central.
Comunicación "A" 860 REMON - 1 - 290	12.3.86	Régimen de créditos para la adquisición de viviendas. Normas de procedimiento complementarias.
Comunicación "A" 862 OPRAC - 1 - 118	21.3.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 865 REMON - 1 - 291 OPRAC - 1 - 119 OPASI - 1 - 76	31.3.86	Normas aplicables a operaciones a tasa regulada y no regulada por el Banco Central.
Comunicación "A" 867 OPRAC - 1 - 120	31.3.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 869 OPASI - 1 - 78 REMON - 1 - 293	1.4.86	Regímenes de cuentas de ahorro y de créditos para la adquisición y construcción de viviendas. Normas complementarias y aclaratorias.
Comunicación "A" 873 REMON - 1 - 295	11.4.86	Operaciones a tasa de interés no regulada por el Banco Central. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 874 RUNOR - 1 - 38 OPRAC - 1 - 121	18.4.86	Interés sobre saldos deudores de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central y cargo por excesos al tope de cartera a tasa regulada.
Comunicación "A" 880 OPRAC - 1 - 123	30.4.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 882 OPRAC - 1 - 125 OPASI - 1 - 79 REMON - 1 - 297	2.5.86	Regímenes de cuentas de ahorro y de créditos para la adquisición y construcción de viviendas. Normas de procedimiento y aclaraciones.
Comunicación "A" 883 OPRAC - 1 - 126	7.5.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 889 OPRAC - 1 - 129	30.5.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 891 OPRAC - 1 - 131	5.6.86	Operaciones a tasa regulada de la banca incluida en el Anexo V a la Comunicación "A" 865. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 897 REMON - 1 - 299	16.6.86	Operaciones a tasa de interés no regulada por el Banco Central. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 899 OPRAC - 1 - 132	30.6.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias.
Comunicación "A" 907 OPRAC - 1 - 134	31.7.86	Revisión de las normas relacionadas con las colocaciones de carácter financiero por los demandantes de créditos a tasa máxima de interés.
Comunicación "A" 908 OPRAC - 1 - 135	31.7.86	Caducidad de la limitación de monto máximo que rige para la tenencia de colocaciones de carácter financiero.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunicación "A" 909 OPRAC — 1 — 136	31.7.86	Actualización de los créditos ajustables por el índice de salario total medio mensual.
Comunicación "A" 911 REMON — 1 — 301 OPASI — 1 — 81 OPRAC — 1 — 137	31.7.86	Normas aplicables a operaciones a tasa de interés no regulada por el Banco Central.
Comunicación "A" 914 OPASI — 1 — 82 OPRAC — 1 — 138 REMON — 1 — 303	11.8.86	Régimen de captación de fondos para financiar proyectos de inversión.
Comunicación "A" 915 REMON — 1 — 304	29.8.86	Operaciones activas y pasivas ajustables por índice de precios. Normas de procedimiento complementarias.
Comunicación "A" 919 REMON — 1 — 306	10.9.86	Operaciones a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 925 REMON — 1 — 309 OPASI — 1 — 83 OPRAC — 1 — 142	30.9.86	Aceptaciones, garantías por préstamo de títulos públicos y depósitos a tasa de interés no regulada.
Comunicación "A" 927 REMON — 1 — 311	3.10.86	Depósito especial "a tasa no regulada". Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 931 REMON — 1 — 312	10.10.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunicación "A" 936 REMON — 1 — 313	17.10.86	Cargo por excesos de inversión en el segmento a tasa no regulada.
Comunicación "A" 937 REMON — 1 — 314 Cap. IV, Punto 1.	21.10.86	Normas complementarias.
Comunicación "A" 938 REMON — 1 — 315	21.10.86	Transferencia y afectación en garantía del depósito especial "a tasa no regulada". Normas complementarias y de procedimiento.
Comunicación "A" 940 REMON — 1 — 316	31.10.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunicación "A" 942 REMON — 1 — 318 OPRAC — 1 — 145	5.11.86	Régimen de créditos para la adquisición de viviendas.
Comunicación "A" 943 REMON — 1 — 319	7.11.86	Segmento a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 947 OPASI — 1 — 85 OPRAC — 1 — 146 REMON — 1 — 320	18.11.86	Régimen de captación de fondos para financiar proyectos de inversión.
Comunicación "A" 951 REMON — 1 — 322	29.11.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunicación "A" 955 REMON — 1 — 324 OPRAC — 1 — 147	5.12.86	Régimen de recálculo de deudas hipotecarias.
Comunicación "A" 959 OPRAC — 1 — 148 REMON — 1 — 325	19.12.86	Régimen de financiación de nuevas emisiones de acciones cotizables en bolsa.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunicación "A" 963 REMON — 1 — 326 OPRAC — 1 — 149	24.12.86	Régimen de recálculo de deudas hipotecarias (Ley No. 23.370). Aclaración.
Comunicación "A" 965 REMON — 1 — 327	29.12.86	Régimen de recálculo de deudas hipotecarias. Normas de procedimiento.
Comunicación "A" 966 REMON — 1 — 328	30.12.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunicación "B" 2219 OPRAC — 1 — 132	30.8.86	Regulación cuantitativa de las carteras crediticias. Coeficiente que debe determinar el Banco Central.

## ANEXO ESTADISTICO

Recursos monetarios	93
Sistema financiero	94
Sistema monetario	95
Participación de los factores de creación en el aumento de los recursos monetarios privados	96
Banco Central	97
Bancos y cajas de ahorro	98
Entidades financieras no bancarias	99
Composición de los activos financieros a interés del sector privado	100
Principales activos financieros del sector privado (En miles de A\$)	101
Principales activos financieros del sector privado (Estructura porcentual)	102
Efectivo mínimo (Situación de encaje)	103
Efectivo mínimo (Tasas de encaje sobre depósitos y obligaciones sujetos a efectivo mínimo)	104
Valor real de los agregados monetarios del sector privado	106
Tasas de interés	107
Crédito bancario	108
Evolución del crédito bancario en términos reales	109
Financiación del Banco Central al sistema financiero	110

## RECURSOS MONETARIOS

PERÍODO	Base monetaria						Componentes				Reservas monetarias		
	Fuentes		Sector interno				Circulación monetaria		Depósitos de entidades financieras	Depósitos secundaria (3)	Billetes y monedas (4)	Depósitos y demás obligaciones sujetas a efectivo mínimo (5)	
	Sector externo (neto) (1)	Créditos (neto) (1) (2)	Recursos devengados	Entidades financieras	Deudores	Recursos devengados	Cuenta Regulación Monetaria	Otras cuentas (1)					
1983 Diciembre	-27.387	109.277	467	60.871	29.007	54.041	-54.441	171.835	54.445	117.390	34.488	206.323	
1984 Diciembre	21.894	363.915	7.825	193.328	583.960	416.677	-673.062	934.537	402.432	532.105	430.241	1.364.778	
1985													
Enero	-59.910	443.515	13.047	232.590	733.348	427.363	-649.365	1.140.588	465.135	675.453	489.776	1.630.364	
Febrero	-35.798	511.274	7.794	281.452	807.359	539.148	-819.333	1.291.898	524.163	767.733	651.302	1.943.198	
Marzo	-105.048	652.429	2.190	313.125	840.582	699.880	-1.011.755	1.391.403	601.436	789.967	898.896	2.290.299	
Abri	-76.997	756.142	2.624	363.698	891.968	873.070	-1.331.622	1.478.883	704.815	774.068	1.435.629	2.914.512	
Mayo	112.023	938.251	5.028	490.827	1.235.784	1.097.787	-2.524.195	1.355.505	841.341	514.164	2.295.833	3.651.338	
Junio	288.956	1.285.579	9.549	28.102	606.719	1.536.281	1.494.335	-3.278.281	1.861.240	1.130.245	820.995	3.015.570	
Julio	423.684	1.357.879	12.319	317.529	861.258	1.816.155	1.729.683	-3.703.891	2.794.616	1.702.389	1.092.227	3.665.464	
Agosto	756.335	1.346.042	12.236	347.871	1.030.846	2.354.704	1.770.738	-4.548.237	3.070.535	1.845.943	1.224.592	3.978.182	
Setiembre	809.901	1.342.844	12.271	356.272	1.220.500	2.377.892	1.899.501	-4.833.242	3.285.939	1.935.160	1.350.779	4.420.462	
Octubre	984.025	1.363.111	12.540	355.484	1.641.273	2.439.202	2.020.274	-5.165.130	3.640.779	2.054.862	1.586.917	4.782.680	
Noviembre	1.227.387	1.361.291	12.839	375.707	1.736.408	2.404.187	2.138.148	-5.295.810	3.960.157	2.194.390	1.765.767	5.110.448	
Diciembre	1.371.803	1.431.275	12.683	478.479	1.881.404	2.370.848	2.283.872	-5.395.234	4.435.130	2.627.970	1.807.160	5.317.122	
1986													
Enero	-71.1.486	2.514.945	11.659	1.965.639	2.111.328	2.394.601	2.286.624	-5.844.432	4.678.878	2.874.877	1.804.001	5.654.187	
Febrero	-636.065	2.498.182	11.414	2.083.264	2.269.739	2.493.632	2.410.905	-6.486.878	4.644.173	2.952.064	1.692.109	6.101.411	
Marzo	-781.373	2.476.632	11.178	2.431.061	2.332.763	2.630.421	2.536.701	-7.061.542	4.574.831	3.001.502	1.573.329	6.650.511	
Abri	-737.752	2.471.064	10.262	2.654.445	2.408.950	2.675.772	2.691.481	-7.549.090	4.625.132	3.079.644	1.545.488	7.132.744	
Mayo	-566.621	2.471.588	5.780	2.805.097	2.613.895	2.834.345	2.865.168	-8.166.000	4.874.242	3.235.830	1.638.412	7.664.033	
Junio	-388.754	2.463.936	2.788	3.021.513	2.721.280	2.922.407	3.044.444	-8.641.429	5.146.145	3.505.436	1.640.709	8.172.618	
Julio	-430.167	2.452.913	836	3.390.026	2.714.251	2.996.354	3.238.579	-8.933.705	5.429.087	3.927.318	1.501.769	8.716.340	
Agosto	-323.778	2.460.469	782	3.600.890	2.675.857	3.097.475	3.478.298	-9.322.899	5.667.034	3.941.818	1.725.216	9.239.866	
Setiembre	-338.081	2.455.489	725	3.621.663	2.697.006	3.285.539	3.765.237	-9.882.737	5.604.831	3.965.914	1.638.917	9.860.808	
Octubre	-377.007	2.426.774	1.027	3.584.685	2.810.300	3.561.331	4.104.106	-9.748.129	6.363.087	3.726.279	2.636.808	10.105.626	
Noviembre	-625.691	2.459.921	1.317	3.904.072	2.977.028	3.858.825	4.504.225	-11.203.099	5.876.598	3.892.082	1.984.516	12.016.897	
Diciembre	-905.686	2.391.397	1.493	4.270.581	3.425.986	4.206.821	4.978.627	-11.908.440	6.410.769	4.574.693	1.836.075	12.776.750	

—Promedio de saldos diarios, en miles de australes—

(1) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado N° 6105 del 17.01.86. (2) Créditos monos depósitos del Gobierno en el Banco Central (en moneda nacional). (3) Préstamos e inversiones realizadas por el conjunto de entidades financieras (Ley N° 21.516) conforme a la capacidad de préstamo resultante de los depósitos y demás obligaciones sujetas a efectivo mínimo. (4) En poder de unidades económicas no pertenecientes al conjunto de entidades financieras. (5) Depósitos y demás obligaciones sujetas a efectivo mínimo a favor de los sectores público y privado no financieros.

**SISTEMA FINANCIERO (1)**

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1985	1986*	1985	1986*	1985	1986*
(En miles de \$)				(En o/o)		
<b>I. Origen de los recursos monetarios privados — TOTAL</b> .....	8.153.853	16.906.435	6.873.171	8.752.582	536,7	107,3
1. Sector externo (neto) (2) (7) .....	—5.404.269	—8.088.207	—4.264.472	—2.683.938	—	—
2. Sector oficial (neto) (3) (4) (7) .....	4.854.716	8.579.710	4.070.183	3.724.994	518,8	76,7
3. Sector privado .....	6.059.809	13.129.550	4.883.636	7.069.741	415,2	116,7
— Préstamos .....	3.921.180	9.085.554	3.395.345	5.164.374	645,7	131,7
a) Bancos y cajas de ahorro .....	3.841.659	8.891.121	3.334.608	5.049.462	657,6	131,4
b) Entidades financieras no bancarias .....	79.521	194.433	60.737	114.912	323,3	144,5
— Recursos devengados a cobrar .....	2.089.523	3.974.958	1.447.938	1.885.435	225,7	90,2
a) Bancos y cajas de ahorro .....	1.938.579	3.784.640	1.358.218	1.846.061	231,2	95,2
b) Entidades financieras no bancarias .....	150.944	190.318	94.720	39.374	168,5	26,1
— Valores .....	49.106	69.038	40.353	19.932	461,0	40,6
4. Regulación monetaria .....	2.282.629	5.444.308	1.858.817	3.161.679	438,6	138,5
5. Diversas cuentas (menos) (5) (6) .....	—360.968	2.158.926	—325.007	2.519.894	—	—
<b>II. Distribución de los recursos monetarios privados — TOTAL</b> .....	8.153.853	16.906.435	6.873.171	8.752.582	536,7	107,3
1. Medios de pago .....	3.006.799	5.577.290	2.574.942	2.570.491	596,2	85,5
— Billetes y monedas .....	2.014.750	3.979.407	1.704.297	1.964.657	549,0	97,5
— Cuentas corrientes .....	992.049	1.597.883	870.645	605.834	717,1	61,1
2. Ahorro .....	1.517.570	2.610.332	1.270.398	1.092.762	514,0	72,0
3. Plazo fijo .....	3.246.522	8.397.672	2.703.532	5.151.150	497,9	158,7
4. Otros depósitos .....	382.962	321.141	324.299	—61.821	552,8	—

(1) Comprende el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios, las cajas de ahorro y de crédito, las compañías financieras y las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles. (2) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales", "Resultado de operaciones de cambio" y "Obligaciones con organismos internacionales". (3) Créditos menos depósitos. (4) Incluye recursos devengados. (5) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera correspondientes al sector privado. (6) Incluye recursos devengados sobre depósitos (en pesos y moneda extranjera) correspondientes al sector privado. (7) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado N° 6105 del 17.1.86. (.) No existe el concepto en el período correspondiente y/o no puede ser obtenido. (\*) Cifras provisionales.

### SISTEMA MONETARIO (1)

C O N C E P T O	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1985	1986*	1985	1986*	1985	1986*
(En miles de ₦)						(En o/o)
<b>I. Factores de creación de los recursos monetarios privados — TOTAL .....</b>	<b>8.005.164</b>	<b>16.548.772</b>	<b>6.753.134</b>	<b>8.543.608</b>	<b>539,4</b>	<b>106,7</b>
1. Sector externo (neto) (2) (6) .....	-5.406.363	-8.062.903	-4.266.715	-2.656.540	.	.
2. Sector oficial (neto) (3) (4) (6) .....	4.801.594	8.565.439	4.020.059	3.763.845	514,4	78,4
3. Sector privado (4) .....	5.823.756	12.519.756	4.727.746	6.691.000	429,4	114,8
4. Regulación monetaria .....	2.282.629	5.444.308	1.858.817	3.161.679	436,6	138,5
5. Diversas cuentas (menos) (5) .....	-498.548	1.917.828	-413.227	2.416.376	.	.
<b>II. Distribución de los recursos monetarios privados — TOTAL .....</b>	<b>8.005.164</b>	<b>16.548.772</b>	<b>6.753.134</b>	<b>8.543.608</b>	<b>539,4</b>	<b>106,7</b>
1. Medios de pago (M1) .....	3.014.321	5.587.500	2.579.517	2.573.179	593,3	85,4
— Billetes y monedas .....	2.022.272	3.989.617	1.708.872	1.967.345	545,3	97,3
— Cuentas corrientes .....	992.049	1.597.883	870.645	605.834	717,1	61,1
2. Otros depósitos .....	4.990.843	10.961.272	4.173.617	5.970.429	510,7	119,6

(1) Comprende el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y las cajas de ahorro. (2) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales", "Resultado de operaciones de cambio" y "Obligaciones con organismos internacionales". (3) Créditos menos depósitos. (4) Incluye recursos devengados. (5) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera correspondientes al sector privado. (6) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado Nro. 6105 del 17.1.86. (.) No existe el concepto en el período correspondiente y/o no puede ser obtenido. (\*) Cifras provisionales.

**PARTICIPACION DE LOS FACTORES DE CREACION EN EL  
AUMENTO DE LOS RECURSOS MONETARIOS PRIVADOS (¹ )**

CONCEPTO	1985	1986*				Total
		Trimestre				
	Total	I	II	III	IV	
(En miles de \$)						
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>6.873.171</b>	<b>1.107.921</b>	<b>1.705.375</b>	<b>1.634.349</b>	<b>4.304.937</b>	<b>8.752.582</b>
Sector externo (4) . . . . .	-4.264.472	74.464	-128.192	-813.166	-1.817.044	-2.683.938
Sector oficial (2) (3) (4) . . . . .	4.070.183	511.873	54.634	666.368	2.492.119	3.724.994
Sector privado (3) . . . . .	4.883.636	872.053	1.281.556	1.985.295	2.930.837	7.069.741
Regulación monetaria . . . . .	1.858.817	403.274	545.670	861.191	1.351.544	3.161.679
Diversas cuentas (menos) . . . . .	-325.007	753.743	48.293	1.065.339	652.519	2.519.894

(1) Comprende el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios, las cajas de ahorro y de crédito, las compañías financieras y las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles. (2) Créditos menos depósitos. (3) Incluye recursos devengados. (4) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado N°. 6105 del 17.1.86. (\*) Cifras provisionales.

## B A N C O C E N T R A L

C O N C E P T O	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1985	1986*	1985	1986*	1985	1986*
(En miles de ₡)						(En o/o)
<b>ACTIVOS</b>						
1. Sector externo (1) (4) . . . . .	—868.937	—1.175.821	—785.696	—306.884	—	—
2. Sector oficial (neto) (2) (3) (4) . . .	2.302.902	2.356.594	1.891.247	53.692	459,7	2,3
3. Regulación monetaria . . . . .	2.282.629	5.444.308	1.858.817	3.161.679	436,0	138,5
4. Créditos a entidades financieras (3) . . . . .	4.551.353	8.266.852	3.601.053	3.715.499	378,9	81,6
— Bancos y cajas de ahorro . . . . .	...	...	...	...	...	...
— Entidades financieras no bancarias . . . . .	...	...	...	...	...	...
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>8.267.947</b>	<b>14.891.933</b>	<b>6.565.421</b>	<b>6.623.986</b>	<b>385,6</b>	<b>80,1</b>
<b>PASIVOS</b>						
1. Base monetaria . . . . .	5.153.859	6.942.924	4.095.879	1.789.065	386,9	34,7
— Circulación monetaria . . . . .	2.988.361	5.246.017	2.517.603	2.257.656	534,8	75,5
— Depósitos de entidades financieras en cuenta corriente . . . . .	2.165.498	1.696.907	1.577.776	—468.591	268,5	—
2. Patrimonio neto y otros . . . . .	3.114.088	7.949.009	2.470.042	4.834.921	383,5	155,3
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>8.267.947</b>	<b>14.891.933</b>	<b>6.565.421</b>	<b>6.623.986</b>	<b>385,6</b>	<b>80,1</b>

(1) Comprende "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos internacionales", "Resultado de operaciones de cambio" y "Obligaciones con organismos internacionales". (2) Créditos menos depósitos. Incluye obligaciones por fondos del Bono Nacional de Consolidación Económico-Financiera — Ley 22.510. (3) Incluye recursos devengados a cobrar. (4) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado No. 6105 del 17.1.86. (.) No existe el concepto en el período correspondiente y/o no puede ser obtenido. (...) El dato no ha sido compilado o elaborado en la fecha de la publicación. (\*) Cifras provisionales.

**BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (1)**

CONCEPTO	Saldos a fin de:		Variaciones				
			Absolutas		Relativas		
	1985	1986*	1985	1986*	1985	1986*	
<b>ACTIVOS</b>				<b>(En miles de ₦)</b>		<b>(En o/o)</b>	
1. Sector externo (neto).....	—4.537.426	—6.914.082	—3.481.019	—2.376.656	.	.	.
2. Sector oficial (2) .....	2.845.088	5.710.087	2.248.287	2.864.999	376,7	100,7	
— Préstamos .....	1.728.662	3.734.527	1.343.570	2.005.865	348,9	116,0	
a) Gobiernos .....	652.191	1.825.748	514.044	1.173.557	372,1	179,9	
b) Empresas .....	1.076.471	1.908.779	829.526	832.308	335,9	77,3	
— Recursos devengados sobre préstamos .....	416.802	928.509	348.218	511.707	507,7	122,8	
— Valores .....	699.624	1.047.051	566.499	347.427	388,8	49,7	
3. Sector privado .....	5.828.756	12.744.505	4.727.746	6.915.749	429,4	118,6	
— Préstamos .....	3.841.659	8.891.121	3.334.608	5.049.462	657,6	181,4	
a) Generales .....	3.152.020	7.103.542	2.708.455	3.951.522	610,6	125,4	
b) Vivienda .....	689.639	1.787.579	626.153	1.097.940	986,3	159,2	
— Recursos devengados sobre préstamos .....	1.938.579	3.784.640	1.353.218	1.846.061	231,2	95,2	
— Valores .....	48.518	68.744	39.920	20.226	464,3	41,7	
4. Otras cuentas .....	4.487.790	5.402.233	3.715.777	914.448	481,3	20,4	
— Disponibilidades .....	3.088.443	3.049.543	2.368.669	—38.900	329,1	.	.
— Obligaciones con el BCRA (menos) .....	2.403.654	4.455.464	2.060.162	2.051.810	589,8	85,4	
— Diversas cuentas (menos) (3) .....	—3.803.001	—6.808.154	—3.407.270	—3.005.153	.	.	
<b>TOTAL: .....</b>	<b>8.624.208</b>	<b>16.942.743</b>	<b>7.210.791</b>	<b>8.318.535</b>	<b>510,2</b>	<b>96,5</b>	
<b>PASIVOS</b>							
1. Depósitos de particulares .....	5.982.892	12.559.155	5.044.262	6.576.263	537,4	109,9	
— Cuentas corrientes .....	992.049	1.597.883	870.645	605.834	717,1	61,1	
— Ahorro .....	1.476.689	2.562.314	1.236.458	1.085.625	514,7	73,5	
— Plazo fijo .....	3.133.458	8.079.215	2.614.998	4.845.757	504,4	157,8	
— Otros .....	380.696	319.743	322.161	—60.953	550,4	.	
2. Depósitos oficiales (4) .....	2.408.055	3.891.360	2.219.158	1.483.806	1.174,8	61,6	
— Plazo fijo .....	776.789	1.596.535	734.821	819.746	1.750,9	105,5	
— Otros .....	1.631.266	2.294.825	1.484.337	663.559	1.010,2	40,7	
3. Recursos devengados sobre depósitos .....	233.261	492.228	—52.629	258.967	.	111,0	
— De particulares .....	219.966	426.415	—44.032	206.449	.	93,9	
— Oficiales (4) .....	13.295	65.813	—8.597	52.518	.	395,0	
<b>TOTAL: .....</b>	<b>8.624.208</b>	<b>16.942.743</b>	<b>7.210.791</b>	<b>8.318.535</b>	<b>510,2</b>	<b>96,5</b>	

(1) Comprende los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y las cajas de ahorro. (2) Incluye créditos en moneda extranjera. (3) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera correspondientes al sector privado. (4) Incluye moneda extranjera. (.) No existe el concepto en el período correspondiente y/o no puede ser obtenido. (\*) Cifras provisionales.

**ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS (1)**

C O N C E P T O	Saldos a fin de:		Variaciones			
			Absolutas		Relativas	
	1985	1986*	1985	1986*	1985	1986*
(En miles de \$*)						(En o/o)
<b>ACTIVOS</b>						
1. Sector externo (neto) . . . . .	2.094	1.696	2.243	-398	163,7	75,1
2. Sector oficial (2) . . . . .	8.196	14.349	5.033	6.153	207,4	66,6
3. Sector privado . . . . .	231.055	385.045	155.892	153.990	323,3	144,5
— Préstamos . . . . .	79.521	194.433	60.737	114.912	466,8	156,6
a) De compañías financieras . . . . .	60.310	154.751	49.670	94.441	85,8	93,3
b) De sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles . . .	10.212	19.741	4.715	9.529	240,0	121,6
c) De cajas de crédito . . . . .	8.999	19.941	6.352	10.942	168,5	26,1
— Recursos devengados sobre préstamos .	150.946	190.318	94.722	39.372	11.693	30,2
— Valores . . . . .	588	294	433	-294	375,0	74,3
4. Otras cuentas . . . . .	-79.003	-21.703	-46.009	57.300	121.059	183,7
— Disponibilidades . . . . .	38.655	50.348	15.283	11.693	430,1	146,1
— Obligaciones con el BCRA (menos) . . .	101.195	177.047	80.208	75.452	360,9	120,6
— Diversas cuentas (menos) (3) . . . . .	16.063	-104.996	-18.916	-121.059	181,7	102,2
<b>TOTAL:</b> . . . . .	<b>162.342</b>	<b>379.387</b>	<b>117.214</b>	<b>217.045</b>	<b>259,7</b>	<b>135,5</b>
<b>PASIVOS</b>						
1. Depósitos de particulares . . . . .	156.213	367.879	124.614	211.666	394,4	135,5
En compañías financieras . . . . .	103.388	254.398	83.883	151.010	430,1	146,1
En sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles . . . .	36.254	79.982	27.826	43.728	330,2	120,6
En cajas de crédito . . . . .	16.571	33.499	12.905	16.928	352,0	102,2
— Ahorro . . . . .	40.881	48.018	33.940	7.137	489,0	17,5
— Plazo fijo . . . . .	113.064	318.457	88.534	205.393	360,9	181,7
— Otros . . . . .	2.268	1.404	2.140	-864	1.671,9	121,6
2. Recursos devengados sobre depósitos . . . .	6.129	11.508	-7.400	5.879	183,7	87,8
<b>TOTAL:</b> . . . . .	<b>162.342</b>	<b>379.387</b>	<b>117.214</b>	<b>217.045</b>	<b>259,7</b>	<b>135,5</b>

(1) Comprende compañías financieras, sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles y cajas de crédito. (2) Incluye créditos en moneda extranjera. (3) Incluye préstamos y depósitos en moneda extranjera correspondientes al sector privado. (.) No existe el concepto en el periodo correspondiente y/o no puede ser obtenido. (\*) Cifras provisionales.

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

C O N C E P T O	Diciembre 1984		1985				1986*			
			I Semestre		II Semestre		I Semestre		II Semestre	
	Saldos en miles de ₡	Estruc- tura o/o								
Depósitos a inte- rés en bancos . . .	758.691	100,0	3.074.244	100,0	4.610.147	100,0	6.731.689	100,0	10.641.529	100,0
Ahorro . . . . .	240.231	31,7	1.087.798	35,4	1.476.689	32,0	1.904.256	28,3	2.562.314	24,1
Plazo fijo . . .	518.460	68,3	1.986.446	64,6	3.133.458	68,0	4.827.433	71,7	8.079.215	75,9

(\*) Cifras provisionales.

**PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO**

SALDOS A FIN DE:	Medios de pago (M1) <sup>(1)</sup>			Depósitos de ahorro y plazo fijo <sup>(1)</sup>			Subtotal (M2)	Acepta- ciones <sup>(2)</sup>	Total (M3)
	Total	Billetes y monedas	Depósitos en cta. cte.	Total	Ahorro	Plazo fijo			
(En miles de ₡)									
<b>1985</b>									
Enero . . . . .	471.827	308.673	163.254	942.036	308.648	633.388	1.413.863	132.439	1.546.302
Febrero . . . . .	531.866	350.840	181.026	1.147.858	380.616	767.242	1.679.724	154.530	1.834.254
Marzo . . . . .	625.684	433.901	191.783	1.387.949	502.381	835.568	1.963.633	172.921	2.136.554
Abri . . . . .	742.698	490.246	252.452	1.958.233	591.125	1.367.108	2.700.931	2.686	2.703.617
Mayo . . . . .	940.089	611.298	328.741	2.530.404	866.392	1.664.012	3.470.443	397	3.470.840
Junio . . . . .	1.470.616	980.176	490.440	3.074.244	1.087.798	1.986.446	4.544.860	13	4.544.873
Julio . . . . .	1.842.861	1.209.811	633.140	3.379.830	1.302.870	2.076.960	5.222.781	—	5.222.781
Agosto . . . . .	1.920.082	1.259.993	660.089	3.670.071	1.298.859	2.371.212	5.590.153	—	5.590.153
Septiembre . . . . .	2.076.272	1.272.467	803.805	3.941.708	1.282.061	2.659.647	6.017.980	—	6.017.980
Octubre . . . . .	2.270.161	1.409.994	860.157	4.257.078	1.350.335	2.906.743	6.527.229	—	6.527.229
Noviembre . . . . .	2.329.068	1.523.596	805.472	4.418.837	1.358.238	3.060.599	6.747.905	—	6.747.905
Diciembre . . . . .	3.014.321	2.022.272	992.049	4.610.147	1.476.639	3.133.458	7.624.468	—	7.624.468
<b>1986</b>									
Enero . . . . .	3.002.826	1.984.698	1.018.127	4.995.327	1.504.690	3.490.737	7.998.152	—	7.998.152
Febrero . . . . .	2.922.656	1.932.695	989.961	5.539.802	1.571.081	3.968.721	8.462.458	—	8.462.458
Marzo . . . . .	3.029.811	1.861.442	1.168.369	5.737.789	1.606.535	4.131.254	8.767.600	—	8.767.600
Abri . . . . .	3.121.922	2.018.291	1.103.631	6.096.575	1.666.319	4.430.256	9.218.497	—	9.218.497
Mayo . . . . .	3.364.696	2.129.223	1.235.473	6.439.607	1.770.035	4.669.522	9.804.303	—	9.804.303
Junio . . . . .	3.747.946	2.387.867	1.360.078	6.731.689	1.904.256	4.827.433	10.479.634	—	10.479.634
Julio . . . . .	3.844.814	2.566.953	1.277.861	7.308.013	2.019.722	5.288.291	11.152.827	—	11.152.827
Agosto . . . . .	3.869.141	2.632.431	1.236.710	7.659.773	2.071.559	5.588.214	11.528.914	—	11.528.914
Setiembre . . . . .	3.865.811	2.533.439	1.332.372	8.221.209	2.164.159	6.057.050	12.087.020	—	12.087.020
Octubre . . . . .	4.116.745	2.805.042	1.311.703	9.210.267	2.215.360	6.994.897	13.327.002	195.537	13.522.539
Noviembre . . . . .	4.282.857	2.948.621	1.334.236	9.866.441	2.310.367	7.556.074	14.149.298	238.642	14.387.940
Diciembre . . . . .	5.587.500	3.989.617	1.597.883	10.641.529	2.562.314	8.079.215	16.229.029	258.833	16.487.862

(1) No comprende depósitos en entidades no bancarias. (2) Incluye compañías financieras: documentos en circulación incluido intereses.

**PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO**

PERÍODO	Medios de pago (M1) <sup>(1)</sup>			Depósitos de ahorro y plazo fijo <sup>(1)</sup>			Subtotal (M2)	Acepta- ciones <sup>(2)</sup>	Total (M3)
	Total	Billetes y Monedas		Depósitos en cta. cte.	Total	Ahorro			
(Estructura porcentual)									
<b>1986</b>									
Enero . . . . .	37,5	24,8	12,7	62,5	18,8	43,7	100,0	—	100,0
Febrero . . . . .	34,5	22,8	11,7	65,5	18,6	46,9	100,0	—	100,0
Marzo . . . . .	34,6	21,3	13,3	65,4	18,3	47,1	100,0	—	100,0
Abri l . . . . .	33,9	21,9	12,0	66,1	18,1	48,0	100,0	—	100,0
Mayo . . . . .	34,3	21,7	12,6	65,7	18,1	47,6	100,0	—	100,0
Junio . . . . .	35,8	22,8	13,0	64,2	18,2	46,0	100,0	—	100,0
Julio . . . . .	34,5	23,0	11,5	65,5	18,1	47,4	100,0	—	100,0
Agosto . . . . .	33,6	22,9	10,7	66,4	17,9	48,5	100,0	—	100,0
Setiembre . . . . .	32,0	21,0	11,0	68,0	17,9	50,1	100,0	—	100,0
Octubre . . . . .	30,4	20,7	9,7	68,1	16,4	51,7	98,5	1,5	100,0
Noviembre . . . . .	29,8	20,5	9,3	68,5	16,0	52,5	98,3	1,7	100,0
Diciembre . . . . .	33,9	24,2	9,7	64,5	15,5	49,0	98,4	1,6	100,0

(1) No comprende depósitos en entidades no bancarias. (2) Incluye compañías financieras; documentos en circulación incluido intereses.

**EFECTIVO MINIMO**  
Situación de encaje

PERIODO	Encaje (1) (2)				
	Total	Bancos y cajas de ahorro	Compañías financieras	Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles	Cajas de crédito
(En o/o)					
1983					
Diciembre .....	−0,42	−0,10	−6,57	−1,79	−16,35
1984					
Diciembre .....	−1,35	−1,18	−16,84	−5,94	−1,93
1985					
Enero .....	−1,60	−1,32	−18,94	−5,84	−1,34
Febrero .....	−1,01	−0,76	−15,83	1,12	−0,77
Marzo .....	−1,00	−0,75	−15,05	0,35	−2,78
Abril .....	−0,78	−0,55	−14,87	1,66	−2,83
Mayo .....	−0,94	−0,69	−16,93	1,08	1,43
Junio .....	−0,60	−0,30	−20,59	0,88	1,81
Julio .....	−0,64	−0,31	−23,96	0,87	1,08
Agosto .....	−0,65	−0,32	−25,45	0,29	−0,21
Setiembre .....	−0,64	−0,31	−25,93	0,69	0,04
Octubre .....	−0,54	−0,19	−28,55	1,10	1,36
Noviembre .....	−0,95	−0,58	−30,97	0,43	0,38
Diciembre .....	−0,52	−0,13	−32,51	0,40	0,98
1986					
Enero .....	−0,82	−0,41	−34,77	0,10	2,35
Febrero .....	−1,05	−0,58	−38,25	−0,20	1,58
Marzo .....	−0,99	−0,54	−35,68	−0,47	1,78
Abril .....	0,50	0,96	−33,02	0,31	2,35
Mayo .....	0,65	1,08	−29,95	0,25	3,67
Junio .....	0,48	0,89	−29,00	−1,19	3,96
Julio .....	0,18	0,56	−26,48	−0,98	3,70
Agosto .....	0,00	0,36	−24,77	−0,81	3,01
Setiembre .....	−0,45	0,04	−34,96	−0,77	2,70
Octubre (3) .....	−0,18	0,33	−34,24	−0,96	3,37
Noviembre (3) .....	−0,59	−0,10	−22,24	−0,40	3,54
Diciembre (3) * .....	0,73	1,29	−32,92	0,85	2,90

(\*) Cifras provisionales. (1) Porcentaje de excedente (+) o de deficiencia (−) de efectivo con respecto al fijado por el Banco Central sobre el total de depósitos y obligaciones sujetos a encaje. (2) Para diciembre de 1983 se computa el margen sin aplicar de la capacidad de préstamo de depósitos a tasa regulada (Comunicación "A" 280). (3) Esta información no refleja el efecto promedio de la subintegración del depósito especial a tasa no regulada de la Comunicación "A" 925.

**EFECTIVO MINIMO**  
**Tasas de encaje sobre depósitos y obligaciones sujetos a efectivo mínimo**

Período	Tasa única de encaje ( <sup>1</sup> )	Tasas de encaje diferenciadas por zonas ( <sup>2</sup> )						Tasas de encaje diferenciadas por tipo de depósitos y por Grupo de entidades ( <sup>3</sup> )				
		Zona A		Zona B		Zona C		Cuentas corrientes y otros depósitos y obli- gaciones por interme- diación financiera		Caja de ahorros común		
		Vista	Plazo	Vista	Plazo	Vista	Plazo	Grupo I ( <sup>5</sup> )	Grupo II ( <sup>5</sup> )	Grupo I	Grupo II	
(E n o/o)												
1983												
Diciembre . . .	86	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
1984												
Diciembre . . .	86	100	92	82	69	82	66	.	.	.	.	
1985												
Enero . . . .	86	100	92	82	69	82	66	.	.	.	.	
Febrero . . . .	86	100	92	82	69	82	66	.	.	.	.	
Marzo . . . .	86	100	92	82	69	82	66	.	.	.	.	
Abril . . . .	.	.	.	.	.	.	.	96,50	97,50	9	10	
Mayo . . . .	.	.	.	.	.	.	.	96,50	97,50	9	10	
Junio . . . .	.	.	.	.	.	.	.	95,50	96,50	9	10	
Julio . . . .	.	.	.	.	.	.	.	90,50	91,50	11	12	
Agosto . . . .	.	.	.	.	.	.	.	89,50	90,50	11	12	
Setiembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Octubre . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Noviembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Diciembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
1986												
Enero . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Febrero . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Marzo . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Abril . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Mayo . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Junio . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Julio . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Agosto . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Setiembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Octubre . . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Noviembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	
Diciembre . . .	.	.	.	.	.	.	.	88,50	89,50	11	12	

**EFECTIVO MINIMO**  
**Tasas de encaje sobre depósitos y obligaciones sujetos a efectivo mínimo (conclusión)**

Período	Caja de ahorros especial	Tasas de encaje diferenciadas por tipo de depósitos y por Grupo de Entidades (3) (conclusión)									
		Plazo fijo a tasa de interés regulada									
		7 a 14 días		15 a 22 días		23 a 29 días		30 ó más días		Plazo fijo a tasa de interés no regulada por el B.C.R.A.	Obligaciones por intermediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país
Grupo I	Grupo II	Grupo I	Grupo II	Grupo I	Grupo II	Grupo I	Grupo II	Grupo I	Grupo II	Plazo fijo a tasa de interés no regulada por el B.C.R.A.	Obligaciones por intermediación en transacciones financieras entre terceros residentes en el país
<b>1985</b>											
Enero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0
Febrero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0
Marzo	4,50	6	13	14	9	10	6,50	8	4,50	6	0
Abril	4,50	6	13	14	9	10	6,50	8	4,50	6	0
Mayo	4,50	6	13	14	9	10	6,50	8	4,50	6	0
Junio	4,50	6	13	14	9	10	6,50	8	4,50	6	0
Julio	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
Agosto	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
Setiembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
Octubre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
Noviembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
Diciembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	8,50
<b>1986</b>											
Enero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0
Febrero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0
Marzo	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Abril	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Mayo	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Junio	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Julio	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Agosto	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Setiembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Octubre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Noviembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50
Diciembre	6,50	8	15	16	11	12	8,50	10	6,50	8	7,50

(\*) Cifras provisionales. (1) Hasta diciembre de 1983, encaje sobre el promedio mensual de saldos diarios y, a partir de enero de 1984, encaje sobre el promedio mensual de saldos diarios de 1983 (zonas definidas según las Comunicaciones "A" 430 y "A" 443). (2) Encaje sobre el promedio mensual de saldos diarios (Grupos definidos según el Anexo V a la Comunicación "A" 865) de la exigencia de constituir efectivo mínimo sobre los depósitos en cuentas corrientes y demás obligaciones a la vista, en cuenta de ahorros-común y especial; y a plazo fijo nominativo transitable e intranitable a tasa regulada (Comunicación "B" 2345 del 29.11.86). (4) En agosto y setiembre de 1986 estos depósitos observaron las siguientes exigencias: constituidos hasta el 31.7.86 = 7,50% = 7,50% y a partir del 1.8.86 - de 7 a 89 días de plazo = 7,50% de 90 a 119 días de plazo = 40% y de 120 ó más días de plazo = 40%. (5) A partir de abril de 1986 se estableció una exigencia de efectivo mínimo diferenciada para las entidades comprendidas en el Anexo V a la Comunicación "A" 865 (de abril a setiembre, inclusive, = 20% y octubre y noviembre = 17%). (6) En octubre, noviembre y diciembre de 1986 estos depósitos observaron las siguientes exigencias: - de 7 a 89 días de plazo = 30% y de 90 a 119 días de plazo = 1,50% y de 120 días de plazo = 0%.

8

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

Promedio del Período	M1			M3		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986
(En ₡ de 1970)						
Anual	391,3	362,2	597,3	1.200,8	1.113,5	1.763,6
Enero .....	453,2	350,8	608,6	1.307,9	1.093,7	1.579,6
Febrero .....	441,9	329,3	594,6	1.331,4	1.107,0	1.651,2
Marzo .....	429,1	296,9	588,9	1.303,4	1.018,9	1.704,7
Abril .....	415,5	266,8	591,1	1.246,8	940,7	1.727,8
Mayo .....	398,9	249,3	606,3	1.193,8	913,8	1.778,3
Junio .....	408,0	246,5	635,3	1.193,8	832,8	1.813,4
Julio .....	420,3	348,5	646,1	1.226,7	1.031,2	1.840,2
Agosto .....	381,4	392,1	600,2	1.190,1	1.126,4	1.764,7
Setiembre .....	337,3	413,8	563,7	1.110,0	1.202,0	1.720,4
Octubre .....	327,8	446,6	552,4	1.091,7	1.289,3	1.770,2
Noviembre .....	338,6	469,5	554,0	1.114,8	1.355,2	1.840,3
Diciembre .....	348,3	535,8	626,5	1.098,8	1.450,5	1.972,6

**NOTA:** Las cifras mensuales son promedios geométricos de los saldos a fin del mes correspondiente y del mes inmediato anterior, deflados por el Índice de Precios Mayoristas — Nivel General. Los datos anuales son promedios simples de las cifras mensuales.

**TASAS DE INTERES**  
**— efectivas mensuales de treinta días —**

Mes:	Reguladas		No reguladas	
	Activa (1)	Pasiva (2)	Activa (3)	Pasiva (4)
(En o/o)				
<b>1985</b>				
Diciembre . . . . .	4,5	3,1	6,9	5,1
<b>1986</b>				
Enero . . . . .	4,5	3,1	7,0	5,1
Febrero . . . . .	4,5	3,1	7,2	5,1
Marzo . . . . .	4,5	3,1	6,9	4,8
Abril . . . . .	4,5	3,1	6,5	4,3
Mayo . . . . .	4,5	3,1	6,1	4,2
Junio . . . . .	4,5/5,0 (5)	3,1/3,5 (5)	5,9	4,3
Julio . . . . .	5,0	3,5	6,3	4,5
Agosto . . . . .	5,7/7,0 (6)	4,2/5,5 (6)	8,0	6,2
Setiembre . . . . .	6,0	4,5	9,1	6,9
Octubre . . . . .	6,0/7,0 (7)	4,5/5,5 (7)	9,7	7,6
Noviembre . . . . .	7,0	5,5	9,8	7,7
Diciembre . . . . .	7,0	5,5	10,3	8,1

(1) Para operaciones de crédito no ajustables (restantes operaciones). (2) Para depósitos a plazo fijo nominativo intransferible de 30 días y más. (3) Tasa de interés promedio de la cartera de préstamos, a los sectores financiero y no financiero, vigente en el mes correspondiente. (4) Tasa promedio ponderado de las pagadas por depósitos a plazo fijo nominativo intransferible a tasa no regulada por el Banco Central, constituidos en las entidades integrantes de una muestra representativa. (5) A partir del 17.6.86. (6) A partir del 11.8.86. (7) A partir del 16.10.86.

**CREDITO BANCARIO (1)**

FIN DE:	Total	Sector			
		Privado	Oficial (2)		
	(En miles de \$ corrientes)	(o/o sobre el total)	(En miles de \$ corrientes)	(o/o sobre el total)	
1984 .....	2.898.943	1.902.149	65,6	996.794	34,4
1985 .....	16.501.295	8.980.619	54,4	7.520.676	45,6
1986 (*) .....	29.118.280	16.495.266	56,6	12.623.014	43,4
<b>1986</b>					
Enero .....	16.693.480	9.159.036	54,9	7.534.444	45,1
Febrero .....	17.399.401	9.353.044	53,8	8.046.357	46,2
Marzo .....	17.481.857	9.254.443	52,9	8.227.414	47,1
Abril .....	17.953.604	9.556.906	53,2	8.396.698	46,8
Mayo .....	18.886.070	10.142.807	53,7	8.743.263	46,3
Junio .....	20.087.446	10.793.862	53,7	9.293.584	46,3
Julio .....	20.896.983	11.416.940	54,6	9.480.048	45,4
Agosto .....	22.131.267	12.384.758	56,0	9.746.509	44,0
Setiembre .....	23.220.111	13.143.046	56,6	10.077.065	43,4
Octubre .....	24.611.692	14.261.346	57,9	10.350.346	42,1
Noviembre .....	26.657.779	15.316.338	57,5	11.841.441	42,5
Diciembre * .....	29.118.280	16.495.266	56,6	12.623.014	43,4

(1) Comprende el Banco Central de la República Argentina, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y las cajas de ahorros. (2) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado N° 6105 del 17.1.86. (\*) Cifras provisionales.

### EVOLUCION DEL CREDITO BANCARIO EN TERMINOS REALES

Promedio del Período	Total			Sector					
				Privado			Oficial (2)		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986
(En ₡ de 1970)									
Anual (*)	2.693,8	2.490,6	3.413,2	1.663,3	1.605,1	1.877,9	1.080,4	883,9	1.535,2
Enero . . . .	3.276,9	2.459,6	3.357,2	1.900,2	1.607,4	1.834,5	1.376,6	852,1	1.522,7
Febrero . . .	3.151,4	2.506,4	3.420,6	1.855,2	1.616,9	1.857,6	1.295,8	889,3	1.562,7
Marzo . . . .	2.966,6	2.396,8	3.451,7	1.775,6	1.539,7	1.841,3	1.191,0	857,1	1.610,3
Abril . . . .	2.800,4	2.349,2	3.404,8	1.698,2	1.528,9	1.807,4	1.102,1	820,2	1.597,4
Mayo . . . .	2.660,3	2.345,9	3.444,5	1.636,9	1.558,4	1.841,7	1.023,3	787,2	1.602,8
Junio . . . .	2.614,9	2.113,2	3.484,5	1.622,7	1.393,1	1.871,8	992,2	719,2	2.612,6
Julio . . . .	2.623,3	2.441,9	3.487,3	1.632,3	1.578,5	1.889,5	991,0	863,4	1.597,7
Agosto . . . .	2.498,3	2.470,6	3.346,7	1.558,8	1.591,7	1.850,5	934,4	878,8	1.495,9
Setiembre . .	2.323,2	2.538,5	3.303,9	1.467,6	1.638,8	1.859,4	855,4	899,6	1.444,4
Octubre . . .	2.389,7	2.606,6	3.310,0	1.536,8	1.692,2	1.895,6	852,6	914,5	1.414,1
Noviembre . .	2.536,1	2.667,9	3.379,4	1.649,5	1.734,8	1.949,9	886,6	933,1	1.429,4
Diciembre (*)	2.489,4	2.990,4	3.568,3	1.625,9	1.780,6	2.035,8	863,5	1.191,8	1.532,4

NOTA: Las cifras mensuales son promedios geométricos de los saldos a fin del mes correspondiente y del mes inmediato anterior deflactadas por el Índice de Precios Mayoristas — Nivel General. Los datos anuales son promedios simples de las cifras mensuales. En algunos casos el total no coincide con la suma de los parciales por razones metodológicas. (2) En diciembre de 1985 las cifras correspondientes al 31.12.85 incluyen el efecto de la imputación definitiva de operaciones en moneda extranjera, de acuerdo con lo expuesto en el Comunicado N° 6105 del 17.1.86. (\*) Cifras provisionales.

**FINANCIACION DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA FINANCIERO**

P R E S T A M O	Deuda por capital a fin de:	
	1985	1986
(En millones de australes)		
Redescuento por iliquidez .....	81,1	47,3
Adquisición y fusión de entidades financieras y redimensionamiento operativo de nuevas entidades .....	1,5	1,2
Refinanciación de deudas de empresas del sector privado (Ley N° 22.510) .....	1,4	0,7
Asignación de recursos al Banco Hipotecario Nacional para el desen- volvimiento de su gestión operativa .....	44,1	44,1
Préstamo Consolidado .....	6,9	2,3
Préstamo a sectores afectados por factores climáticos adversos e inun- daciones .....	0,9	1,0
Cancelación obligaciones con el Banco Central .....	0,5	0,1
Necesidades estacionales de productores agropecuarios. Economías regionales .....	0,7	0,7
Conversión y refinanciación de deudas de productores agropecuarios	0,1	0,1
Banco Nacional de Desarrollo — Atención de créditos derivados de su gestión operativa .....	0,1	0,8
Compromisos contraídos por líneas de créditos recíprocos .....	24,1	32,9
Apoyo financiero a la industria frigorífica exportadora .....	2,1	0,3
Financiación Complejo Petroquímico Bahía Blanca .....	10,9	69,3
Para productores de zonas declaradas en emergencia .....	3,0	12,1
Para productores de zonas declaradas en desastre .....	4,2	28,6
Procesos productivos estacionales .....	96,4	182,2
Préstamos ligados a planes de capitalización:		
1. Apoyo para cancelación de deudas (Resol. 307/82) .....	26,5	25,7
2. Apoyo para recupero de cartera .....	0,6	0,5
3. Apoyo adicional saneamiento bancos oficiales y municipales .....	12,2	26,1
Refinanciación de créditos hipotecarios (Comunicación "A"437) .....	9,0	9,0
Para el otorgamiento de créditos a la actividad agropecuaria .....	0,2	—
Para financiar la operatoria de la Junta Nacional de Granos .....	20,7	70,7
Para recomposición del capital de trabajo de empresas pesqueras .....	0,2	—
Para financiar el pago de sueldos y aguinaldos de empresas construc- toras de obras públicas .....	2,5	—
Para apoyo financiero a empresas y profesionales afectados por el sis- mo de Mendoza .....	0,3	0,2
Para el otorgamiento de préstamos personales y familiares a damnifi- cados por el sismo de Mendoza .....	0,2	0,1
Para mejorar la situación económica de entidades a vender .....	0,4	0,4
Para refacción de viviendas de damnificados por el sismo de Mendoza	0,2	0,1

**FINANCIACION DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA FINANCIERO (continuación)**

P R E S T A M O	Deuda por capital a fin de:	
	1985	1986
(En millones de australes)		
Para construcción de viviendas de damnificados por el sismo de Mendoza .....	9,7	12,7
Para desenvolvimiento de entidades con insuficiente crecimiento de los depósitos ajustables .....	346,0	291,6
Para entidades sobreexpandidas en el régimen de depósitos ajustables .....	70,6	49,4
Para asistencia crediticia a empresas comprendidas en el Decreto 271/85 .....	5,9	10,7
Para entidades con insuficiente crecimiento de depósitos a tasa regulada .....	13,3	27,6
Préstamo para entidades con insuficiente crecimiento de depósitos a tasa no regulada .....	10,7	2,2
Para apoyo financiero vinculado con operaciones de pase .....	12,8	5,7
Para desenvolvimiento de la gestión operativa de Y.P.F. .....	35,4	35,4
Para pago al exterior de intereses de Bancos Oficiales .....	68,0	68,0
Para financiar a productores ganaderos .....	3,5	10,5
Para refinanciación de deudas de cooperativas agropecuarias .....	6,0	6,0
Para cancelación de deudas externas amparadas con seguro de cambio .....	24,0	21,6
Préstamos para cubrir sumas adeudadas por bancos del exterior .....	5,4	3,2
Para atender obligaciones con el exterior .....	0,9	—
Para financiación de obras públicas .....	0,6	9,0
Para conversión de deudas externas de bancos públicos de provincias .....	288,3	288,3
Para financiar obras de infraestructura social .....	1,0	—
Para financiar la construcción de buques .....	0,4	2,4
Para financiar la ejecución del proyecto hidroeléctrico URUGUA—I .....	0,6	2,6
Para asistencia financiera al Banco Integrado Departamental Cooperativo Limitado .....	3,4	2,5
Para asistencia financiera vinculada a la capitalización de seguros de cambio .....	9,0	6,4
Para apoyo financiero al Banco Hipotecario Nacional .....	284,1	234,1
Para asistencia financiera al Banco Mesopotámico .....	1,0	—
Para cubrir saldos de deudas en cuenta corriente .....	10,7	10,7
Para gestión operativa del Banco de Italia y Río de la Plata .....	19,5	26,5
Venta inmueble Banco Financiero Argentino .....	—	12,0
Industria Frigorífica Exportadora (Com. "A" 791) .....	—	48,1
Banco Nacional de Desarrollo, Empresas industriales y mineras .....	—	101,6
Préstamo banca provincial (Com. "A" 865) .....	—	42,3
Préstamo especial Resolución 281/86 .....	—	86,4

FINANCIACION DEL BANCO CENTRAL AL SISTEMA FINANCIERO (conclusión)

P R E S T A M O	Deuda por capital a fin de:	
	1985	1986
(En millones de australes)		
Adquisición activos Banco de Crédito Argentino . . . . .	—	34,1
Recomposición Banco de Crédito Argentino . . . . .	—	40,8
Banco de la Nación Argentina. Compra de semillas . . . . .	—	31,0
Banco de la Provincia de Corrientes. Saneamiento . . . . .	—	4,0
Compra de filiales. Banco Rural . . . . .	—	14,5
Cancelación obligaciones Banco Rural . . . . .	—	44,2
Financiación adquisición viviendas (Com. "A" 775) . . . . .	—	9,7
Banco Provincial de Salta. Certificados obras públicas . . . . .	—	46,3
Banco de la Nación Argentina. Importación de pollos . . . . .	—	4,8
Banco de la Nación Argentina. Corporación Argentina de Productores de Carne (CAP) . . . . .	—	1,5
Banco de la Provincia de Santa Cruz. Necesidades financieras . . . . .	—	6,5
Desafectación activos Banco de Italia y Río de la Plata . . . . .	—	100,7
Por insuficiente crecimiento de depósitos a tasa regulada (Resolución 846/86) . . . . .	—	21,8
 Total: . . . . .	1.532,0	2.278,4

#### **IV – FINANZAS PUBLICAS**

1. Introducción. Programa fiscal 1986	115
2. Evolución del sector público no financiero	115
3. Evolución del déficit cuasifiscal	116
4. Evolución de la Tesorería General de la Nación	117
5. Evolución de los recursos tributarios nacionales y de precios y tarifas de empresas públicas	118
6. Evolución de la deuda pública	119
7. Operaciones con títulos públicos	121
– Anexo estadístico	125

## IV – FINANZAS PÚBLICAS

### 1. INTRODUCCIÓN. PROGRAMA FISCAL 1986

#### Déficit presupuestario del sector público no financiero (\*)

— En o/o del PBI —

1961/65	5,5
1966/70	2,4
1971/75	8,2
1976/80	7,5
1981/85	12,5
1986	3,6

(\*) Presupuestos ejecutados hasta 1985 y presupuesto definitivo para 1986.

FUENTE: Elaborado con datos de la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria – Secretaría de Hacienda.

El programa fiscal, tal como se definió en la ley de presupuesto para 1986, formó parte integrante de la política económica centrada en el ataque a la inflación mediante acciones tanto sobre sus causas estructurales como sobre sus factores de propagación y retroalimentación. En este sentido, uno de los principales objetivos fue la drástica reducción del desequilibrio fiscal y la sustitución del financiamiento monetario del Banco Central por crédito externo. El déficit presupuestario de 1986 alcanzó al 3,6 o/o del PBI e implicó un corte decisivo con respecto a los niveles de los últimos quince años.

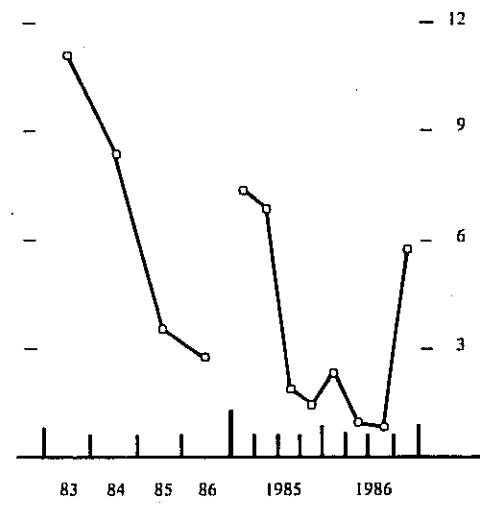
Por su parte, las cifras basadas en los pagos e ingresos efectivizados –base caja– muestran que el objetivo original se cumplió en lo esencial, al resultar un déficit de caja para el sector público no financiero de 2,6 o/o del PBI y no recurrirse al financiamiento monetario del Banco Central.

En lo que respecta al déficit cuasifiscal, su magnitud equivalió al 1,6 o/o del PBI.

### 2. EVOLUCIÓN DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

#### Déficit del sector público no financiero

En o/o del P.B.I.



Para una mejor comprensión de la evolución del sector durante 1986 es importante analizar la tendencia exhibida en los años anteriores. En el período previo a la puesta en marcha del Plan de Reforma, en junio de 1985, el sector público no financiero atravesaba un marcado desequilibrio global, si bien se evidenciaba una tendencia a su corrección. El déficit fiscal –base caja– descendió, en términos del PBI del 11,2 o/o en 1983 al 8,3 o/o en 1984, ubicándose en el 7,1 o/o durante el primer semestre de 1985. Una gran parte del ajuste recayó sin embargo en las erogaciones de capital, cuyos valores en los respectivos períodos fueron 7,9 o/o, 6,1 o/o y 4,7 o/o del PBI.

En el segundo semestre de 1985 se produjo una reducción drástica del déficit al 1,6 o/o del PBI. Esto fue resultado básicamente de medidas directas para aumentar los recursos, tales como el ahorro obligatorio y los recargos a los derechos de comercio exterior, y de la misma estabilización de precios lograda, que indujo un aumento de la recaudación real debido a la virtual eliminación de las pérdidas por rezagos fiscales. En consecuencia, los recursos subieron al 30,3 o/o del PBI, después de haber fluctuado entre el 23,2 o/o y el 22,0 o/o desde el año 1983 hasta el primer semestre de 1985.

**Intereses del sector público no financiero**

En o/o del PBI

Concepto	1983	1984	1985	1986(*)
Intereses de deudas . . . . .	6,0	4,9	5,9	3,9
Internas . . . . .	1,0	0,5	0,8	0,2
Total Gobien- no . . . . .	0,5	0,2	0,2	0,1
Empresas pú- blicas . . . . .	0,5	0,3	0,6	0,1
Externas . . . . .	5,0	4,4	5,1	3,7
Total Gobien- no . . . . .	3,0	2,7	3,0	2,3
Empresas pú- blicas . . . . .	2,0	1,7	2,1	1,4

(\*) Cifras preliminares.

**FUENTE:** Elaborado con datos de la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria — Secretaría de Hacienda.

Como se mencionara anteriormente, durante el año 1986 el déficit del sector público no financiero alcanzó al 2,6 o/o del PBI según las cifras preliminares disponibles. Si bien se mantuvo la política de disciplina fiscal, los recursos, como promedio anual, decrecieron con respecto al segundo semestre de 1985, representando un 25,8 o/o del PBI ya que parte del incremento verificado en la segunda mitad del año anterior respondía a ingresos extraordinarios. En compensación, las erogaciones en términos del PBI se redujeron en el lapso comentado del 31,9 o/o al 28,4 o/o.

Si la comparación se efectúa con el promedio del año 1985, la caída de las erogaciones en términos del PBI fue de 2,6 puntos porcentuales. Se destaca la caída en intereses de la deuda, 0,8 puntos porcentuales del PBI que se transforma en 2 puntos porcentuales si se incluyen también los intereses de las empresas públicas.

Los gastos en personal también declinaron del 9,5 o/o al 8,8 o/o del PBI entre 1985 y 1986 (las cifras respectivas, incluyendo empresas públicas, son 12,3 o/o y 11,6 o/o del PBI) y las inversiones pasaron de 5,6 o/o al 5,3 o/o del PBI. En razón de los desarrollos citados, el desequilibrio corriente de las empresas públicas, que se computa dentro de las erogaciones corrientes, disminuyó del 1,8 o/o al 0,3 o/o del PBI.

### 3. EVOLUCION DEL DEFICIT CUASIFISCAL

**Resultado cuasifiscal -- Año 1986**

En o/o del PBI

Trimestre	Interno	Externo	Total
I . . . . .	- 1,1	- 0,5	- 1,6
II . . . . .	- 1,0	- 0,3	- 1,3
III . . . . .	- 0,9	- 0,3	- 1,2
IV . . . . .	- 1,8	- 0,5	- 2,3
Total: . . . . .	- 1,2	- 0,4	- 1,6

El resultado cuasifiscal puede ser definido como la diferencia entre los ingresos que percibe el Banco Central por sus tenencias de activos internacionales netos e internos y los egresos netos por los intereses y ajustes de los instrumentos que utiliza a los fines de control monetario.

Según se trate de activos y pasivos internos o externos respectivamente, el resultado cuasifiscal puede ser clasificado en interno y externo. La medición del resultado interno se realiza de acuerdo con el concepto de lo "devengado" mientras que la medición del resultado externo se efectúa a partir del concepto de lo "realizado".

Por otra parte, se señala que no se incluyen dentro del resultado externo, entre otros, el efecto de las diferencias de cambio, las operaciones externas a término y los intereses cobrados por letras de exportación, incluyéndose estos últimos en el resultado interno.

**Resultado cuasifiscal — Tasas de interés implícitas de ingresos y egresos. Año 1986 (\*)**

En o/o

Mes	Tasa promedio	
	Ingreso	Egreso
Enero . . . . .	3,18	4,39
Febrero . . . . .	2,63	3,95
Marzo . . . . .	2,61	4,45
Abril . . . . .	3,27	4,50
Mayo . . . . .	3,23	4,58
Junio . . . . .	3,58	4,52
Julio . . . . .	4,16	4,74
Agosto . . . . .	6,25	6,21
Setiembre . . . .	5,56	6,51
Octubre . . . . .	5,94	6,99
Noviembre . . . .	5,52	7,17
Diciembre . . . .	5,81	7,40

(\*) Excluye aquellos ingresos y egresos que no pueden asignarse con exactitud a líneas de crédito o a pasivos del Banco Central (gastos generales, otros gastos, cargos y comisiones ganadas, otras ganancias).

El déficit cuasifiscal total del año 1986 representó una magnitud equivalente al 1,6 o/o del PBI de la cual un 1,2 o/o del PBI correspondió al resultado interno y un 0,4 o/o al resultado externo.

La evolución del resultado cuasifiscal interno reconoce la particular incidencia de dos factores. Una disminución de la relación Activos/Pasivos del Banco Central que tiene efectos negativos sobre el resultado operativo y un aumento (con excepción del cuarto trimestre) de la relación existente entre la tasa promedio de ingresos y la tasa promedio de egresos, que tiene un efecto positivo sobre dicho resultado.

Durante los tres primeros trimestres estas tendencias contrapuestas prácticamente se anularon, razón por la cual el resultado operativo se mantuvo relativamente constante.

En el cuarto trimestre, aumentó el déficit operativo interno como consecuencia de un sensible empeoramiento de la relación tasa promedio de ingresos/tasa promedio de egresos.

Las tasas promedio de ingresos fueron, en general, inferiores a las de egresos debido, fundamentalmente, a la existencia de líneas de redescuentos otorgadas a tasas subsidiadas y al hecho de que las tasas correspondientes a los redescuentos para entidades en liquidación se computan considerando los ingresos devengados netos de una previsión por incobrabilidad.

**Evolución de la Tesorería**

Año	(I) Ingresos	(II) Egresos	(III) Necesidad de Finan.	(IV) = (III/ II)
—En millones de $\text{P}$ , a precios de dic. 1986 (1)—				
1980 . .	6.718,2	11.105,9	4.387,7	39,5
1981 . .	8.044,9	14.853,6	6.808,7	45,8
1982 . .	6.128,4	10.198,5	4.070,1	29,9
1983 . .	6.021,0	14.070,0	8.049,0	57,2
1984 . .	5.841,0	12.824,6	7.083,6	54,8
1985 . .	7.928,1	13.816,4	5.888,3	42,6
1986 . .	8.676,7	11.561,6	2.884,9	25,0

(1) Ajustados con el índice de precios al por mayor nivel general.

FUENTE: Elaborado con datos del Movimiento de la Tesorería General de la Nación e información propia.

**4. EVOLUCION DE LA TESORERIA GENERAL DE LA NACION**

Los ingresos de la Tesorería, deflacionados por el índice de precios mayoristas, aumentaron 9,4 o/o con respecto al año anterior como resultado, principalmente, del incremento del 10,4 o/o en la recaudación impositiva —que representa el 78 o/o del total de ingresos—. Cabe destacar también el aumento de los recursos allegados en concepto de reintegros y regularización de créditos documentarios y de ahorro obligatorio, que pasaron a representar, respectivamente, el 12 o/o y el 6 o/o del total.

Por su parte, los egresos se redujeron 16,3 o/o, como consecuencia de los menores anticipos y créditos documentarios, en su mayoría destinados a pagos al exterior, que habían llegado a afectar casi el 40 o/o del total de egresos durante el año anterior. Durante 1986 la mayor fuente de egresos fueron las transferencias.

Dado el incremento de los ingresos y la reducción de

los egresos, se verificó una disminución sustancial en la brecha entre ambos, 51,0 o/o, alcanzando los ingresos a cubrir el 75,0 o/o de los egresos. Esto dio lugar a la menor relación necesidad de financiamiento/egresos de los últimos años.

En términos del PBI el déficit de la Tesorería llegó a nivel anual al 3,2 o/o, frente a 7,2 o/o durante 1985, siendo financiado en su mayor parte con recursos en moneda extranjera. Dado que el uso neto del crédito externo fue negativo, al superar las amortizaciones a las colocaciones, la principal fuente de fondos en moneda extranjera fueron los préstamos recibidos vía BCRA.

En lo referente al financiamiento interno, tanto el uso neto del crédito interno como el crédito neto del Banco Central fueron negativos, por lo que los aportes provinieron de la utilización del fondo unificado y de los depósitos propios en el Banco de la Nación Argentina.

## 5. EVOLUCION DE LOS RECURSOS TRIBUTARIOS NACIONALES Y DE PRECIOS Y TARIFAS DE EMPRESAS PUBLICAS

La recaudación tributaria nacional global, de acuerdo con los datos suministrados por la Dirección General Impositiva (D.G.I.), la Administración Nacional de Aduanas (A.N.A.) y la Secretaría de Seguridad Social, aumentó 18 o/o con relación al año anterior, elevándose al nivel más alto, en términos reales, de los últimos años.

### Recaudación tributaria nacional

En millones de A a precios de diciembre de 1986 (\*)

Año	D.G.I.	A.N.A.	Sistema de Seguridad Social	Cajas de Subsidios Familiares	Total
1981	11.799	1.622	2.592	578	16.593
1982	8.674	1.135	1.635	516	11.959
1983	7.766	1.879	1.617	520	11.783
1984	7.723	1.712	2.571	661	12.667
1985	8.028	2.299	3.697	647	14.670
1986	10.182	2.220	4.684	295	17.381

(\*) Ajustado con el índice de precios al por mayor nivel general.

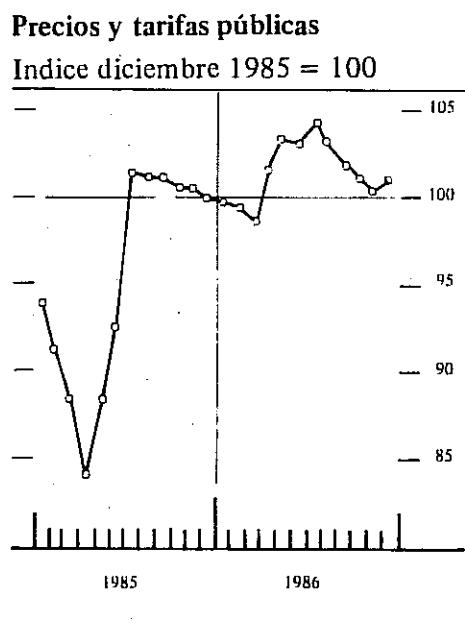
NOTA: La suma de los parciales puede no coincidir con el total por diferencias de redondeo.

FUENTE: Elaborado con datos de la DGI ANA y Secretaría de Seguridad Social del Ministerio de Trabajo.

La recaudación de la DGI en términos reales registró un incremento del 27 o/o en 1986, como consecuencia del comportamiento de los principales impuestos. La única excepción es el gravamen a los combustibles, que disminuyó 2 o/o, debido a los montos que YPF no ingresó al fisco, equivalentes al 25 o/o de lo que efectivamente pagó, en virtud de las facultades que le confirió la ley de presupuesto para 1986 de descontar de sus pagos impositivos los gastos originados en la atención de su deuda financiera externa.

La recaudación de la ANA, por el contrario, se redujo 5 o/o en el mismo período, debido a la acentuada caída en los ingresos por derechos de exportación. Esta disminución se produjo por los menores volúmenes exportados, los precios internacionales deprimidos y la eliminación, en enero de 1986, de las sobretasas dispuestas a mediados del año anterior, además de una reducción adicional de retenciones decidida en setiembre. Esto fue contrarrestado en alguna medida por los mayores derechos de importación, ligados a una expansión de las compras al exterior, y a la suba de 10 puntos porcentuales de los aranceles que rige desde junio de 1985.

Los ingresos conjuntos del sistema de seguridad social y de las cajas de subsidios familiares aumentaron un 15 o/o. Sin embargo, hay un cambio importante en su composición, ya que a partir de enero de 1986 la contribución de los empleadores a las cajas de subsidios se redujo del 12 al 9 o/o, mientras que los aportes al sistema de seguridad social pasaron del 7,5 o/o al 10,5 o/o.



En términos del producto, la recaudación anual pasó del 18,4 o/o en 1985 al 18,1 o/o en 1986. El hecho de que la presión tributaria no haya aumentado responde a dos causas: el aumento del producto real y el hecho de que los precios al por mayor arrojan un incremento de la recaudación real mayor que la estimación basada en el índice de precios combinados (que puede ser una mejor aproximación al índice de precios implícitos en el PBI). Cabe destacar que, excepto en el cuarto trimestre, la presión tributaria nacional estuvo entre el 19,3 o/o y el 20,1 o/o. En el último disminuyó al 14,9 o/o, lo cual incidió en el aumento del déficit que se mencionó en el punto 2.

El nivel general de los precios percibidos por las empresas públicas (netos de impuestos) fue en el año 1986 un 2,8 o/o superior al promedio de 1985, en términos reales (deflacionados por el índice de precios mayoristas nivel general). Haciendo una desagregación, se puede apreciar que son 3,0 o/o menores a las vigentes en la segunda mitad de 1985. No obstante, no perdieron la totalidad de la mejora relativa lograda a mediados del año anterior, ya que superaron en un 9,1 o/o al nivel del primer semestre de 1985.

## 6. EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA

En moneda constante la circulación de títulos públicos, excluidas las tenencias del Banco Central, creció un 8,5 o/o entre fines de 1985 y 1986. Sin embargo, la deuda en moneda extranjera aumentó sólo un 2,5 o/o, siendo casi todo el crecimiento atribuible a la deuda nominada en moneda nacional, que subió un 173,2 o/o. Esto es consecuencia de que el Gobierno Nacional tomó a su cargo el compromiso de pago de los Títulos de Cancelación de Deuda emitidos por Y.P.F. para saldar las obligaciones con sus proveedores.

Los títulos en moneda nacional, no obstante, representan sólo un 8,8 o/o del total de la deuda a fines de 1986, y aunque han revertido la tendencia decreciente verificada desde 1983, su nivel está todavía un 40,3 o/o por debajo del saldo de diciembre de 1982.

En cuanto al saldo de los títulos en moneda extranjera,

su aumento radica exclusivamente en las Obligaciones en Dólares Estadounidenses del Gobierno Nacional, 15,6 o/o, ya que se continuó con la operatoria de transformar en pública la deuda privada con seguro de cambio. Es de destacar que, mediante una nueva emisión de ese instrumento, fueron prorrogados los vencimientos de capital originalmente programados en las emisiones de 1982 y 1983. A través de este procedimiento se intentaba acceder a una refinanciación a largo plazo. Este mismo objetivo se buscó en el caso de los Bonos Nominativos, al prorrogarse su vencimiento. Las cuotas vencidas hasta 1985 de los Préstamos Externos se refinanciaron con el Préstamo República I, a doce años de plazo, mientras que los vencimientos de 1986 han sido transitoriamente renovados con Letras de Tesorería. En cuanto a los Bonex y los Empréstitos Externos, sus servicios financieros se vieron cumplidos de acuerdo con las condiciones de emisión.

#### **Evolución de la circulación de los títulos del Gobierno Nacional**

En millones de A, a precios de diciembre de 1986 (\*)

A fin de	En moneda nacional			En moneda extranjera			Total
	En cartera del B.C.R.A.	Resto	Total	En cartera del B.C.R.A.	Resto	Total	
1982	3.777	2.255	6.032	26	7.176	7.202	13.234
1983	6.895	869	7.764	21	9.056	9.077	16.841
1984	2.973	729	3.702	19	12.667	12.686	16.388
1985	2.160	493	2.653	3.455	13.675	17.130	19.783
1986	1.356	1.347	2.703	6.631	14.023	20.654	23.357

(\*) Ajustado con el índice de precios al por mayor nivel general.

Respecto de los títulos en cartera del Banco Central, la tenencia real es un 42,2 o/o mayor al año anterior, por la casi duplicación de las Letras de Tesorería en Dólares, que constituyeron la principal fuente de financiamiento del Gobierno Nacional. La evolución de la deuda del Gobierno Nacional con el Banco Central (incluyendo los adelantos transitorios) neta de depósitos, ha sido muy irregular, ya que hasta mediados de 1985 primaba el financiamiento en moneda nacional, principalmente a través de préstamos no indexados y a una tasa nominal muy baja. Esto dio lugar a que la inflación erosionara su valor real, a pesar del abundante financiamiento que se brindaba.

**Deuda neta del Gobierno Nacional con el Banco Central**

En millones de A, a precios de diciembre de 1986 (1)

A fin de	Moneda nacional				Moneda extranjera (2)			Total
	Títulos en cartera	Ade- lantos	Depó- sitos (resta)	Total	Títulos en cartera	Depó- sitos (resta)	Total	
1980	1.499	1.801	13	3.287	—	—	—	3.287
1981	4.359	909	21	5.247	—	—	—	5.247
1982	3.777	—	377	3.400	26	—	26	3.426
1983	6.895	320	275	6.940	21	—	21	6.961
1984	2.973	172	33	3.112	19	—	19	3.131
1985	2.160	1.858	—	4.018	3.455	513	2.942	6.960
1986	1.356	1.100	—	2.456	6.631	49	6.582	9.038

(1) Ajustado con el índice de precios al por mayor nivel general.

(2) Difieren de las cifras de balance por transformarse en australes al tipo de cambio corriente.

La deuda instrumentada en títulos del Gobierno Nacional a fines de 1986, sumada a los A 9.038 millones adeudados al Banco Central, llegaba a A 24.408 millones, de los cuales el 84,4 o/o se componía de deuda externa.

El sector público no financiero es acreedor neto del sistema financiero, excluido el Banco Central, en lo concerniente a las operaciones en moneda nacional, ya que el monto de depósitos supera al de los créditos desde 1983. En 1986, sus activos netos disminuyeron 31,9 o/o respecto de fines de 1985, quedando en el nivel de A 1.660 millones, el cual es sustancialmente mayor al saldo de junio de 1985, A 957 millones, y al de los períodos previos, evidenciando un alto nivel de activos líquidos en manos del sector público.

Respecto de las operaciones en moneda extranjera con el sistema financiero local, la deuda neta a fines de 1986 era de A 1.704 millones, equivalentes a u\$s 1.353 millones, lo que representa una disminución de 4,6 o/o con relación al saldo de diciembre de 1985. Estos créditos integran en parte la deuda externa, en la medida que responden a líneas de crédito del exterior concedidas a las entidades financieras locales y trasladadas a entes del sector público no financiero.

## 7. OPERACIONES CON TITULOS PUBLICOS

Durante el año 1986, se continuó con la colocación

## Tasas de interés mensuales - 1986

En o/o

Mes	Tasas de CEDEP a 7 días		Tasa pasiva no regulada (1)
	Ofrec. (1)	Licit. (2)	
Setiembre . . .	6,55	7,98	6,90
Octubre . . .	6,55	7,70	7,60
Noviembre . .	6,55	7,05	7,70
Diciembre . . .	6,55	7,00	8,10

(1) Promedio simple de tasas diarias.

(2) Promedio ponderado de tasas aceptadas.

de los Certificados de Participación en Valores Públicos (CEDEP). El Banco Central ha seguido dos modalidades; la aceptación de fondos de terceros a una tasa fija ofrecida por esta Institución y la licitación, implementada a partir del 8 de mayo de 1986. En un comienzo las licitaciones se efectuaban dos veces por semana, realizándose a partir de setiembre en forma diaria. En setiembre la circulación de CEDEP resultó la más alta del año pero luego comenzó a decrecer debido al diferencial creciente entre el rendimiento ofrecido por los activos del Banco Central y el de las operaciones a tasas no reguladas.

A lo largo del año, se procedió a la colocación de Obligaciones en Dólares Estadounidenses del Gobierno Nacional por un valor nominal de Dls. 647,9 millones, a un tipo de cambio promedio de A 0,36 por dólar. La diferencia con el valor promedio del año para la divisa estadounidense, A 0,95, obedece a que mediante estos títulos se cancelan operaciones con seguro de cambio, que beneficiaron a los tomadores privados. Tal como se expresara en el punto 6, estos títulos forman parte de la reprogramación de los vencimientos de la deuda externa, no siendo una fuente primordial de financiamiento del Gobierno Nacional.

Se suscribieron en australes Bonos Externos para el pago de regalías al exterior al tipo de cambio corriente por un valor nominal de Dls. 86,8 millones. Por su parte, la suscripción en dólares, al 93 o/o del capital más intereses corridos, alcanzó a Dls. 124,8 millones valor nominal, correspondiendo el 95,9 o/o del total al Banco de la Nación Argentina, que recibió las láminas para cancelar obligaciones externas.

## Licitación de Bonex - Serie 1984

Mes	(I) Precio promedio ponderado aceptado	(II) Dólar transferencia B.N.A. vendedor	(III) Paridad = (I)/(II)	—En A por 100 unidades—	
				—En o/o—	
<b>1986</b>					
Setiembre	94,17	105,16	89,5		
Octubre . .	93,02	109,61	84,9		
Noviembre . .	100,35	113,94	88,1		
Diciembre	119,69	120,46	99,4		

NOTA: El precio promedio ponderado aceptado se calcula como el cociente entre el valor efectivo en australes recibido y el valor nominal en dólares más intereses corridos de los Bonex. Para el dólar transferencia, el promedio se forma ponderando el tipo de cambio de los días de licitación por los montos efectivamente vendidos de Bonex.

A partir del 8 de setiembre, esta Institución comenzó a vender en el mercado local Bonos Externos en cartera del Banco de la Nación Argentina mediante el procedimiento de licitación. Se colocaron Dls. 119,7 millones valor nominal, especialmente durante noviembre y diciembre. Con relación a la cotización del dólar transferencia Banco Nación vendedor, las primeras colocaciones se efectuaron un 10,5 o/o por debajo de la paridad, pero al finalizar el año quedó sólo un 0,6 o/o por debajo de la misma.

En diciembre de 1986 se comenzó con la colocación de Letras de Tesorería entre empresas públicas, hasta un monto autorizado de A 169,8 millones valor nominal, aunque en este período se operó de hecho con volúmenes reducidos. Las empresas que volcaron fondos a esta nueva operatoria tenían prohibido acceder a los depósitos a tasa libre, por lo que ésto les brindó la posibilidad de invertir en un activo con una tasa similar a los ofrecimientos de CEDEP.

El monto negociado durante el año 1986 en el Mercado de Valores de Buenos Aires ascendió a A 1.162,9 millones, correspondiéndole una participación del 74,0 o/o del total a los títulos públicos y el resto a los papeles privados.

En cuanto a los primeros, como en años anteriores, las distintas series de Bonex tuvieron una destacada participación en el mercado secundario. Además, se agregaron la segunda emisión de VAVIS, del Banco de la Provincia de Buenos Aires, el título Federación II, de la Provincia de La Rioja (los bonos emitidos por otras provincias no cotizan en Bolsa) y, por último, a fin de año, las tres clases de los Títulos de Cancelación de Deuda de Y.P.F., con una emisión autorizada de hasta A 1.000 millones.

## ANEXO ESTADISTICO

Recursos, erogaciones y déficit del sector público no financiero—base caja.	127
Recursos del sector público no financiero— base caja	128
Erogaciones del sector público no financiero—base caja	129
Ingresos, egresos y necesidad de financiamiento del Tesoro Nacional — Año 1986	130
Evolución de los ingresos, egresos y necesidad de financiamiento del Tesoro Nacional	131
Financiamiento del Banco Central al Tesoro : Fuentes y Usos de Fondos	132
Uso del crédito del Gobierno Nacional	133
Uso del crédito del Gobierno Nacional en moneda extranjera	134
Intereses externos pagados por la Tesorería a través del Banco Central	135
Recaudación tributaria nacional	136
Precios y tarifas públicas	137
Evolución de la circulación de los títulos del Gobierno Nacional	138
Evolución de la circulación de los títulos del Gobierno Nacional en moneda extranjera	139
Crédito en moneda nacional del sistema financiero —excluido BCRA— al sector público no financiero	140
Depósitos en moneda nacional del sector público no financiero	141
Crédito en moneda extranjera del sistema financiero —excluido BCRA— al sector público no financiero	142
Depósitos en moneda extranjera del sector público no financiero	143
Operaciones con Certificados de Participación en Títulos Públicos (CEDEP)	144
Tasas de ofrecimiento efectivas mensuales de Certificados de Participación en Títulos Públicos (CEDEP)	145
Tasas de licitación efectivas mensuales de Certificados de Participación en Títulos Públicos (CEDEP)	146
Participaciones transitorias en el Depósito Especial a Tasa no Regulada (DENOR)	147
Licitación de Bonos Externos 1984	148
Montos operados en el Mercado de Valores de Buenos Aires — Año 1986	149

**RECURSOS, EROGACIONES Y DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO -- BASE CAJA**  
**En o/o del PBI**

CONCEPTO	1983	1984	1985 (*)	1986 (*)
1. Recursos . . . . .	23,6	22,9	27,5	25,8
— Corrientes . . . . .	23,2	22,8	26,6	25,0
Tributarios . . . . .	18,6	19,1	22,0	22,0
No tributarios . . . . .	4,6	3,7	4,5	3,0
— De capital . . . . .	0,3	0,1	0,3	0,3
— Ahorro obligatorio . . . . .	—	—	0,7	0,6
2. Erogaciones . . . . .	34,7	31,2	31,0	28,4
— Corrientes (1) . . . . .	26,9	25,2	25,4	23,1
— De capital . . . . .	7,9	6,1	5,6	5,3
3. Déficit (2-1) . . . . .	11,2	8,3	3,5	2,6

(\*) Cifras preliminares. (1) Incluye desequilibrio corriente de empresas públicas.

NOTA. La suma de los parciales puede no coincidir con el total por diferencias de redondeo.

FUENTE: Elaborado con datos de la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria — Secretaría de Hacienda.

**RECURSOS DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO -- BASE CAJA**  
**En o/o del PBI**

CONCEPTO	1983	1984	1985*		1986*
			1985*	1986*	
1. Recursos corrientes .....	23,2	22,8	26,6	25,0	
— Tributarios .....	18,6	19,1	22,0	22,0	
. Nacionales .....	12,2	11,1	12,9	11,4	
. Provinciales .....	2,7	3,5	3,8	3,8	
. Sistema de seguridad social .....	2,2	2,5	3,6	4,0	
. Fondos específicos .....	1,6	2,0	1,8	2,8	
— No tributarios .....	4,6	3,7	4,5	3,0	
2. Recursos de capital .....	0,3	0,1	0,3	0,3	
3. Ahorro obligatorio .....	—	—	0,7	0,6	
4. Recursos totales (1 + 2 + 3) .....	23,6	22,9	27,5	25,8	

(\*) Clífras preliminares.

NOTA: La suma de los parciales puede no coincidir con el total por diferencias de redondeo.

FUENTE: Elaborado con datos de la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria — Secretaría de Hacienda.

**EROGACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO — BASE CAJA**  
**En o/o del PBI**

CONCEPTO	1983	1984	1985*	1986*
1. Erogaciones corrientes .....	26,9	25,2	25,4	23,1
— Personal .....	9,3	9,9	9,5	8,9
— Bienes y servicios no personales .....	2,2	2,1	2,1	2,4
— Intereses de deudas .....	3,5	2,9	3,2	2,4
— Internos .....	0,5	0,2	0,2	0,1
— Externos .....	3,0	2,7	3,0	2,3
— Transferencias .....	9,8	8,4	8,7	9,1
— Desequilibrio corriente de empresas públicas .....	1,6	1,6	1,8	0,3
— Otras erogaciones .....	0,5	0,3	—	0,1
2. Erogaciones de capital .....	7,9	6,1	5,6	5,3
3. Erogaciones totales (1 + 2) .....	34,7	31,2	31,0	28,4

(\*) Cifras preliminares.

NOTA: La suma de los parciales puede no coincidir con el total por diferencias de redondeo.

FUENTE: Elaborado con datos de la Dirección Nacional de Programación Presupuestaria — Secretaría de Hacienda.

**INGRESOS, EGRESOS Y NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO  
DEL TESORO NACIONAL -- AÑO 1986**

C O N C E P T O	1 9 8 6		Variación real con respecto al año anterior (1)
	A precios corrientes	Estructura sobre egresos	
	(En miles de A)		(En o/o)
<b>Ingresos (2)</b> .....	6.730.553	73,8	9 4
1. Corrientes .....	5.500.172	60,3	4,5
a) Tributarios .....	5.240.289	57,5	10,4
b) No tributarios .....	259.883	2,8	-- 58,3
2. De capital .....	1.246	--	-- 99,7
3. Reintegros, regularización de créditos y otros ...	796.110	8,7	98,0
4. Ahorro obligatorio .....	433.025	4,8	33,3
<b>Egresos (1)</b> .....	9.114.099	100,0	-- 16,3
1. Corrientes .....	6.945.061	76,2	3,6
a) Gastos de operación .....	2.125.977	23,3	13,7
b) Intereses de deuda .....	1.089.757	12,0	-- 26,1
c) Transferencias .....	3.729.326	40,9	11,1
2. De capital .....	101.202	1,1	-- 61,1
3. Anticipos, Créditos documentarios, y otros .....	2.067.836	22,7	-- 48,7
<b>Necesidades de financiamiento y Financiamiento</b> ...	<b>2.383.546</b>	<b>26,2</b>	<b>-- 51,0</b>
1. Uso del crédito .....	-- 127.393	-- 1,4	25,7
a) Interno .....	-- 31.438	-- 0,3	-- 35,7
b) Externo .....	-- 95.955	-- 1,1	68,5
2. Uso neto de adelantos a proveedores .....	--	--	--
3. Crédito neto de Banco Central y Banco Nación ..	2.747.080	30,1	-- 39,9
a) Moneda nacional .....	137.847	1,5	-- 93,4
b) Moneda extranjera .....	2.609.233	28,6	12,4
4. Amortización de otras deudas (resta) .....	806.418	8,8	66.111,5
5. Uso del Fondo Unificado .....	566.702	6,3	389,8
6. Otros .....	3.575	--	--
a) Variaciones de caja .....	3.369	--	--
b) Documentos de cancelaciones de deuda .....	206	--	--
c) Varios .....	--	--	--

(.) No computable. (1) Deflacionado por el Índice de Precios al por Mayor Nivel General. (2) Se excluyen de ingresos y egresos lo correspondiente a impuestos que, por el acuerdo financiero existente entre el Gobierno Nacional y las provincias, se transfiere a las últimas.

FUENTE: Elaborado con datos del Movimiento de la Tesorería General de la Nación.

**EVOLUCION DE LOS INGRESOS, EGRESOS Y NECESIDAD DE  
FINANCIAMIENTO DEL TESORO NACIONAL**

— En millones de australes a precios de diciembre de 1986 (1) —

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>Ingresos (2) (3) (4)</b>	<b>6.718,2</b>	<b>8.044,9</b>	<b>6.128,4</b>	<b>6.021,0</b>	<b>5.841,0</b>	<b>7.928,1</b>	<b>8.676,7</b>
1. Corrientes .....	6.644,3	7.922,3	6.007,0	5.646,4	5.617,4	6.860,0	7.071,4
a) Tributarios .....	5.994,2	7.217,7	5.596,3	5.534,5	5.423,4	6.127,1	6.766,1
b) No tributarios .....	650,1	704,6	410,7	111,9	194,0	732,9	305,3
2. De capital .....	6,0	9,6	5,4	2,6	1,4	122,0	0,4
3. Reintegros, regulariz. de créditos y otros .....	67,9	113,0	116,0	372,0	222,2	531,4	1.052,1
4. Ahorro obligatorio .....	—	—	—	—	—	414,7	552,8
<b>Egresos (2) (3) (4)</b>	<b>11.105,9</b>	<b>14.853,6</b>	<b>10.198,5</b>	<b>14.070,0</b>	<b>12.924,6</b>	<b>13.816,4</b>	<b>11.561,6</b>
1. Corrientes .....	9.903,7	12.776,3	8.826,3	9.642,8	8.643,4	8.634,4	8.947,1
a) Gastos de operación .....	4.261,9	4.168,6	2.560,2	2.364,6	2.290,7	2.395,0	2.722,6
b) Intereses de deuda .....	1.576,4	2.467,8	2.154,4	1.248,4	1.442,5	1.901,0	1.404,1
c) Transferencias .....	4.065,4	6.139,9	4.111,7	6.029,8	4.910,2	4.338,4	4.820,4
2. De capital .....	621,9	932,6	556,4	1.661,3	326,6	337,0	131,1
3. Anticipos, Créditos documentarios, y otros .....	680,3	1.144,7	815,8	2.765,9	3.955,6	4.845,0	2.483,4
<b>Necesidades de financiamiento y financiamien- to (3) (4)</b>	<b>4.387,7</b>	<b>6.808,7</b>	<b>4.070,1</b>	<b>8.049,0</b>	<b>7.083,6</b>	<b>5.888,3</b>	<b>2.884,9</b>
1. Uso del crédito .....	736,0	2.583,5	2.072,9	— 118,3	324,4	— 180,3	— 226,8
a) Interno .....	342,8	727,7	1.353,2	— 1.029,2	1,2	— 73,9	— 47,5
b) Externo .....	393,2	1.855,8	719,7	910,9	323,2	— 106,4	— 179,3
2. Uso neto de adelantos a proveedores .....	— 49,0	— 44,3	— 10,6	— 21,3	— 3,0	—	—
3. Crédito neto de Banco Central y Banco Nación (5) .....	3.253,4	4.379,9	2.875,2	9.531,9	6.451,4	5.955,9	3.579,7
a) Moneda nacional .....	3.253,4	4.379,9	2.875,2	9.531,9	6.451,4	2.943,1	192,7
b) Moneda extranjera .....	—	—	—	—	—	3.012,8	3.387,0
4. Amortización deudas .....	265,7	481,7	214,7	1.689,7	13,5	1,6	1.059,4
5. Fondo Unificado .....	585,7	278,8	380,7	347,6	337,5	119,5	585,3
6. Otros .....	117,3	92,5	— 1.033,4	— 1,2	— 13,2	— 5,2	6,1
a) Variaciones de caja .....	— 23,9	— 3,3	— 1.046,8	— 0,9	— 1,7	— 5,2	3,3
b) Documentos de cancelaciones de deudas .....	104,2	26,1	— 15,1	— 0,3	— 0,4	—	0,1
c) Varios .....	37,0	69,7	28,5	—	— 11,1	—	—

(1) Deflacionado por el IPMNG. (2) Desde setiembre de 1985, se excluye de ingresos y egresos lo correspondiente a impuestos que, por el acuerdo financiero existente entre el Gobierno Nacional y las provincias, se transfiere a las últimas. (3) Los años 1983 a 1985 se ajustaron para la imputación a anticipos, créditos documentarios y otros de los pagos externos contabilizados por el Banco Central relacionados en diciembre de 1986. (4) Durante los años 1984 y 1985 parte de las amortizaciones de otras deudas se computaron dentro de anticipos y créditos documentarios. (5) Desde julio de 1985, la variación del crédito en moneda nacional del Banco Central está neto de la variación de depósitos en Banco de la Nación Argentina.

FUENTE: Elaborado con datos del Movimiento de la Tesorería General de la Nación.

**FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL AL TESORO:  
FUENTES Y USOS DE FONDOS (1)**

— En miles de australes —

CONCEPTO	Trimestre				Año 1986
	I	II	III	IV	
1. En moneda nacional . . . . .	-48.121	-8.137	-246	-32.716	-89.220
Adelantos transitorios . . . . .	-44.955	—	—	-31.900	-76.855
Colocación neta de títulos . . . . .	-3.166	-8.137	-246	-816	-12.365
Variación de depósitos (resta) . . . . .	—	—	—	—	—
2. En moneda extranjera . . . . .	661.970	605.120	330.334	1.011.811	2.609.235
Colocación neta de títulos . . . . .	480.600	985.440	—	923.900	2.389.940
Variación de depósitos (resta) . . . . .	-181.370	380.320	-330.334	-87.911	-219.295
<b>Total de Financiamiento: . . . . .</b>	<b>613.849</b>	<b>596.983</b>	<b>330.088</b>	<b>979.095</b>	<b>2.520.015</b>
<b>1. Operaciones con títulos públicos . . .</b>	<b>487.091</b>	<b>409.543</b>	<b>299.261</b>	<b>542.983</b>	<b>1.738.878</b>
En moneda nacional . . . . .	—	—	—	—	—
a) Amortización neta . . . . .	—	—	—	—	—
b) Intereses . . . . .	—	—	—	—	—
En moneda extranjera . . . . .	487.091	409.543	299.261	543.983	1.738.878
a) Amortización neta . . . . .	284.213	162.820	-58.507	136.097	524.623
b) Intereses . . . . .	202.878	246.723	357.768	406.886	1.214.255
<b>2. Pagos externos asistidos por la Tesorería . . . . .</b>	<b>123.294</b>	<b>211.125</b>	<b>249.421</b>	<b>469.443</b>	<b>1.053.283</b>
a) Intereses . . . . .	54.491	149.940	203.529	370.947	778.907
b) Amortización . . . . .	66.684	59.083	45.857	98.496	270.120
c) Otros . . . . .	2.119	2.102	35	—	4.256
<b>3. Transferencias a la Tesorería (2) . . .</b>	<b>-3.166</b>	<b>-25.395</b>	<b>-221.711</b>	<b>-35.287</b>	<b>-285.559</b>
<b>4. Transferencia de utilidades del Banco Central (resta) . . . . .</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>5. Intereses sobre créditos del Banco Central . . . . .</b>	<b>4.052</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>4.052</b>
<b>6. Otras partidas . . . . .</b>	<b>2.578</b>	<b>1.710</b>	<b>3.117</b>	<b>1.956</b>	<b>9.361</b>

(1) Las cifras de los balances del Banco Central difieren ligeramente de las cifras del Movimiento de la Tesorería General de la Nación por diferencias de contabilizaciones. (2) Incluye (con signo negativo) las amortizaciones de crédito del B.C.R.A. y la constitución de depósitos en dólares en el B.C.R.A. mediante la compra de divisas con fondos propios de la Tesorería.

**USO DEL CREDITO DEL GOBIERNO NACIONAL (1)**

— En miles de australes —

CONCEPTO	Trimestre				Año 1986
	I	II	III	IV	
1. En moneda nacional .....	—7.572	—23.474	—16.918	16.526	—31.438
Bono de Absorción Monetaria .....	—10.099	—13.232	—16.899	—27.098	—67.328
a) Colocaciones .....	2.079	10	94	45	2.228
b) Amortizaciones .....	12.178	13.242	16.993	27.143	69.556
Letras de Tesorería .....	—	—	—	40.200	40.200
a) Colocaciones .....	—	—	—	45.660	45.660
b) Amortizaciones .....	—	—	—	5.460	5.460
Partida de ajuste .....	2.527	—10.242	—19	3.424	—4.310
2. En moneda extranjera .....	—135.595	—70.919	163.201	—52.642	—95.955
Bonos Externos .....	—206.121	—82.883	6.480	77.939	—204.585
a) Colocaciones .....	28.790	12.750	36.702	143.763	222.005
— En australes .....	28.790	10.741	12.596	34.583	86.710
— En dólares (2) .....	—	2.009	24.106	109.180	135.295
b) Amortizaciones .....	234.911	95.633	30.222	65.824	426.590
Obligaciones en dólares .....	84.851	73.809	21.625	50.605	230.890
a) Colocaciones .....	84.851	73.809	21.625	50.605	230.890
b) Amortizaciones .....	—	—	—	—	—
Club de París .....	—39.516	2.185	—68.135	—33.168	—138.634
a) Colocaciones .....	9.125	14.651	3.895	7.279	34.950
b) Amortizaciones .....	48.641	12.466	72.030	40.447	173.584
Otros externos .....	—661	—54.721	160.759	—29.826	75.551
a) Colocaciones (3) .....	—	—	172.903	—	172.903
b) Amortizaciones .....	661	54.721	12.144	29.826	97.352
Partida de ajuste .....	25.852	—9.309	42.472	—118.192	—59.177
3. Total: .....	—143.167	—94.393	146.283	—36.116	—127.393

(1) Ajustado por diferencias de contabilización con el Movimiento de la Tesorería General de la Nación. (2) Incluye en segundo semestre \$ 130.940 miles de Bonex entregados a Banco Nación en cancelación de operaciones externas. (3) Préstamo del Banco Mundial (BIRF).

**USO DEL CREDITO DEL GOBIERNO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA**

— En miles de dólares —

CONCEPTO	Trimestre				Año 1986
	I	II	III	IV	
Bonos Externos . . . . .	—258.283	—98.428	2.807	66.940	—286.964
Colocaciones . . . . .	34.987	14.896	36.724	125.010	211.617
— En australes . . . . .	34.975	12.357	12.203	27.257	86.792
— En dólares (1) . . . . .	12	2.539	24.521	97.753	124.825
Amortizaciones . . . . .	293.270	113.324	33.917	58.070	498.581
Obligaciones en dólares . . . . .	266.517	245.477	29.261	106.692	647.947
— Colocaciones . . . . .	266.517	245.477	29.261	106.692	647.947
— Amortizaciones . . . . .	—	—	—	—	—
Club de París . . . . .	—27.894	17.631	—69.970	—20.753	—100.986
— Colocaciones . . . . .	32.830	32.895	11.431	14.211	91.367
— Amortizaciones . . . . .	60.724	15.264	81.401	34.964	192.353
Otros Externos . . . . .	—1.825	—65.754	156.676	—28.641	60.456
— Colocaciones (2) . . . . .	—	—	169.888	—	169.888
— Amortizaciones . . . . .	1.825	65.754	13.212	28.641	109.432
Total . . . . .	—21.485	98.926	118.774	124.328	320.453

(1) Incluye en segundo semestre u\$s 119.670 miles, de Bonex entregados a Banco Nación en cancelación de operaciones externas.

(2) Préstamo del Banco Mundial (BIRF).

**INTERESES EXTERNOS PAGADOS POR LA TESORERIA A TRAVES DEL  
BANCO CENTRAL**

— En miles de u\$s —

CONCEPTO	Trimestre				Año 1986
	I	II	III	IV	
1. Títulos públicos .....	253.273	293.492	389.871	353.365	1.290.001
— Bonex .....	97.468	40.822	90.597	35.237	264.124
— Obligaciones en dólares .....	102.756	120.720	117.235	100.776	441.487
— Bonod .....	12.083	57.214	6.946	56.914	183.157
— Club de París .....	—	—	151.033	74.477	255.510
— República I .....	—	22.770	2.517	38.608	63.895
— Otros Externos .....	40.966	51.966	21.543	47.353	161.828
2. Otras deudas .....	129.044	208.824	233.664	430.599	1.002.131
— Organismos internacionales .....	7.369	16.044	30.992	34.392	88.797
— Deudas de entes públicos asistidas por la Tesorería .....	116.616	192.780	202.672	396.207	908.275
— Letras en cartera del BCRA .....	5.059	—	—	—	5.059
3. Total 1+2 .....	382.317	502.316	623.535	783.964	2.282.132

**RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL**

— En o/o del PBI —

CONCEPTO	1981	1982	1983	1984				1985				1986							
				I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	
1. Total D.G.I. . .	11,98	10,89	10,38	8,91	9,51	9,77	9,04	9,30	7,90	7,38	11,56	11,48	10,17	10,63	11,87	11,70	8,96	10,62	
— Ganancias . . .	1,61	1,31	1,01	0,57	0,54	0,55	0,47	0,51	0,63	0,60	0,98	1,27	0,96	1,23	1,28	1,28	1,06	1,20	
— I.V.A. . . .	4,80	3,73	3,36	2,66	2,60	2,78	2,59	2,65	2,31	2,07	3,46	3,32	2,96	3,55	3,89	3,53	2,63	3,31	
— Internos unificados . . .	1,71	1,55	1,34	1,40	1,17	1,00	1,03	1,08	0,93	1,46	1,58	1,34	1,76	1,52	1,50	1,45	1,53		
— Sobre capital de las empresas . . .	0,79	1,01	0,90	0,35	0,87	0,51	0,49	0,54	0,36	0,47	0,73	0,71	0,63	0,48	0,98	0,57	0,49	0,62	
— Sellos . . . .	0,35	0,29	0,23	0,20	0,17	0,14	0,14	0,14	0,15	0,15	0,17	0,25	0,19	0,27	0,28	0,27	0,25	0,27	
— Débitos bancarios . . .	—	—	0,09	0,29	0,28	0,30	0,29	0,29	0,29	0,26	0,42	0,60	0,43	0,62	0,59	0,56	0,48	0,55	
— Combustibles . . .	2,03	2,18	2,37	2,24	2,76	3,56	3,28	3,18	2,17	2,09	3,38	2,89	2,78	1,89	2,31	3,06	1,76	2,25	
— Otros D.G.I. . .	0,71	0,82	1,09	1,19	1,12	0,91	0,75	0,89	0,91	0,83	0,96	0,86	0,89	0,84	1,02	0,93	0,84	0,90	
2. Total A.N.A. . .	1,64	1,50	2,32	2,18	2,47	2,27	1,39	1,87	2,03	2,61	3,89	2,52	2,91	2,41	2,57	2,67	1,65	2,30	
— Derechos exportación . .	0,17	0,54	1,48	1,62	1,90	1,51	0,65	1,17	1,35	2,00	2,77	1,59	2,02	1,36	1,43	1,25	0,44	1,04	
— Derechos importación . .	1,46	0,95	0,83	0,56	0,57	0,76	0,74	0,70	0,68	0,61	1,12	0,93	0,89	1,05	1,14	1,42	1,21	1,26	
3. Subtotal =1+2	13,62	12,39	12,70	11,09	11,98	12,04	10,43	11,16	9,93	10,00	15,45	14,00	13,08	13,04	14,44	14,37	10,61	12,92	
4. Total sistema seguridad social .	3,30	2,56	2,79	3,02	2,90	3,38	3,65	3,40	4,45	4,16	5,40	6,23	5,30	5,97	4,90	5,62	4,21	5,05	
— Aportes preventivos . .	2,56	1,98	2,22	2,71	2,29	2,56	3,02	2,75	3,46	3,48	4,41	3,52	3,77	4,83	4,02	4,62	3,41	4,12	
— Contribución F.O.N.A.V.I. .	—	—	—	—	0,49	0,67	0,55	0,52	0,71	0,57	0,84	0,70	0,71	0,87	0,71	0,81	0,64	0,74	
— Transferencias de cajus subsidios . . .	0,74	0,58	0,57	0,31	0,12	0,15	0,07	0,12	0,28	0,11	0,15	2,01	0,82	0,27	0,17	0,19	0,16	0,19	
5. Total cajus subsidios familiares . . .	—	—	—	0,11	0,28	0,54	0,71	0,89	0,73	0,46	0,46	0,87	—1,28	—0,03	0,28	0,15	0,06	—0,01	0,10
— Excedentes operativos . .	0,62	0,64	0,68	0,59	0,66	0,87	0,97	0,86	0,74	0,67	1,02	0,73	0,78	0,55	0,32	0,25	0,14	0,29	
— Transferencias a sist. soc. . . .	0,74	0,58	0,57	0,31	0,12	0,15	0,07	0,12	0,28	0,11	0,15	2,01	0,82	0,27	0,17	0,19	0,15	0,19	
6. Total =3+4+5	16,79	15,01	15,60	14,39	15,42	16,13	14,97	15,30	14,84	14,61	21,72	18,95	18,35	19,29	19,49	20,05	14,94	18,07	

FUENTE: Dirección General Impositiva (D.G.I.), Administración Nacional de Aduanas (A.N.A.) y Dirección General de Programación Económica de la Secretaría de Seguridad Social.

**PRECIOS Y TARIFAS PUBLICAS**

— Base diciembre 1984 = 100 (1) —

Período	Percibidas por las empresas (Netos de Impuestos)			Cobradas a los usuarios Con Impuestos		
	Nivel general	Combustible	Otros	Nivel general	Combustible	Otros
1982	78.8	67.4	101.6	71.0	59.2	104.2
I	101.0	84.2	134.3	88.5	70.9	137.7
II	82.4	68.7	109.6	76.3	63.5	112.3
III	63.2	53.9	81.6	58.3	49.3	83.5
IV	68.7	62.7	80.9	61.0	53.1	83.2
1983	90.6	89.2	93.3	76.2	69.3	95.5
I	78.0	73.6	86.7	68.0	60.5	89.1
II	91.6	88.9	96.9	77.7	70.0	99.5
III	99.4	100.1	97.8	82.8	76.5	100.8
IV	93.5	94.4	91.9	76.4	70.4	93.2
1984	94.1	93.4	95.3	90.4	88.4	96.1
I	95.5	97.1	92.3	81.9	77.6	93.9
II	90.3	90.8	89.1	83.5	81.2	90.1
III	94.8	92.3	99.9	98.7	98.1	100.5
IV	95.7	93.6	99.9	97.7	96.9	100.1
1985	112.2	115.9	104.9	101.8	100.6	105.2
I	102.2	104.7	97.3	96.7	96.5	97.2
II	109.1	113.7	99.8	96.6	95.3	100.0
III	120.3	124.2	112.6	108.4	106.6	113.2
IV	117.4	121.2	109.8	105.7	104.0	110.5
1986	115.3	116.4	113.0	104.8	101.8	113.2
I	115.4	118.9	108.3	103.9	102.1	109.0
II	117.0	118.3	114.5	107.0	104.1	114.9
III	115.2	115.9	113.6	105.8	103.0	113.8
IV	113.6	112.6	115.8	102.6	98.1	115.3

(1) Deflacionado por el Índice de Precios al por Mayor — Nivel General.

FUENTE: Elaborado con datos de la Sindicatura General de Empresas Públicas.

**EVOLUCION DE LA CIRCULACION DE LOS TITULOS DEL GOBIERNO NACIONAL — I**  
**— En millones de australes, a precios de diciembre de 1986 (1) —**

A fin de:	Moneda extranjera								Total en moneda extranjera
	Bonos externos	Bonos nominativos	Obligaciones en US\$	Letras y Pagares	Préstamos externos	Empréstitos externos	Sub-total en moneda extranjera	Títulos en cartera del B.C.R.A.	
1979	181	-	-	478	78	581	1.318	-	1.318
1980	92	-	-	498	271	523	1.384	-	1.384
1981	1.486	-	-	1.419	463	906	4.274	-	4.274
1982	4.021	-	-	665	1.576	914	7.176	26	7.202
1983	4.385	882	643	946	1.456	744	9.056	21	9.077
1984	4.840	1.796	2.997	1.092	1.382	560	12.667	19	12.686
1985 I	4.833	1.934	3.237	1.166	1.485	526	13.181	22	13.203
II	4.517	1.839	3.101	1.208	1.316	481	12.462	628	13.090
III	4.478	1.819	3.089	1.243	1.267	541	12.437	636	13.073
IV	4.330	1.775	4.574	1.313	1.144	539	13.675	3.455	17.130
1986 I	3.869	1.737	4.741	431	1.965	561	13.304	4.124	17.428
II	3.779	1.749	4.917	537	1.893	551	13.426	5.555	18.981
III	3.741	1.711	4.930	570	1.822	556	13.330	5.436	18.766
IV	3.952	1.770	5.288	688	1.789	536	14.023	6.631	20.654

(1) Ajustado con el Índice de Precios al por Mayor — Nivel General.

**EVOLUCION DE LA CIRCULACION DE LOS TITULOS DEL GOBIERNO NACIONAL — II**  
**— En millones de australes, a precios de diciembre de 1986 (1) —**

A fin de:	Moneda nacional							Total en moneda nacional	Total general
	Letras de Tesorería de la Nación	Valores Nacionales Ajustables	Bono Nacional de Consolidación Económico Financiera	Bono de Absorción Monetaria	Otros	Sub-total en moneda nacional	Títulos en cartera del B.C.R.A.		
1979	1.971	1.219	-	-	332	3.522	501	4.023	5.341
1980	1.464	1.031	-	-	222	2.717	1.499	4.216	5.600
1981	1.024	1.089	8	-	237	2.358	4.359	6.717	10.991
1982	1.359	136	761	-	-	2.255	3.777	6.032	13.234
1983	-	-	544	325	-	869	6.895	7.764	16.841
1984	-	-	368	361	-	729	2.973	3.702	16.388
1985 I	-	-	320	390	-	710	2.902	3.612	16.815
II	-	-	223	319	-	542	2.242	2.784	15.874
III	-	-	259	301	-	560	2.216	2.776	15.849
IV	-	-	223	270	-	493	2.160	2.653	19.783
1986 I	-	-	226	247	-	473	2.109	2.582	20.010
II	-	-	199	219	-	418	1.895	2.313	21.294
III	-	-	170	194	-	364	1.543	1.907	20.673
IV	40	-	150	168	989 (2)	1.347	1.356	2.703	23.357

(1) Ajustado con el Índice de Precios al por Mayor — Nivel General. (2) Títulos de Cancelación de Deuda de YPF.

EVOLUCION DE LA CIRCULACION DE LOS TITULOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA

— En millones de u\$s —

A fin de	Bonos externos	Bonos nominativos	Obligaciones en U\$s	Letras y pagarés	Préstamos externos	Empréstitos externos	Sub—total en moneda extranjera	Títulos en cartera del B.C.R.A.	Total
1979	226	—	—	598	98	726	1.648	—	1.648
1980	147	—	—	797	433	837	2.214	—	2.214
1981	1.255	—	—	1.198	391	765	3.609	—	3.609
1982	3.047	—	—	504	1.194	693	5.438	20	5.458
1983	3.545	713	620	765	1.177	602	7.322	17	7.339
1984	3.778	1.401	2.339	852	1.079	437	9.886	15	9.901
1985	I II III IV	3.509 3.451 3.462 3.430	1.404 1.405 1.406 1.406	2.351 2.369 2.388 3.623	848 923 961 1.040	1.078 1.006 979 906	382 367 418 427	9.572 9.521 9.614 10.832	15 480 492 2.737
1986	I II III IV	3.132 3.038 3.074 3.139	1.406 1.406 1.406 1.406	3.837 3.953 4.051 4.200	349 432 469 546	1.590 1.522 1.497 1.421	454 443 457 426	10.768 10.794 10.954 11.138	3.338 4.466 4.467 5.267

**CREDITO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO  
— EXCLUIDO B.C.R.A. — AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO <sup>(1)</sup>**  
— En millones de  $\text{A}$  a precios de diciembre de 1986 <sup>(2)</sup> —

A fin de		Administración central	Organismos descentralizados	Seguridad social	Provincias y M.C.B.A.	Empresas públicas	Total
1982		357	355	46	156	1.197	2.111
1983		229	2	177	123	75	606
1984		196	16	369	124	15	720
1985	I	148	14	245	113	3	523
	II	112	11	21	136	64	344
	III	114	29	23	209	70	445
	IV	116	30	81	283	151	661
1986	I	256	31	34	380	133	834
	II	118	9	44	421	148	740
	III	224	19	4	370	118	735
	IV	638	16	95	540	127	1.416

(1) Corresponde a una definición de sector público no financiero más restringida que la utilizada en las estadísticas monetarias. (2) Deflacionado por IPMNG.

**DEPOSITOS EN MONEDA NACIONAL DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO <sup>(1)</sup>**  
**→ En millones de A a precios de diciembre de 1986 <sup>(2)</sup> —**

A fin de		Administración central	Organismos descentralizados	Seguridad social	Provincias y M.C.B.A.	Empresas públicas	Total
1982		816	157	5	462	291	1.731
1983		420	138	15	514	253	1.340
1984		383	211	19	384	129	1.126
1985	I	420	194	12	392	81	1.099
	II	547	230	47	363	114	1.301
	III	1.005	368	51	597	175	2.196
	IV	1.572	387	205	684	249	3.097
1986	I	1.400	438	318	903	353	3.412
	II	1.422	524	318	1.049	459	3.772
	III	1.427	526	132	960	451	3.496
	IV	1.424	316	49	930	357	3.076

(1) Corresponde a una definición de sector público no financiero más restringida que la utilizada en las estadísticas monetarias. (2) Deflacionado por IPMNG.

**CREDITO EN MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA FINANCIERO  
—EXCLUIDO B.C.R.A. — AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO <sup>(1)</sup>**

— En millones de **฿**, a precios de diciembre de 1986 <sup>(2)</sup> —

A fin de	Administración central	Organismos descentralizados	Seguridad social	Provincias y M.C.B.A.	Empresas públicas	Total
1982	658	293	—	146	975	2.072
1983	353	327	—	132	913	1.725
1984	432	435	—	144	969	1.980
1985	I	465	459	147	1.031	2.102
	II	461	362	140	988	1.951
	III	452	210	139	327	1.128
	IV	447	323	134	895	1.799
1986	I	384	323	131	753	1.591
	II	403	300	134	770	1.607
	III	385	275	130	746	1.536
	IV	397	293	168	850	1.708

(1) Corresponde a una definición de sector público no financiero más restringida que la utilizada en las estadísticas monetarias. (2) Deflacionado por IPMNG.

**DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (1)**  
**— En millones de A\$ a precios de diciembre de 1986 (2) —**

A fin de	Administración central	Organismos descentralizados	Seguridad social	Provincias y M.C.B.A.	Empresas públicas	Total
1982	72	—	—	9	5	86
1983	50	1	—	5	1	57
1984	31	9	—	6	2	48
1985	I 30	7	—	7	1	45
	II 19	5	—	6	2	32
	III 15	6	—	2	—	23
	IV 8	—	—	5	—	13
1986	I 7	—	—	2	—	9
	II 4	—	—	2	—	6
	III 3	—	—	2	—	5
	IV 2	—	—	2	—	4

(1) Corresponde a una definición de sector público no financiero más restringida que la utilizada en las estadísticas monetarias. (2) Deflacionado por IPMNG.

**OPERACIONES CON CERTIFICADOS DE PARTICIPACION EN TITULOS PUBLICOS (CDEP)**

-- En miles de A --

Fecha	Colocaciones (V.E.)			Vencimientos (V.N.)			Circulación a fin de mes (V.N.)			Circulación promedio (V.N.)		
	Ent. finan.	Terceros	Total	Ent. finan.	Terceros	Total	Ent. finan.	Terceros	Total	Ent. finan.	Terceros	Total
1986												
Enero . . . . .	—	87.814	—	—	87.626	87.626	—	—	44.354	44.354	—	42.202
Febrero . . . . .	—	72.437	72.437	—	70.362	70.362	—	—	47.697	47.697	—	41.408
Marzo . . . . .	—	71.411	71.411	—	82.719	82.719	—	—	37.934	37.934	—	41.979
Abri . . . . .	—	263.066	263.066	—	168.530	168.530	—	—	147.307	147.307	—	83.356
Mayo . . . . .	399.630	228.936	628.566	368.774	254.342	623.116	36.165	114.729	150.894	102.483	113.845	216.328
Junio . . . . .	397.055	187.550	584.605	198.805	197.347	396.152	239.987	109.021	349.008	112.501	105.695	218.196
Julio . . . . .	105.990	187.116	293.106	316.201	195.203	511.404	31.623	105.017	136.640	57.717	102.743	160.461
Agosto . . . . .	231.690	278.520	510.210	128.668	247.492	376.160	145.385	139.600	284.985	49.095	126.886	176.981
Setiembre . . . . .	370.010	409.639	779.649	342.529	376.739	719.268	180.269	184.852	365.121	87.833	169.630	257.463
Octubre . . . . .	175.990	207.630	383.620	350.508	288.915	639.423	12.836	109.427	122.263	65.211	132.603	197.815
Noviembre . . . . .	89.012	151.893	240.905	87.922	169.225	257.147	15.354	97.965	113.319	22.013	107.243	129.256
Diciembre . . . . .	17.200	147.236	164.436	22.769	152.382	175.151	4.978	85.831	90.809	5.415	91.516	96.931

**TASAS DE OFRECIMIENTO EFECTIVAS MENSUALES DE CERTIFICADOS DE  
PARTICIPACION EN TITULOS PUBLICOS (CEDEP)**

A partir del	Días de plazo				
	7	14	21	28	42
(En o/o)					
02.01.86	4,00	4,00	4,15	4,15	4,15
16.04.86	3,90	3,90	4,15	4,15	4,15
17.07.86	4,20	4,20	4,40	4,40	4,40
01.08.86	4,70	4,70	4,90	4,90	4,90
06.08.86	4,90	4,90	5,10	5,10	5,10
07.08.86	5,40	5,40	5,70	5,70	5,70
11.08.86	5,70	5,70	6,00	6,00	6,00
13.08.86	6,30	6,30	6,60	6,60	6,60
22.08.86	6,50	6,50	6,80	6,80	6,80
01.09.86	6,50	6,50	6,80	6,80	6,80
10.09.86	6,60	6,60	6,80	6,80	6,80

**TASAS DE LICITACION EFECTIVAS MENSUALES DE CERTIFICADOS DE  
PARTICIPACION EN TITULOS PUBLICOS (CEDEP)**

Mes	A 7 días				A 14 días				A 21 días				A 28 días				
	Mínimo	Máximo	Aceptada	Pro- me- dio efec. acep.	Mínimo	Máximo	Aceptada	Pro- me- dio efec. acep.	Mínimo	Máximo	Aceptada	Pro- me- dio efec. acep.	Mínimo	Máximo	Aceptada	Pro- me- dio efec. acep.	
(En o/o)																	
1986																	
Mayo . . .	4,552	4,932	4,732	4,681	4,670	4,872	4,744	4,713	4,750	4,925	4,750	4,740	4,790	4,790	4,7	4,750	
Junio . . .	4,706	4,946	4,807	4,816	4,770	4,926	4,800	4,794	4,795	4,863	4,795	4,818	4,985	4,996	4,983	5,000	
Julio . . .	4,885	4,980	4,950	4,914	5,067	5,183	4,980	4,988	5,000	5,050	5,000	5,000	5,100	5,113	5,113	5,090	
Agosto . . .	5,750	7,988	7,079	7,550	7,347	7,467	7,467	7,324	7,100	7,900	—	—	7,060	7,518	6,925	6,247	
Setiembre	7,925	8,075	8,025	7,984	7,967	8,025	7,960	7,935	7,600	7,600	—	—	7,935	7,950	7,833	7,840	
Octubre .	7,585	7,754	7,637	7,700	7,586	7,620	7,600	7,608	—	—	—	—	—	—	—	—	
Noviembre	6,964	7,077	7,023	7,049	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Diciembre	7,000	7,000	7,000	7,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

**PARTICIPACIONES TRANSITORIAS EN EL DEPOSITO ESPECIAL  
A TASA NO REGULADA (DENOR)**

Fecha	Monto ofrecido	Tasa	Circulación V/E
	(En miles de \$)	(En o/o)	(En miles de \$)
4.12.86	5.660	7,99	5.660
5.12.86	42.600	8,16	48.260
9.12.86	10.523	8,18	58.783
10.12.86	74.661	8,10	133.444
11.12.86	21.958	8,17	149.712
12.12.86	55.790	8,01	162.914
15.12.86	5.960	8,20	168.874
16.12.86	35.570	8,31	193.909
17.12.86	87.609	8,22	206.875
18.12.86	21.399	8,30	206.328
19.12.86	98.731	8,06	249.269
22.12.86	21.932	8,14	265.241
23.12.86	43.666	8,19	273.337
24.12.86	110.516 <sup>(1)</sup>	8,26	296.244
26.12.86	169.397 <sup>(2)</sup>	8,76	345.511
29.12.86	—	—	323.579
30.12.86	—	—	279.913

(1) Incluye australes 86,9 millones captados en licitación el 24.12.86, con una tasa de corte de 8,50 (inclusive). (2) Incluye australes 76,8 millones captados en licitación el 26.12.86, con una tasa de corte de 8,60.

**LICITACION DE BONOS EXTERNOS 1984**

Fecha de licitación	Montos propuestos		Montos adjudicados		Precios ofrecidos			Precio de corte	Precio promedio ponderado aceptado	Cotización Bolsa Buenos Aires	
	Valor nominal	Valor efectivo	Valor nominal	Valor efectivo	Máximo	Mínimo	Promedio ponderado			Contado inmediato	24 hs.
	Miles u\$s	Miles A\$	Miles u\$s	Miles A\$	— En o/o —					— En o/o —	
8.9.86	16.409,3	15.003,0	—	—	94,80	77,00	91,43	—	—	95,50	95,70
12.9.86	14.419,8	13.470,2	9.832,3	9.489,4	99,10	85,00	95,28	95,00	96,51	99,00	—
22.9.86	17.855,2	16.856,6	8.832,3	8.424,8	96,20	86,50	94,41	95,00	95,39	96,70	96,50
29.9.86	6.538,9	6.170,7	3.269,6	3.109,8	96,00	90,00	94,37	95,00	95,11	96,00	96,30
6.10.86	1.283,5	1.200,3	672,0	638,4	95,00	88,00	93,51	95,00	95,00	92,20	92,50
13.10.86	99,2	94,2	99,2	94,2	95,00	—	95,00	95,00	95,00	93,30	93,50
20.10.86	6.016,7	5.683,3	2.779,5	2.640,7	95,20	90,00	94,46	95,00	95,01	96,00	96,00
27.10.86	43.178,8	41.042,5	1.046,9	1.005,4	96,50	93,00	95,05	96,00	96,03	98,00	97,70
3.11.86	68.022,5	66.521,2	20.101,4	19.865,3	100,05	96,00	97,80	98,50	98,83	102,20	—
6.11.86	53.078,1	52.984,9	10.277,1	10.225,5	100,10	96,00	98,65	99,10	99,50	100,60	101,20
10.11.86	113.055,0	113.658,9	3.733,0	3.807,6	103,10	98,00	100,53	101,80	102,00	103,00	103,00
17.11.86	115.820,5	129.764,3	500,0	595,6	122,20	102,00	112,04	118,25	119,12	118,80	118,50
24.11.86	63.294,2	71.343,1	9.717,4	11.230,7	120,00	100,00	112,72	114,60	115,57	117,00	117,30
2.12.86	25.911,0	29.542,1	7.682,8	8.890,7	116,70	109,00	114,01	115,00	115,72	117,00	117,50
11.12.86	69.621,0	84.304,5	27.719,5	34.307,0	131,00	113,10	121,09	122,10	123,77	127,00	126,50
22.12.86	69.927,7	85.385,0	13.407,0	16.661,5	126,10	115,80	122,10	124,00	124,17	126,10	126,00

**MONTOS OPERADOS EN EL MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES — AÑO 1986**

Concepto	1er. Cuatrimestre		2do. Cuatrimestre		3er. Cuatrimestre		Año 1986	
	Valor Operado							
	Efectivo (*)	Estructura	Efectivo (*)	Estructura	Efectivo (*)	Estructura	Efectivo (*)	Estructura
	Miles de \$	o/o	Miles de \$	o/o	Miles de \$	o/o	Miles de \$	o/o
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>329.670</b>	<b>100,0</b>	<b>370.609</b>	<b>100,0</b>	<b>462.652</b>	<b>100,0</b>	<b>1.162.931</b>	<b>100,0</b>
— Valores públicos	240.456	72,9	234.702	63,3	385.829	83,4	860.987	74,0
. Bonos Externos	215.170	65,3	217.791	58,7	359.316	77,7	792.277	68,1
. Provinciales (Federación) . . . . .	—	—	—	—	929	0,2	929	0,1
. Y.P.F. . . . .	—	—	—	—	10.814	2,3	10.814,	0,9
. Otros (VAVIS)	25.286	7,6	16.911	4,6	14.770	3,2	56.967	4,9
— Valores privados	89.214	27,1	135.907	36,7	76.823	16,6	301.944	26,0

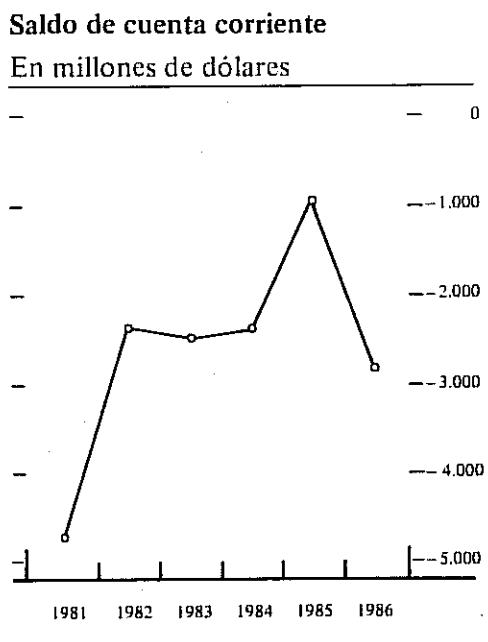
(\*) Calculado al precio de cierre del último día hábil del mes.

## **V – SECTOR EXTERNO**

<b>1. El balance de pagos</b>	<b>153</b>
<b>2. Financiamiento externo del sector público</b>	<b>163</b>
<b>3. Política cambiaria</b>	<b>165</b>
<b>4. Operaciones cambiarias</b>	<b>167</b>
<b>5. Relaciones con instituciones internacionales y posición argentina</b>	<b>170</b>
<b>6. Políticas regionales en materia monetaria y financiera internacional</b>	<b>174</b>
– Nota metodológica	177
– Principales normas vinculadas con el sector externo dictadas durante 1986	178
– Anexo estadístico	183

## V – SECTOR EXTERNO

### 1. EL BALANCE DE PAGOS (1)



El balance de pagos de 1986, medido a través de la variación de las reservas internacionales, resultó negativo en Dls. 2.075 millones e implicó un deterioro comparado con el déficit de Dls. 556 millones registrado en 1985. Cabe señalar que alrededor de la mitad del déficit global anual se registró en el último trimestre del año, al declinar algunas importantes fuentes de ingreso de divisas.

Este deterioro en los pagos internacionales se explica principalmente por el comportamiento de la cuenta corriente, que registró un déficit de Dls. 2.859 millones frente a Dls. 953 millones en 1985. La cuenta capital, en cambio, mejoró sustancialmente en comparación con el año previo, al pasar el superávit de Dls. 397 millones en 1985 a Dls. 784 millones en 1986.

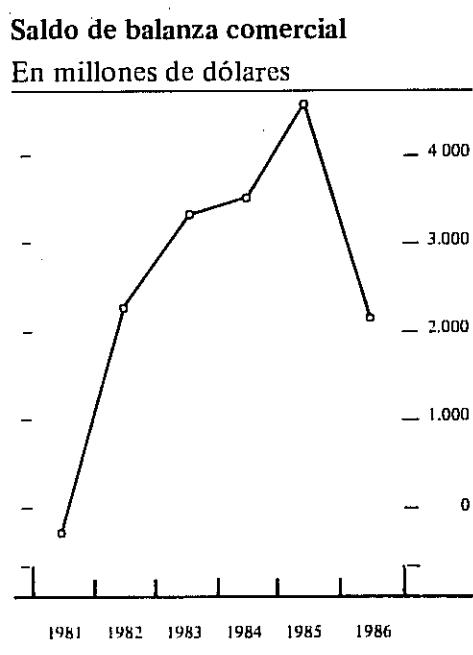
El mayor déficit experimentado en la cuenta corriente se debió a la drástica caída del saldo comercial que representó menos del 50 o/o del resultado logrado en 1985. Entre las causas de este menor ingreso de divisas cabe señalar, en primer lugar, la declinación de las exportaciones como consecuencia de la caída combinada de los volúmenes embarcados y de los precios internacionales de las materias primas. La segunda razón del deterioro de la cuenta mercancías fue el aumento de las importaciones originado en un contexto de expansión de la actividad económica interna en general y de la producción industrial en particular.

La declinación experimentada en las tasas de interés en los mercados internacionales implicó que los pagos netos al exterior en concepto de servicios financieros se redujeran de Dls. 5.304 millones en 1985 a Dls. 4.416 millones en 1986. Esta reducción en los pagos externos no alcanzó a compensar los menores saldos de divisas provenientes del comercio exterior.

En lo que respecta a los movimientos de la cuenta capital merecen destacarse, en comparación con lo ocurrido en 1985, las mejoras registradas en el flujo neto de los créditos procedentes de organismos internacionales, en el ingreso de préstamos por parte del sector privado y en el financiamiento comercial.

Cabe señalar que la caída del stock de reservas internacionales, el ingreso de los dos últimos tramos del Préstamo de Mediano Plazo negociado con la banca acreedora en 1985 y la refinanciación neta de los vencimientos con el Club de París, permitieron financiar el resultado negativo del balance de pagos y, al mismo tiempo, reducir el nivel de atrasos.

(1) Ver nota metodológica al final del texto.

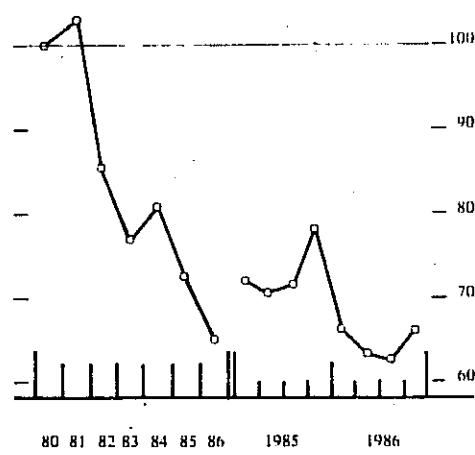


## 1.1. Intercambio comercial

### a) Exportaciones

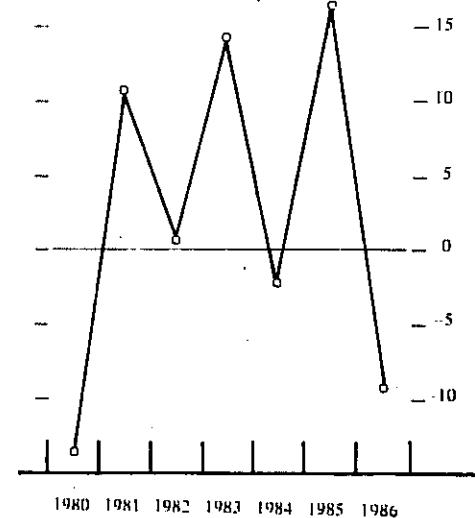
#### Índice de precios de exportación

Base 1980 = 100



#### Variación del volumen de exportaciones

En o/o



En 1986 las ventas externas totalizaron Dls. 6.852 millones, que resultaron 18,4 o/o inferiores a las del año previo y 16,7 o/o menores que el promedio del quinquenio 1981-1985 (Dls. 8.221,2 millones). A diferencia del año 1985, en que la baja de los precios internacionales fue compensada parcialmente por el aumento de los volúmenes exportados, en 1986 la reducción de 6,6 o/o en los precios medios de exportación fue acompañada por una disminución de las cantidades vendidas que, respecto del año precedente, alcanzó a 12,6 o/o. Esta disminución en las cantidades vendidas se produjo como consecuencia de factores climáticos adversos que ocasionaron pérdidas en las cosechas y del desaliento de los productores por la reducción en los precios internacionales.

Entre los más importantes compradores cabe consignar a la Comunidad Económica Europea (CEE) que se constituyó en el principal adquirente de bienes argentinos, seguida por la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), los Estados Unidos y el Japón.

En la composición de las exportaciones, nuevamente predominaron los bienes de utilización intermedia, 67,8 o/o (particularmente integrados por granos, semillas y subproductos oleaginosos, lanas y combustibles) y los bienes de consumo, 26,7 o/o; los bienes de capital sólo representaron el 5,5 o/o del total de las ventas.

El valor de las exportaciones de carnes y menudencias comestibles creció el 27,5 o/o en 1986 mientras el volumen exportado aumentó 15,1 o/o. Esto se debió a la evolución registrada en su principal componente, las carnes vacunas, cuyos volúmenes y precios registraron un significativo incremento. El mercado internacional de este producto presentó condiciones favorables, pues los precios se recuperaron apreciablemente, inducidos por la reducción de las existencias de la Comunidad Económica Europea. También Brasil, que se había constituido durante el último quinquenio en importante vendedor de carnes y sus preparados, vio disminuir significativamente la producción de carnes y debió realizar importaciones de los Estados Unidos, la CEE, el Uruguay y la Argentina para hacer frente a sus necesidades de consumo interno. Tales circunstancias posibilitaron, en particular durante el segundo semestre, una colocación más fluida de carnes argentinas refrigeradas, de elevado valor unitario, y de productos cárnicos termoprocessados.

La exportación de productos pesqueros se incrementó

33,1 o/o en volumen y 46,3 o/o en valor; este aumento obedeció fundamentalmente a la mayor demanda mundial a partir del segundo semestre, como consecuencia de la menor captura registrada en tradicionales caladeros, hecho que determinó el sostenido aumento de los precios que, en algunas especies, llegó hasta el 50 o/o.

Las exportaciones de cereales y semillas oleaginosas soportaron en 1986 las desfavorables condiciones del mercado mundial, que se caracterizó por situaciones de oferta excedente de los principales granos. La Unión Soviética no cumplió los compromisos de compra acordados con los Estados Unidos y la Argentina; la República Popular China disminuyó sus compras y hasta llegó a ofertar maíz. Asimismo, los crecientes stocks de la CEE gravitaron negativamente al igual que la continuación de las prácticas proteccionistas en los países industrializados.

Estos hechos determinaron un nivel de precios inferior en las transacciones que, en el caso de los cereales argentinos, se ubicó en un 16,8 o/o promedio por debajo de los precios vigentes en 1985. Cabe señalar además que los embarques de trigo experimentaron una fuerte contracción, originada en una cosecha de sólo 8,7 millones de toneladas frente a 13,6 millones en 1985; algo similar sucedió con el sorgo granífero. Las ventas de semillas oleaginosas, constituidas en gran medida por soja, se vieron afectadas también por las adversas condiciones del mercado mundial, si bien los precios cayeron en menor medida que los de cereales.

Las cosechas de girasol y de soja alcanzaron niveles sin precedentes que originaron importantes saldos exportables de aceites. Las ventas argentinas de aceites vegetales se incrementaron 15,6 o/o en volumen durante 1986, pero la elevada oferta mundial de aceites comestibles, originada en las crecientes producciones de aceites de palma que desplazó por su bajo precio a otras especies, generó menores ingresos, pues los precios unitarios disminuyeron 42,5 o/o con relación a 1985.

El mercado mundial de subproductos oleaginosos (harinas de soja y de girasol) se presentó favorable, pues la oferta de harina de soja brasileña disminuyó apreciablemente. Ello causó la suba de los precios que, para el producto argentino, representó un incremento promedio de 31 o/o, al tiempo que los volúmenes crecieron 29,3 o/o y el valor de los envíos se elevó 69,5 o/o respecto de 1985.

Las colocaciones de frutas frescas, compuestas principalmente por manzana y pera, declinaron 30,2 o/o en volumen a causa de la menor disponibilidad originada en las heladas registradas en Río Negro, que produce la mayor parte de estas frutas. No obstante, tal merma fue

compensada en exceso por los mayores precios medios, pues disminuyó la producción de la CEE y del Brasil, nuestros más importantes compradores.

Los envíos de azúcar al exterior disminuyeron con relación al año precedente. Las elevadas existencias mundiales y la menor demanda del producto determinaron un deterioro apreciable en las cotizaciones. También las exportaciones de té decrecieron significativamente con respecto a las registradas en el año 1985. Las excelentes cosechas de los principales países productores y la importante disponibilidad del producto en el mercado mundial provocaron una considerable caída de sus precios.

El valor de las ventas al exterior de lanas sin manufacturar disminuyó en 1986, 6,2 o/o, con relación a 1985, como consecuencia del descenso de 11,5 o/o en el precio medio, ya que el volumen exportado aumentó 6 o/o. La declinación del precio obedeció a que el mercado internacional registró una buena disponibilidad de esta fibra, dado que la producción de Australia (principal productor-exportador) mostró un crecimiento de 11,6 o/o en la zafra 1985/86 en relación con la precedente.

El comportamiento de las diversas ramas que componen el espectro de las ventas externas de productos manufacturados resultó dispar.

El valor de las exportaciones de metales y sus manufacturas, el de mayor relevancia en la composición de las exportaciones de bienes de origen industrial, decreció 6,7 o/o debido a las menores ventas de productos siderúrgicos y de aluminio y sus manufacturas. En el primer caso influyó negativamente el conflicto gremial que afectó hacia mediados de año a las principales empresas y que impidió que se cumplieran los planes previstos de colocaciones externas. Ello implicó una demora en las entregas e inclusive la pérdida de operaciones concertadas. En cuanto al aluminio, la disminución apuntada se originó en los menores saldos exportables, como consecuencia de la expansión de la demanda interna.

La exportación de productos químicos y plásticos disminuyó 12 o/o, destacándose la baja en el rubro de hidrocarburos aromáticos; el crecimiento de la demanda interna de estos bienes determinó la reducción de los volúmenes exportables, registrándose asimismo menores precios internacionales. Por idénticas razones se registraron bajas en los rubros de caucho sintético y materias primas plásticas que fueron compensadas, en parte, por mayores colocaciones de una variada gama de productos químicos que conforman el resto del agrupamiento.

En las exportaciones de maquinarias se verificó un

incremento de 4,4 o/o en valor y 2,3 o/o en volumen. Dentro de este rubro se destacaron las ventas de máquinas para cálculo y contabilidad, realizadas por una empresa local en cumplimiento de programas de integración con sus filiales del exterior.

El valor de las ventas de material de transporte experimentó una caída de 10,2 o/o que tuvo su origen en la fuerte baja en el rubro de material naval; en el curso de 1986 concluyeron las entregas de naves de alto porte pendientes de contratos anteriores y no se iniciaron nuevas obras de construcción de envergadura con destino al mercado externo. Esta disminución no pudo ser compensada por las mayores colocaciones de partes y repuestos para la industria automotriz que se realizaron durante el año.

En el sector de textiles, confecciones y cuero se registró un aumento de las ventas al exterior. Las exportaciones de cuero, principal componente del rubro con una participación en el total de 70 o/o, experimentaron un importante aumento como consecuencia del mayor volumen exportado y de cierta mejora en las cotizaciones internacionales. En el ramo textil se destacó el crecimiento de los envíos de hilados de algodón originados en compromisos concertados entre fines de 1985 y principios de 1986.

En lo referente al rubro de combustibles y lubricantes, el valor de las exportaciones resultó 74,1 o/o inferior al logrado en 1985, período en el que se había registrado el nivel histórico más alto. En ello influyó tanto la fuerte caída verificada en los precios internacionales como el aumento de la demanda interna.

#### *b) Importaciones*

Las importaciones de mercancías en 1986 totalizaron Dls. 4.724 millones, que representaron un aumento de 23,9 o/o en relación con las del año precedente. Este significativo incremento provino básicamente del mayor volumen de compras, 20,3 o/o, ya que los precios solo se elevaron levemente, 3,0 o/o.

El nivel de las compras de bienes de origen externo durante 1985 había declinado sensiblemente respecto de los años anteriores, debido, en buena medida, a la reducción de la actividad industrial. Por otra parte, la disminución de las expectativas inflacionarias y la fijación del tipo de cambio que derivaron de la puesta en marcha del Plan Austral, determinaron una reducción de los niveles de

inventarios, especialmente de insumos (incluidos los importados). La recuperación de la actividad industrial, que se inició a partir de los últimos meses de 1985 y se mantuvo a lo largo de todo 1986, influyó en el crecimiento de las compras externas de bienes, verificándose un proceso de recomposición de stocks de insumos en el sector manufacturero para adecuarlos a los nuevos niveles de producción. Asimismo, se reactivó la demanda de bienes de inversión que en el año precedente también había declinado sensiblemente.

Durante el año 1986 continuó la política de flexibilización del régimen que regula las operaciones, se amplió la nómina de bienes de importación automática y al cabo del año no existían, prácticamente, mercancías de ingreso prohibido. Asimismo, se impuso mayor celeridad a las tramitaciones de los certificados de las Declaraciones Juradas de Necesidades de Importación dentro del área competente. Por otra parte, en el mes de setiembre entró en vigencia un nuevo régimen de importación temporaria, como un instrumento adicional de fomento a la actividad exportadora.

En cuanto al origen de las mercancías importadas, cabe señalar la preponderancia de las provenientes de los países integrantes de la ALADI (Brasil y Bolivia, especialmente), de Estados Unidos y de países de la CEE (en especial Alemania, Italia y Francia).

Como en los años precedentes, el mayor volumen de compras correspondió a los bienes de utilización intermedia, que representaron el 81 o/o del total. En menor grado de importancia se ubicaron las importaciones de bienes de capital, 13 o/o, y las de bienes de consumo, 6 o/o.

Las importaciones de materiales de utilización intermedia, excluidos los combustibles y lubricantes, registraron un incremento de volumen del 29,7 o/o en comparación con el año previo. Esta evolución, junto con el crecimiento de aproximadamente 4,5 o/o en los precios promedios, determinó un valor de compras superior en casi 36 o/o al de 1985. En orden de valor importado cabe destacar a los insumos químicos y plásticos, los productos metalúrgicos, los repuestos y partes para maquinarias y material de transporte y los productos minerales.

La importación de combustibles y lubricantes declinó 8,6 o/o en valor, debido a la disminución de los precios. En su mayor parte las compras fueron de gas natural procedente de Bolivia, las que se realizaron a precios inferiores a los de 1985. También se adquirieron en el exterior algunos tipos de lubricantes pero no se registraron compras de petróleo crudo ni de derivados pesados.

La importación de bienes de capital se redujo un 5,2 o/o, mientras que la de bienes de consumo registró un aumento de 44,8 o/o que se explica, básicamente, por la evolución en los rubros de alimentos (frutas frescas, crustáceos y moluscos), artículos de relojería, productos medicinales y libros y revistas.

*c) Política de promoción de exportaciones*

Durante 1986 se continuó adoptando medidas para impulsar la colocación de productos manufacturados en el exterior, de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Promoción de Exportaciones, N° 23.101. En dicho contexto, cabe destacar los siguientes instrumentos:

- Programas Especiales de Exportación (PEEX) – Decreto 176/86. Por este régimen se estableció un reembolso de hasta 15 o/o del valor FOB de exportación, en beneficio de empresas o grupos de empresas que aumenten sus colocaciones externas en Dls. 2,0 millones o más, con relación a una base que comprende un período anual predeterminado. Ese beneficio es aplicable sobre el valor del incremento citado.
- Proyecto ARGEX – Decreto 1553/86. Permite el acceso automático al régimen de admisión temporaria de insumos y productos intermedios que se importen para ser incorporados a bienes destinados a la exportación y que en forma anual determinen un balance positivo de divisas no menor de tres a uno entre los ingresos y egresos respectivos.
- Régimen de importación temporaria – Decreto 1554/86. Es aplicable, por un plazo de 360 días, a cualquier mercadería que reciba un perfeccionamiento industrial y siempre que razones de precio, calidad o insuficiencia de oferta en el país aconsejen su compra en el exterior.
- Devolución de impuestos – Decreto 1555/86. Beneficia a exportadores de manufacturas, por el equivalente del 10 o/o al 15 o/o del valor FOB de los embarques, en compensación de tributos internos que se hubieran abonado en las distintas etapas de producción y comercialización.

*d) Programa de Integración y Cooperación Económica con la República de Brasil*

El 29 de julio de 1986 la Argentina y el Brasil

firmaron un convenio de integración y cooperación económica tendiente al mejoramiento del intercambio comercial mutuo, en el marco de un crecimiento conjunto. De los doce protocolos firmados cabe mencionar los relacionados con Bienes de Capital (Nº 1), Complementación de Abastecimiento Alimentario (Nº 3), y Expansión del Comercio (Nº 4).

El Protocolo Nº 1 se refiere a un proyecto integrado de producción, comercio y desarrollo tecnológico de bienes de capital, para lo cual se establecieron listas comunes taxativas de productos, pasibles de ser ampliadas por mutuo acuerdo. Los bienes incluidos en esas listas serán tratados con carácter de producto nacional en ambos países, con aranceles nulos y sin restricciones o trabas de naturaleza no tarifaria aplicadas a las importaciones procedentes de terceros países. Se determinó un valor de referencia del intercambio global de estos bienes equivalente a Dls. 2.000 millones para el período 1987/90. El protocolo fijó además diversos mecanismos para mantener una expansión equilibrada del intercambio y para nivelar y mantener el margen de protección en relación con terceros países.

El Protocolo Nº 3, sobre Complementación de Abastecimiento Alimentario, tiene como objetivo prioritario aumentar la seguridad en el abastecimiento de alimentos en los dos países signatarios, estableciendo mecanismos para complementar, total o parcialmente, el aprovisionamiento interno en cada país ante eventuales déficit de producción local.

El Protocolo Nº 4, sobre Expansión del Comercio, fijó el objetivo central y prioritario de promover el incremento del intercambio comercial y su equilibrio dinámico; para ello se puntuó la conveniencia de actualizar y renegociar los compromisos asumidos por ambos países en el marco de la ALADI, adoptando mecanismos que resulten adecuados para estimular básicamente las exportaciones del país deficitario.

## 1.2. Servicios reales y financieros

El balance de servicios reales y financieros de 1986 resultó negativo en Dls. 4.989 millones, lo cual implicó una mejora de aproximadamente 10 o/o respecto del resultado

del año 1985. Aun cuando los servicios reales registraron un mayor saldo negativo, esto fue compensado en exceso por la mejora observada en el comportamiento de los servicios financieros.

El aumento del déficit de los servicios reales, Dls. 573 millones en 1986 frente a Dls. 231 millones en 1985, obedeció principalmente, por segundo año consecutivo, a los egresos netos por pasajes y turismo, que alcanzaron a Dls. 507 millones en 1986 y a Dls. 176 millones en 1985.

Los egresos netos por servicios financieros, por otra parte, fueron de Dls. 4.416 millones, monto inferior al registrado el año anterior en 16 o/o. Esta caída se originó, básicamente, en los menores vencimientos de intereses, que pasaron de Dls. 5.132 millones en 1985 a Dls. 4.291 millones en el corriente año. La disminución de 16,4 o/o en el devengamiento de intereses fue el reflejo de la caída de las tasas de interés en los mercados internacionales.

Así, la tasa de interés implícita para 1986 fue estimada en 8,5 o/o frente al 10,5 o/o estimado para el año anterior. En términos reales, sin embargo, la tasa implícita del corriente año se mantuvo en un nivel similar al del año anterior y muy por encima del promedio histórico.

Cabe destacar asimismo que, a pesar de la caída de las tasas de interés internacionales, la relación intereses/exportaciones aumentó ligeramente —al pasar de 61,1 o/o en 1985 a 62,6 o/o en 1986— a causa del ya comentado comportamiento de las últimas. La relación intereses/producto bruto interno, en cambio, mejoró al pasar del 7 o/o en 1985 al 5,5 o/o en el corriente año. Por otro lado, la transferencia neta de recursos financieros al exterior (2) representó alrededor de 30 o/o de las exportaciones y de 3 o/o del producto bruto interno.

### 1.3. Cuenta Capital

El resultado de los movimientos autónomos de capital fue positivo en Dls. 784 millones e implicó una apreciable mejoría frente al superávit de Dls. 397 millones logrado en 1985.

(2) Definida como la diferencia entre los flujos netos de servicios financieros por un lado y los ingresos de capital y refinanciaciones del período, por otro.

Entre los rubros que registraron una mejor evolución cabe destacar a los créditos de organismos internacionales y los préstamos ingresados por el sector privado, cuyos flujos netos —Dls. 394 millones y Dls. 318 millones, respectivamente— crecieron significativamente con respecto a 1985. El financiamiento comercial, en tanto, si bien continuó siendo negativo, mejoró sensiblemente en relación con lo acontecido el año anterior..

Los ingresos de fondos en concepto de inversión directa, en cambio, se redujeron fuertemente respecto de los registrados en 1985, año en el que se incluyeron más de Dls. 500 millones correspondientes a la capitalización de deudas con seguro de cambio y swaps. Por otro lado, de los Dls. 574 millones contabilizados en 1986, Dls. 482 millones correspondieron a reinversión de utilidades, mientras que los ingresos de fondos a través del mercado cambiario representaron solo Dls. 92 millones.

Cabe señalar además, que el Gobierno canceló títulos y préstamos en moneda extranjera por Dls. 332 millones. Asimismo, se continuó con el proceso de transformación de deuda privada en pública a partir de la entrega de Promissory Notes al vencimiento de operaciones privadas con seguro de cambio. El monto transformado a lo largo del año alcanzó a Dls. 459 millones.

#### 1.4. Financiamiento del Balance de Pagos

La caída de Dls. 563 millones registrada en los activos de reserva, el ingreso de los dos últimos tramos del Préstamo de Mediano Plazo por un total de Dls. 1.207 millones y la refinanciación neta de Dls. 897 millones de la deuda con los países reunidos en el Club de París, fueron las principales fuentes de financiamiento del saldo negativo de Dls. 2.075 millones que registró el Balance de Pagos en 1986.

Estos fondos permitieron, al mismo tiempo, reducir el stock de atrasos por Dls. 1.174 millones. Parte de esta disminución —Dls. 367 millones— se debió, sin embargo, a ciertos ajustes efectuados a fin de computar operaciones no detectadas previamente. De esta forma, el stock de atrasos al 31.12.86 alcanzó a Dls. 544 millones, de los cuales el 40 o/o correspondió a operaciones pendientes con filiales en el exterior de bancos argentinos, el 29 o/o a deudas refinanciadas con el Club de París que no contaban al cabo de 1986 con el convenio bilateral firmado y sólo el 13 o/o a deudas pendientes de origen comercial.

Los activos de reserva totalizaron a fin de año Dls. 4.287 millones, cifra inferior en aproximadamente un

10 o/o al total registrado a fines del año anterior. Por otra parte, las reservas internacionales netas alcanzaron a Dls. 9.948 millones (negativos).

### **1.5. Deuda Externa**

De acuerdo con las estadísticas que surgen de la encuesta permanente que realiza el Banco Central, la deuda externa acumulada al 30.9.86 alcanzó a Dls. 51.704 millones. Sin embargo, valuado a los tipos de pase vigentes en diciembre de 1983, el monto estimado alcanzó a Dls. 49.138 millones.

En consecuencia, el aumento nominal de la deuda en el período diciembre 1983/setiembre 1986 (Dls. 6.635 millones) puede dividirse en endeudamiento propiamente dicho (Dls. 4.069 millones) y en el efecto de la revaluación observada en las monedas diferentes del dólar (Dls. 2.566 millones).

En el mismo período, la participación del sector público en la deuda total pasó del 70 o/o al 85 o/o como consecuencia de los préstamos de los bancos del exterior ingresados al Banco Central, de los préstamos de organismos internacionales y del proceso de transformación de deudas privadas con seguro de cambio.

## **2. FINANCIAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PÚBLICO**

Durante 1986 se intensificaron las gestiones tendientes a la efectivización, instrumentación, seguimiento y renovación de las diversas facilidades incluidas en el Plan Financiero 1984/1985, en los acuerdos alcanzados con varios países acreedores dentro de la ronda de 1985 con el Club de París y en la refinanciación externa de la deuda pública y privada con vencimiento en 1986. Por otra parte, el Banco Central gestionó ante los bancos comerciales una prórroga de la primera cuota de amortización del Crédito a Plazo obtenido en 1983 que posibilitó la postergación de un desembolso considerable de divisas.

En cuanto a las facilidades comprendidas en el Plan Financiero 1984/1985, cuyas características principales fueron descriptas en la Memoria del B.C.R.A. de 1985, cabe señalar que se completaron los desembolsos del Crédito a Plazo, se concluyó la firma de los convenios incluidos en el Contrato de Refinanciación Garantizado y además se

prorrogaron las dos facilidades de Mantenimiento de Crédito Comercial y las Líneas de Mercado Monetario.

El 18.4.86 y el 30.6.86 se registraron el tercer y el cuarto desembolso del Crédito a Plazo por Dls. 3.700 millones, fechado el 1.8.85, por un monto equivalente a Dls. 600 millones cada uno, completándose así el ingreso total de la facilidad referida dentro de los términos contractuales.

De acuerdo con las condiciones del Contrato de Refinanciación Garantizado, el 15.5.86 el B.C.R.A. se hizo cargo frente a los acreedores externos de los vencimientos refinanciables de los bancos oficiales de provincia. Simultáneamente estos bancos quedaron comprometidos con el B.C.R.A. con una deuda equivalente en australes indexada por tipo de cambio, bajo condiciones financieras iguales a las establecidas en dicho contrato. En esa misma fecha se concluyó la firma de los convenios del sector público y privado incluidos en esta refinanciación.

Tanto la Facilidad Contingente de Mercado Monetario –Stand-by Money Market Facility–, como la Facilidad de Mantenimiento Comercial –Trade Credit Maintenance– ambas del 1.8.85, se prorrogaron en forma interina el 15.9.86 por el término de noventa días y el 15.12.86 por 180 días.

En el marco del Club de París, continuaron las negociaciones dentro de las condiciones pactadas en el Acta Multilateral del 16.1.85. Las tratativas se centraron en seis países acreedores que involucraron diez convenios. Estas gestiones, sumadas a las efectuadas en 1985, llevaron a veintidós el total de convenios concluidos, concentrados en once países: Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón y Suiza. Estos acuerdos representan un 76 o/o de los reclamos de los países acreedores integrantes del Club de París –aproximadamente Dls. 2.200 millones–. La disminución desde 80 o/o en 1985 a 76 o/o en 1986 de la relación compromisos reprogramados/total de reclamos con vencimiento hasta el 31.12.85 radica en la inclusión de la deuda de Cogasco de Dls. 344,1 millones dentro de las obligaciones con el Club de París, presentada por Holanda en diciembre de 1986. Si se excluye este reclamo, el total acordado ascendería a 90 o/o. Cabe acotar que de los once países con los que se concluyeron las negociaciones, nueve reabrieron líneas de crédito a la República Argentina, principalmente de corto y mediano plazo.

A solicitud de las autoridades gubernamentales de nuestro país se refinanciaron los vencimientos de la deuda pública y privada con vencimiento en 1986 comprendido en las definiciones y condicionamientos del Contrato de Refinanciación Garantizado y Comunicaciones del B.C.R.A.

“A” 695, 696 y 697. Tales prórrogas se formalizaron de acuerdo con las cartas del Comité de Trabajo para Argentina a la Comunidad Bancaria Internacional. Así, en la carta del 2.1.86 se refinanciaron los vencimientos comprendidos entre el 1.1.86 y el 30.4.86 con un margen de 1,375 o/o anual sobre LIBOR o sobre CD ajustada por el término de 90 días para el sector público y 180 días para el sector privado. Con posterioridad, el 9.5.86 el Comité de Trabajo para Argentina remitió otra carta a los acreedores bancarios prorrogando por el término de 180 días los vencimientos del sector público y privado comprendidos entre el 1.5.86 y el 30.9.86, incluyendo los vencimientos refinanciados por los términos de la carta del mes de enero, a la tasa LIBO o CD ajustada más 1,375 o/o anual. Mediante una tercera carta, el 5.9.86 se refinanciaron bajo las mismas condiciones de las dos cartas anteriores, también por el término de 180 días, los vencimientos que tuvieran lugar entre el 1.10.86 y el 15.3.87.

El 10.10.86 se produjo el vencimiento de la primera cuota de amortización del Crédito a Plazo de 1983. Mediante una comunicación del Comité de Trabajo para Argentina, con fecha 7.10.86 se prorrogó la mencionada deuda hasta el 12.1.87.

### 3. POLITICA CAMBIARIA

#### 3.1. Evolución del tipo de cambio

La política cambiaria de 1986 se diseñó dentro de un marco general tendiente a evitar bruscas oscilaciones en los precios relativos y atrasos de significación en las variables clave de la economía. En este contexto, el tipo de cambio estuvo sujeto en el curso del año a dos regímenes diferentes.

Durante el primer trimestre del año el tipo de cambio nominal permaneció fijo al nivel de 0,80 de austral por dólar establecido a partir de la puesta en marcha del plan económico de junio de 1985. En este esquema el tipo de cambio real promedio del primer trimestre de 1986 resultó 2,9 o/o inferior al de diciembre de 1985, midiendo la paridad con respecto al dólar.

A partir de la flexibilización de los controles de precios y salarios implementada desde el mes de abril, el tipo de cambio fue administrado por el Banco Central a través de un esquema basado en pequeñas y periódicas devaluaciones que acompañaron a la inflación prevista.

Para el año en su conjunto la tasa de devaluación

nominal alcanzó a 57,1 o/o y el tipo de cambio real promedio —tomando como referencia la tasa de inflación de Estados Unidos— se redujo 6,3 o/o. No obstante, si se mide la paridad real sobre la base de una canasta que agrupa 20 monedas ponderadas en función de su participación en el comercio internacional de la Argentina, se verifica un aumento del tipo de cambio promedio de alrededor de 2 o/o con respecto al promedio del año anterior.

### 3.2. Principales medidas

A lo largo del año 1986 se adoptaron diferentes medidas tendientes a facilitar las operaciones cambiarias y facultar a las entidades autorizadas a cursar directamente operaciones sin la previa intervención del Banco Central.

En el mes de enero se permitió el pago de los intereses devengados y exigibles que resultaran de aplicar las tasas contractualmente convenidas, de préstamos financieros en moneda extranjera originalmente negociados en el mercado de cambios, incluidos los destinados a prefinanciar exportaciones, o los aplicados directamente en el exterior para la financiación de exportaciones argentinas. En abril se informó a los interesados que esta disposición alcanzaba también a los intereses —originados en la financiación de importaciones otorgadas directamente por proveedores, y a los exigidos en concepto de compensación por falta de pago a la fecha de vencimiento de las obligaciones de capital— con la aclaración de que la tasa no fuera superior a la pactada en oportunidad de concretarse la operación.

A partir de la segunda mitad del año, las entidades autorizadas fueron facultadas para cursar directamente ventas de cambio por obligaciones generadas o devengadas a partir del 1.7.86, comprendiendo los pagos de primas de seguros a compañías argentinas por riesgo de insolvencia, alquiler de contenedores, comisiones de representantes o agentes de ventas por exportaciones argentinas, gastos de inscripción de patentes y marcas en el exterior y derechos de autor, entre otros conceptos. De esta manera se generó un mayor acceso al mercado cambiario para atender los compromisos por operaciones genuinas de los agentes económicos.

Se dictaron, además, las normas de procedimiento para el tratamiento cambiario de las obligaciones en divisas originadas en la ejecución de proyectos de inversión que se ajustan al Decreto 63/86 del Poder Ejecutivo Nacional. Dicha norma legal tiende a promover proyectos de inversión destinados a obtener un incremento de las exportaciones con mayor valor agregado, asegurando a los inversores que

pueden atender las obligaciones externas que se originen por esos proyectos, el mismo tratamiento cambiario que se aplique a la exportación de los productos que se elaboren. En el ámbito del Banco Central se ha creado un registro de las operaciones de financiamiento de proyectos de inversión que sean aprobados por las autoridades competentes, con el propósito de efectuar el seguimiento y acordar los beneficios emergentes de esta operatoria.

Es importante destacar que también hacia fines de año se comunicó a los sectores interesados, deudores con el exterior del sector privado, que el Banco Central dispuso considerar propuestas para la cancelación de obligaciones con seguros de cambio concertadas en virtud de las Comunicaciones "A" 31 del 5.6.81 y "A" 137 del 5.7.82 y complementarias, con vencimiento original o prorrogado a partir del 12.11.86, contraídas con acreedores del exterior o con bancos locales por aplicación de líneas de crédito otorgadas por bancos del exterior, en tanto se ajusten a las condiciones que para las distintas situaciones, se dieron a conocer (por Comunicación "A" 946).

#### **4. OPERACIONES CAMBIARIAS**

##### **4.1. De las entidades autorizadas para operar en cambios**

Las entidades autorizadas para operar en cambios realizaron compras netas de divisas libres a clientes por Dls. 675 millones. Esta cifra resultó de la diferencia entre las compras de las entidades al público por Dls. 9.507 millones y las ventas por Dls. 8.832 millones.

##### **4.2. Del Banco Central**

La liquidación de divisas cursadas directamente por el Banco Central alcanzó a Dls. 2.164 millones, mientras que el total de amortizaciones por capital e intereses totalizó Dls. 3.891 millones.

Para cubrir este déficit, el Banco Central utilizó sus propias reservas por Dls. 651 millones, realizó compras netas a las entidades autorizadas para operar en cambios por Dls. 558 millones, cobró letras de exportación por Dls. 378 millones y Dls. 49 millones por cobros netos de convenio de pago.

#### 4.3. De cuentas especiales

##### *a) Convenios de Pagos y Créditos Recíprocos*

Los Convenios de Pagos y Créditos Recíprocos suscriptos por el Banco Central, en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración, luego de efectuadas las compensaciones multilaterales, arrojaron un saldo total positivo durante el año 1986 de Dls. 153 millones.

Dado que el Banco Central de Bolivia no participó en ninguna de las tres compensaciones multilaterales del año, que arrojaron saldos favorables para nuestro país de Dls. 15,2 millones, Dls. 11,8 millones y Dls. 9,6 millones, respectivamente, se convino bilateralmente la forma de cancelación. Asimismo, cabe señalar que el Banco Central del Ecuador no participó en las dos primeras compensaciones que resultaron a nuestro cargo por Dls. 2,0 millones y Dls. 0,3 millones respectivamente, conviniéndose bilateralmente también su forma de cancelación.

En el mes de agosto se efectuó una liquidación extraordinaria con Colombia a favor del Banco de la República por Dls. 3,0 millones, al superarse el margen de crédito de la cuenta de Convenio.

Las cuentas del Convenio de Crédito Recíproco con el Banco Nacional de Cuba arrojaron saldos cuatrimestrales positivos por un total de Dls. 270 millones. Al 31.12.86 Cuba estaba negociando con este Banco la refinanciación de sus deudas vencidas e impagadas. Los saldos resultantes de las cuatro compensaciones efectuadas durante 1986 por el Convenio de Crédito Recíproco suscripto con la U.R.S.S., fueron deficitarios por Dls. 57,9 millones. Cabe señalar que las exportaciones de productos tradicionales no se canalizaban por este Convenio.

El Convenio de Crédito Recíproco suscripto con el Bank Handlowy w Warszawie S.A. arrojó, durante el año, un saldo favorable de Dls. 5,7 millones.

El 2.4.86 fue suscripto el Convenio de Crédito Recíproco con Hungría. El saldo resultante de las compensaciones realizadas fueron a nuestro favor por Dls. 0,5 millones.

##### *b) Líneas Especiales de Crédito*

Se aprobó la ampliación de las líneas de crédito ya

existentes con el Banco Central de El Salvador (de Dls. 20,0 millones a Dls. 25,0 millones) y con el Banco Central de Nicaragua (de Dls. 45,0 millones a Dls. 51,0 millones). Se acordaron prórrogas al plazo de utilización de las líneas de crédito otorgadas a Costa Rica, El Salvador, el Uruguay, Nicaragua y China.

También se aprobaron créditos para la compra de productos tradicionales:

- i. el 26.3.86 al Perú por Dls. 100,0 millones;
- ii. el 11.4.86 a Nicaragua por Dls. 3,4 millones.

Se firmaron convenios de refinanciación con los siguientes países:

i. Perú	Dls.	25,6	millones;
ii. Uruguay	Dls.	47,8	millones;
iii. Nicaragua	Dls.	20,0	millones;
iv. Senegal	Dls.	4,6	millones y
v. Guinea Ecuatorial	Dls.	3,3	millones.

c) *Otros*

A fin de cumplimentar los compromisos existentes para continuar con las obras ferroviarias con Bolivia, nuestro país efectuó anticipos durante el año por Dls. 2,2 millones. Las amortizaciones se efectúan de acuerdo con lo establecido en los documentos suscriptos entre ambos Gobiernos, es decir, en cuotas fijas el 31 de marzo y el 30 de setiembre de cada año.

#### **4.4. Normas vinculadas con el crédito**

— *Apoyo crediticio a las exportaciones promocionadas*

Por Comunicación "A" 922 —OPRAC — 1 — 141 del 17.9.86—, se dispuso la reducción de la tasa de interés activa aplicable a las operaciones de financiación de exportaciones promocionadas, fijándola en el 4,5 o/o anual sobre el saldo deudor. En los casos de demora en la acreditación de las divisas se estableció que el Banco Central cobrará un interés del 4,5 o/o anual. Del mismo modo, la tasa de interés que deben abonar las entidades a esta Institución, por la utilización de los fondos habilitados para la atención de estas transacciones, se redujo al 2,75 o/o anual. Además, esta norma estableció que los recursos que se requieran del

Banco Central con destino a esta línea crediticia, no podrán exceder inicialmente el 200 o/o de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad interviniente.

## 5. RELACIONES CON INSTITUCIONES INTERNACIONALES Y POSICION ARGENTINA

### 5.1. Fondo Monetario Internacional (FMI)

Al 31.12.86 la deuda de Argentina con el FMI por uso total de crédito ascendió a DEG 2.240,8 millones.

De conformidad con el acuerdo Stand-by por DEG 1.419,0 millones que fue aprobado por el FMI el 28.12.84 y revisado el 9.8.85, bajo la política de acceso ampliado, se realizó el cuarto desembolso con fecha 14.3.86. Este último fue realizado luego de la modificación que con fecha 10.3.86 sufriera el Stand-by y que disminuyó su monto total a DEG 1.182,5 millones. Finalmente, previo a una nueva modificación y ampliación del plazo del Stand-by hasta el 30.6.86, el 27.6.86 tuvo lugar el quinto y último desembolso del Stand-by de 1984 y sus modificaciones.

En virtud de las utilizaciones de recursos ordinarios concretadas en 1983 y 1984, se pagaron durante 1986 cargos por las tenencias de australes en poder del FMI en exceso de nuestra cuota. El monto de los pagos ascendió, al cierre de los trimestres finalizados en enero, abril, julio y octubre, a DEG 17,0 millones; DEG 21,5 millones; DEG 22,0 millones; y DEG 24,9 millones, respectivamente. Estos cargos se computaron a una tasa de 7 o/o hasta el 1.5.86, fecha en que la tasa de cargo básica fue fijada en 6 o/o.

Se abonaron también cargos correspondientes a la parte del Acuerdo Stand-by relativa a los recursos obtenidos en préstamos por el FMI. Estos pagos, DEG 28,5 millones en junio y DEG 29,9 millones en diciembre, corresponden a una tasa de interés que refleja el costo neto para el FMI de la obtención de los fondos más un 0,2 o/o por año.

Con respecto a la utilización de la asignación acumulativa neta de DEG de la Cuenta de Tenencias de DEG, se pagaron cargos netos al fin de cada trimestre enero, abril, julio y octubre, por DEG 6,0 millones; DEG 5,2 millones; DEG 4,7 millones y DEG 4,6 millones, respectivamente.

Al cierre del ejercicio del FMI (30 de abril) se pagaron cargos por DEG 0,05 millones.

Para poder cumplir con los pagos anteriormente mencionados, y dada la utilización total por nuestro país de sus tenencias de DEG de la Cuenta Especial de Giro, en cada oportunidad se procedió a adquirir a otros países participantes, con la asistencia del FMI, la suma necesaria de DEG contra el pago de dólares estadounidenses.

i. Acuerdo Stand-by de 1983 por DEG 1.500 millones.

- por la parte de Recursos Ordinarios, primer giro, se amortizaron tres cuotas (de una serie de ocho cuotas trimestrales e iguales) de DEG 25,1 millones cada una, con fecha valor 30.4.86, 30.7.86 y 30.10.86. Por el segundo giro se amortizaron dos cuotas (de una serie de ocho cuotas trimestrales e iguales) de DEG 17,0 millones cada una, con fecha valor 29.8.86 y 26.11.86;
- por la parte de Recursos Tomados en Préstamo, primer giro, se abonó una cuota (de una serie de ocho cuotas semestrales e iguales) por DEG 12,5 millones con fecha valor 6.8.86. Por el segundo giro se abonó una cuota (de una serie de ocho cuotas semestrales e iguales) por DEG 20,4 millones, con fecha valor 6.12.86.

ii. Facilidad de Financiamiento Compensatorio, aprobado el 24.1.83 por DEG 520,1 millones:

- se amortizaron tres cuotas (de una serie de ocho cuotas trimestrales e iguales) por DEG 65,0 millones cada una, con fecha valor 25.4.86, 25.7.86 y 24.10.86, respectivamente.

## 5.2. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y Afiliadas

Con fechas 31 de marzo, 30 de mayo y 25 de agosto de 1986, se suscribieron 2.640 acciones del BIRF, que son parte de las 4.400 acciones autorizadas a suscribir a nuestro país, bajo la Resolución N° 346 de la Junta de Gobernadores del organismo, por un valor total de Dls. 465 millones. Las citadas suscripciones de acciones fueron la tercera, cuarta y quinta, respectivamente, que se realizan bajo la autorización de la Ley N° 22.561 del 8 de abril de 1982. De esta manera, finalizó el proceso de suscripción de acciones autorizadas bajo esta Resolución.

Asimismo, con fecha 12.8.86 se suscribieron 77 acciones del BIRF autorizadas a suscribir a nuestro país, bajo la Resolución N° 380 de la Junta de Gobernadores del organismo, por un valor total de Dls. 7,7 millones. La citada

suscripción de acciones se realiza bajo la autorización de la Ley N° 23.133 del 30 de setiembre de 1984.

De esta manera se elevó a 9.428 la cantidad de acciones en poder de nuestro país.

Con respecto a la ejecución de proyectos por parte de prestatarios argentinos, el BIRF efectuó desembolsos por Dls. 407,7 millones y se realizaron amortizaciones por Dls. 134,0 millones.

Durante el transcurso del año el BIRF aprobó tres nuevos préstamos a nuestro país por un valor total de Dls. 382,5 millones (Préstamos a la Nación Argentina, Sectorial Agropecuario, por Dls. 350 millones, Sectorial de Asistencia al Sector Público, por Dls. 18,5 millones y de Ingeniería Eléctrica, por Dls. 14,0 millones).

Se iniciaron los trámites de efectivización del aporte a nuestro país a la VII Reposición de Recursos del organismo, según Resolución del 6 de agosto de 1984, y la Contribución Especial al Ejercicio Fiscal 1984, autorizada por la Ley N° 23.483 del 31 de octubre de 1986, por parte de nuestro país.

Durante el ejercicio 1986 la Corporación Financiera Internacional aprobó préstamos por Dls. 81,2 millones. Las empresas beneficiadas y los montos fueron los siguientes:

- Alpargatas S.A.: préstamo por Dls. 15,0 millones, destinados a reestructuración financiera.
- Banco Roberts S.A.: línea de crédito por Dls. 10,0 millones destinado a empresas de pequeña y mediana envergadura.
- Atanor S.A.M.: préstamo por Dls. 6,0 millones destinados a la expansión de una planta de productos químicos en la Provincia de Córdoba.
- Bridas S.A.P.I.C. y Astra Compañía Argentina de Petróleo: préstamo por Dls. 33,0 millones destinados a desarrollar la explotación del campo petrolífero "Lindero Atravesado" en la Provincia del Neuquén.
- Pluspetrol S.A. y Broken Hill Proprietary (BHP): préstamos por Dls. 5,2 millones destinado a la extracción de gas y petróleo en las zonas denominadas El Chirete, Norillo y Olleros, en el noroeste de nuestro país.
- Arcor S.A.: préstamo por Dls. 12,0 millones destinado a financiar la expansión y diversificación en la fabricación de papel y embalaje de productos alimenticios.

### **5.3. Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**

Durante el año 1986, el BID otorgó préstamos a nuestro país por un total de Dls. 197,0 millones, destinado a los siguientes proyectos:

- i. Programa de desarrollo urbano para atender el déficit de infraestructura habitacional de las ciudades del interior del país por Dls. 122,0 millones (Secretaría de la Vivienda y Ordenamiento Ambiental);
- ii. Programa de reparación de daños ocasionados por las inundaciones de 1985 en el sector agropecuario y en la infraestructura vial de la Provincia de Buenos Aires por Dls. 75,0 millones (Ministerio de Obras y Servicios Públicos y Banco de la Provincia de Buenos Aires).

En virtud de la ejecución de proyectos por parte de prestatarios argentinos, el BID efectuó desembolsos, durante 1986, por el equivalente de Dls. 405,4 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron el equivalente de Dls. 146,3 millones.

Por otra parte, y de acuerdo con la Sexta Reposición de Recursos del organismo, se concretó el pago de la tercera cuota del aumento del capital interregional, por el equivalente en australes de dólares 19,4 millones. Dicho pago corresponde al incremento del aporte de nuestro país, que es del equivalente en australes de dólares 77,5 millones, aprobado por la Ley N° 23.065 del 30 de mayo de 1984, integrable en cuatro cuotas anuales.

De igual forma, se abonó la tercera cuota del incremento de la contribución argentina al Fondo para Operaciones Especiales, por un monto de 12.942,5 millones de liras italianas sobre un total de 55.700,0 millones de liras, pagaderas también en cuatro cuotas anuales, aprobado por la citada Ley.

### **5.4. Corporación Interamericana de Inversiones (CII)**

Por Ley N° 23.255 del 19.9.85 se aprobó el Convenio Constitutivo de la CII así como el ingreso de nuestro país a dicho organismo, el cual comenzó sus operaciones el 12.9.86, fecha en que se reunió la 1a. Asamblea de Gobernadores de la Corporación.

En la mencionada reunión se designaron las autoridades del nuevo organismo (Presidente, Secretario y Directores Ejecutivos), se aprobaron los reglamentos

internos así como los diversos arreglos administrativos y financieros que permitirán al organismo cumplir con sus cometidos y llevar a cabo sus operaciones y objetivos.

Cabe destacar que el objeto de la CII consiste en promover el desarrollo económico de sus países miembros regionales en proceso de desarrollo, mediante el estímulo al establecimiento, ampliación y modernización de empresas privadas, prioritariamente de pequeña y mediana escala, de tal manera de complementar las actividades del BID.

También serán elegibles, a los efectos del financiamiento de la Corporación, las empresas con participación accionaria parcial del Gobierno u otras entidades públicas, en la medida en que sus actividades fortalezcan a los sectores privados de la economía.

#### **5.5. Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)**

En virtud de la Ley N° 23.242 del 12.9.85, se aprobó el incremento por el equivalente en moneda nacional de Dls. 33,3 millones del aporte de la Argentina al capital autorizado del organismo, y, conforme con lo establecido por el Decreto N° 1.261/86 del 29.7.86, se facultó a esta Institución a efectuar, en nombre y por cuenta del Gobierno Nacional, los aportes establecidos en la citada ley. En consecuencia, este Banco suscribió y pagó la primera y segunda cuotas de aumento por un total equivalente a Dls. 8,3 millones con fecha 24.11.86.

El aumento del aporte argentino se efectivizará mediante ocho cuotas anuales iguales, siendo la última de ellas pagadera en 1992, con mantenimiento de valor respecto del dólar estadounidense.

#### **5.6. Banco Africano de Desarrollo (BAD)**

Con fecha valor 25.9.86 se realizó el pago de la segunda cuota del aporte de la Argentina por el ingreso al organismo, por Dls. 991.277 (equivalentes a 100 acciones de capital integrable en efectivo).

### **6. POLITICAS REGIONALES EN MATERIA MONETARIA Y FINANCIERA INTERNACIONAL**

En el transcurso de 1986 la Asociación

Latinoamericana de Integración continuó evaluando el funcionamiento y la aplicación de medidas tendientes al perfeccionamiento del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos.

Asimismo se continuó realizando reuniones con el fin de analizar la posibilidad de obtener recursos extrarregionales con vistas a fortalecer los mecanismos financieros vigentes.

Se analizaron también propuestas para constituir un Acuerdo Monetario en el seno de la Asociación, así como la posibilidad de implementar un sistema computadorizado de comunicación de los movimientos de las cuentas del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos.

La Novena Reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Financieros y Monetarios se llevó a cabo en Montevideo, Uruguay, en el mes de febrero. La Novena Reunión del Consejo para Asuntos Financieros y Monetarios tuvo lugar en la ciudad de Buenos Aires, en el mes de marzo.

También en el mes de marzo se celebraron en Buenos Aires las Reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, de los Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos, España y Filipinas y del Grupo de los Veinticuatro, en las que se analizó la posición de la región y de los países en desarrollo ante la situación económica internacional.

En el mes de abril se celebró una reunión por parte del Comité de Bancos Centrales de la ALADI, con las autoridades del Banco Mundial en la sede de este organismo.

Durante el mes de junio, se llevó a cabo en Montevideo, Uruguay, la Décima Reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Financieros y Monetarios y la Reunión del Subcomité 3 de Financiamiento y Pagos de la Ronda Regional de Negociaciones de la ALADI que precedieron a la Segunda Reunión Especial de Representantes Gubernamentales de Alto Nivel que se llevó a cabo en Acapulco, México, hacia fines del mes de julio.

En setiembre tuvieron lugar en Panamá, República de Panamá, las reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España y la de Gobernadores Latinoamericanos, de España y de Filipinas ante el FMI y el BIRF y la Asamblea de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). En dichas reuniones, entre otros asuntos, se pasó revista, con el asesoramiento de los Directores que representan a los países de la región en el FMI y en el Banco Mundial, a las políticas recientes de dichos organismos. Además se debatió y analizaron casos relacionados con el problema de la fuga de capitales.

latinoamericanos y los mecanismos de repatriación, entre ellos la capitalización de la deuda. Por otra parte, se eligieron los voceros de la región para las Reuniones Anuales del FMI-BIRF y se aprobaron modificaciones del estatuto del CEMLA. Además, entre setiembre y octubre se realizaron en la ciudad de Washington D.C., Estados Unidos, reuniones del Grupo de los Veinticuatro, Comité Provisional y Comité para el Desarrollo del FMI-BIRF, y la Asamblea Anual del FMI-BIRF. Durante su transcurso se analizaron, principalmente, el seguimiento de las propuestas de los Grupos de los Diez y de los Veinticuatro sobre el funcionamiento y mejora del sistema monetario internacional, la evolución económica mundial —en particular la situación de la deuda—, la política de préstamos del BIRF y la octava reposición de la AIF.

Por último, en los primeros días de octubre tuvo lugar la Decimoprimer Reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Financieros y Monetarios en Montevideo, Uruguay.

## NOTA METODOLOGICA

En la presente edición de la Memoria Anual del Banco Central, el análisis de la evolución del sector externo se ha realizado a partir de una metodología distinta a la utilizada en anteriores publicaciones, para la presentación de los datos del Balance de Pagos.

Las diferencias entre ambas metodologías radican en el criterio de clasificación de los movimientos de capital en autónomos (de "arriba de la línea") o compensatorios (de "abajo de la línea") lo que provoca cambios en la exposición del resultado del balance de pagos.

La metodología actual considera como operaciones compensatorias, a diferencia de la anterior, a las operaciones de pase (swaps), las variaciones en los depósitos locales en moneda extranjera que captan las entidades por cuenta y orden del Banco Central, los fondos bloqueados en el año 1982 con motivo del conflicto con Gran Bretaña, y las variaciones en los préstamos financieros cedidos por entes del sector público al Banco Central (préstamos de residentes). Por otra parte, las variaciones registradas en la posición de las entidades autorizadas para operar en cambios se consideran actualmente como un movimiento de capitales autónomos en tanto que en la metodología anterior se consideraban como un rubro de "abajo de la línea" formando parte de las reservas internacionales del sistema monetario.

El resultado del balance de pagos, producto de la suma de la nueva definición de operaciones autónomas constituye la variación de reservas internacionales netas. Este concepto se define como la diferencia entre los activos de reserva (1) y los pasivos que resultan de sumar los préstamos otorgados por el FMI, los préstamos de apoyo a la balanza de pagos, las obligaciones vencidas pendientes de pago (atrasos) las operaciones de pase (swaps), las variaciones en los pasivos del Gobierno Nacional por los Bonos Externos transados en moneda local para atender pagos externos, la refinanciación de vencimientos de operaciones cuyos acreedores están nucleados en el Club de París, otras obligaciones en moneda extranjera del B.C.R.A. y los depósitos en moneda extranjera de residentes.

(1) Los activos de reserva incluyen las tenencias de oro, divisas libres, colocaciones realizables en divisas, las variaciones netas en los convenios de pago y otros créditos sobre el exterior, la posición de reserva con el FMI y los derechos especiales de giro. A diferencia de la definición tradicional de reservas internacionales, este concepto excluye los activos correspondientes a líneas de crédito diversas y redescuentos otorgados al sistema financiero.

PRINCIPALES NORMAS VINCULADAS CON EL SECTOR EXTERNO DICTADAS DURANTE 1986

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 831 SEPEX - 1 - 7	2.1.86	Tuvo por objeto permitir el acceso directo al mercado de cambios, en el marco del Plan Financiero 1984/85, a los prestatarios del sector público para cancelar, entre otras, deudas emergentes del Contrato de Refinanciación Garantizado, intereses por demoras en el pago de intereses contemplados en el Plan Financiero 84/85, deudas comerciales a un año de plazo, obligaciones con el BID, BIRF y asociadas y obligaciones correspondientes a préstamos y créditos financieros contraídos con posterioridad al 9.12.82.
Comunic. "A" 836 COPEX - 1 - 92	6.1.86	Acordó un plazo de hasta 45 días a contar de la fecha de embarque para el ingreso de las divisas provenientes de las exportaciones de extracto de carne vacuna (N.A.D.E. 16.03.00.01.01) siempre que su pago se encuentre documentado mediante letra o carta de crédito.
Comunic. "A" 838 CAMEX - 1 - 118	14.1.86	Dispuso que las entidades autorizadas quedaban facultadas para cursar directamente ventas de cambio correspondientes a intereses de préstamos financieros en moneda extranjera originalmente negociados en el mercado de cambios, incluidos los destinados a prefinanciar exportaciones, o los aplicados directamente en el exterior para la financiación de importaciones argentinas. Estas disposiciones alcanzaron a los intereses devengados y exigibles por la aplicación de las tasas contractualmente convenidas. Las ventas de cambio fueron autorizadas a cursarse con una anticipación no mayor de dos días hábiles a la fecha cierta de vencimientos. Estas disposiciones no alcanzaron a los intereses por operaciones que se encuentren comprendidas en el marco de la refinanciación del Club de París, ni a los correspondientes a retribuciones por depósitos locales en moneda extranjera.
Comunic. "C" 2510 C.T. No. 5281	27.1.86	Se dio a conocer el régimen de renovaciones interinas de cuotas de capital adeudadas, por entes públicos o empresas privadas con garantía estatal, a bancos del exterior. Por estas renovaciones se pactaron tasas de 1,375 o/o anual sobre LIBO o 1,375 o/o anual sobre la de certificados de depósitos ajustada (o su tasa doméstica equivalente).
Comunic. "A" 848 COPEX - 1 - 94 SEPEX - 1 - 8	13.2.86	Estableció la suspensión de los pagos de capital e intereses originales de los sectores público y privado por vencimientos que operen durante el año de deudas comerciales con garantías o seguro a la exportación en sus países de origen. Esta disposición fue el resultado de la solicitud del Gobierno argentino a los acreedores oficiales externos, dentro del marco del Club de París, a efectos de programar los vencimientos de la deuda pública y privada.
Comunic. "A" 852 COPEX - 1 - 95 OPRAC - 1 - 113	24.2.86	Se incorporó a la lista de la Comunicación "A" 60 del 15.9.81, sobre bienes de capital, la posición 85.18.00.00.00 —únicamente los condensadores o capacitores para redes de media y baja tensión de más de 25 KVAR y 1 KVAR, respectivamente, y tensiones superiores a 600 Vca. Las condiciones de pago al exterior de estas importaciones deberán ajustarse a las disposiciones dadas a conocer por Comunicación "A" 189.
Comunic. "A" 857 COPEX - 1 - 96	6.3.86	Amplió de 120 a 150 días el plazo máximo para la vigencia de los adelantos en moneda extranjera ingresados para financiar exportaciones de aceites vegetales (N.A.D.E. 15.07.00.00.00) y subproductos oleaginosos (N.A.D.E. 23.04.00.00.00).
Comunic. "A" 861 COPEX - 1 - 97	17.3.86	Se estableció que el pago de las importaciones provenientes y originarias de la República Oriental del Uruguay, negociadas en el Acuerdo de Alcance Parcial Agropecuario, se puede realizar total o parcialmente contra documentos de embarque.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 863 CAMEX — 1 — 119	25.3.86	Disposiciones a las que se ajustará la liquidación de obligaciones en moneda extranjera del sector privado, que se encuentren comprendidas en el Convenio celebrado entre el Gobierno de la República Argentina y la Cía. Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. (CESCE), sobre la consolidación de deudas externas de la República Argentina, en el marco del Club de París. Están incluidas en estas disposiciones las obligaciones que cuenten con garantía de la Secretaría de Hacienda de la Nación o de bancos oficiales.
Comunic. "A" 864 CAMEX — 1 — 120	26.3.86	Disposiciones a las que se ajustará la liquidación de obligaciones en moneda extranjera del sector privado, que se encuentren comprendidas en el convenio celebrado entre el Gobierno de la República Argentina y el Gobierno de la República Federal de Alemania, sobre la consolidación de deudas externas de la República Argentina, en el marco del Club de París. Están incluidas en este régimen, las obligaciones del sector privado que cuenten con garantía de la Secretaría de Hacienda de la Nación o de bancos oficiales.
Comunic. "A" 870 COPEX — 1 — 100	7.4.86	Dispuso que las divisas provenientes de las exportaciones de productos cuya declaración aduanera para consumo se hubiera oficializado ante las aduanas con anterioridad a la fecha de esta Comunicación, deben negociarse al tipo de cambio del mercado único de cambios vigente al 4.4.86. Igual tratamiento corresponde aplicar a las exportaciones de productos comprendidos en la Ley N° 21.453, cuyas ventas se hubieran declarado a la Junta Nacional de Granos hasta el 4.4.86, inclusive. Las divisas negociadas a partir del 7.4.86 por exportaciones de productos promocionados incluidos en el régimen de la Circular OPRAC — 1 y los no promocionados que se consignan en el punto 1) de la Comunicación "A" 48 y complementarias, deben liquidarse con ajuste a las normas de carácter general y de acuerdo con el tratamiento cambiario vigente al vencimiento de la obligación. Esta disposición no alcanzó a aquellas operaciones que se ajustan a lo establecido por Comunicación "A" 673 del 11.6.85, las que continuaron liquidándose a las paridades que este Banco comunica a tal fin.
Comunic. "C" 2597 C.T. N° 5306	24.4.86	Se aclaró que las disposiciones dadas a conocer por Comunicación "A" 838 alcanzaban también a los intereses de financiación de importaciones otorgadas directamente por proveedores y a los intereses por mora en el pago a sus vencimientos, siempre que en este caso la tasa no supere a la pactada en la operación original.
Comunic. "A" 876 COPEX — 1 — 102	25.4.86	Con referencia a la Comunicación "A" 870, se dispuso que las divisas provenientes de la exportación de productos comprendidos en la Ley N° 21.453, con ventas declaradas ante la Junta Nacional de Granos hasta el 4 de abril inclusive y cuyos permisos de embarque no se hubieran oficializado a esa fecha, podrán negociarse al tipo de cambio que corresponda al momento del ingreso de las divisas, según las normas de carácter general que rigen para dichos productos.
Comunic. "A" 886 OPRAC — 1 — 127	13.5.86	Se dieron a conocer las disposiciones reglamentarias para la ejecución de la primera etapa del régimen de préstamos para financiar las exportaciones a que se refiere la Comunicación "A" 725, Anexo I, punto 4.
Comunic. "A" 888	27.5.86	Estableció un régimen de compensación cambiaria "de oficio" complementario de la Comunicación "A" 870 del 7.4.86. Alcanza al monto en divisas correspondiente a los derechos y demás tributos que gravan las exportaciones cuyas divisas deben negociarse o se hayan liquidado anticipadamente a la paridad cambiaria vigente hasta el 4.4.86 y cuyo pago en australes surja de aplicar el tipo de cambio que rige desde el 7.4.86.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "B" 2096 SEPEX — 1 —	2.6.86	Se dio a conocer el régimen de renovaciones interinas de cuotas de capital adeudadas, por entes públicos o empresas privadas con garantía estatal, a bancos del exterior. Por estas renovaciones se pactaron tasas de 1,375 o/o anual sobre LIBO o 1,375 o/o anual sobre la de certificados de depósitos ajustada (o su tasa doméstica equivalente).
Comunic. "A" 893 CAMEX — 1 — 121	9.6.86	Está referida a las operaciones de pase concertadas y renovadas en virtud de las Comunicaciones "A" 129, 130, 136 y 327, y normas complementarias, que establecieron las condiciones de plazo, cancelación, renovación y compensación de tipos de cambio. Al respecto, todas las cuotas de operaciones de pase con vencimiento de capital entre el 1.1.86 y el 30.9.86, no alcanzadas por lo dispuesto en el Cap. 2 de la Comunicación "A" 695 del 1.7.85, así como sus respectivos depósitos indisponibles, se prorrogaron por 180 días, excepto que por expresa indicación del acreedor correspondan ser liquidadas en esta oportunidad.
Comunic. "A" 894 CAMEX — 1 — 122	9.6.86	Estableció las disposiciones para la liquidación y regularización de obligaciones externas del sector privado, no cubiertas con seguros de cambio de créditos financieros y comerciales refinanciables, con vencimientos entre el 1.1.86 y el 30.9.86, inclusive. En el caso de créditos financieros comprendió a los ingresados y negociados en el mercado de cambios.
Comunic. "A" 895 CAMEX — 1 — 123	9.6.86	Estableció las disposiciones para la liquidación y regularización de deudas externas del sector privado, cubiertas con seguros de cambio concertados en virtud de las Comunicaciones "A" 31 y "A" 137 y complementarias, por los vencimientos comprendidos entre el 1.1.86 y el 30.9.86.
Comunc. "A" 896 COPEX — 1 — 104	11.6.86	El pago de las importaciones de productos provenientes y originarios de la República de Bolivia, negociados en el ámbito de ALADI, se pueden realizar total o parcialmente contra documentos de embarque.
Comunic. "A" 901 CAMEX — 1 — 124	3.7.86	Facultó a las entidades autorizadas para operar en cambios a cursar directamente ventas de cambio por obligaciones generadas o devengadas a partir del 1.7.86 por diversos conceptos enumerados en ella, sujetas al cumplimiento de los requisitos particulares que en cada caso se establecen y a las normas de carácter general, en especial las referidas a la responsabilidad de las entidades en la realización de las operaciones cambiarias (Circular CAMEX-1, Cap. IV, punto 1.1.). Por las obligaciones generadas o devengadas con anterioridad al 1.7.86, se mantuvo la exigencia de autorización previa por parte de esta Institución, en las condiciones vigentes hasta ese momento.
Comunic. "A" 902 SEPEX — 1 — 9	3.7.86	Autorizó a cancelar créditos de proveedores por servicios técnicos y los otorgados por operaciones comerciales inicialmente a más de un año de plazo y con vencimientos exigibles e impagos al 31.12.85. En el caso de que las mismas superaran el monto de Dls. 1.000.000 se requirió la consulta previa a la Subsecretaría de la Deuda Externa, Interna y del Tesoro Público. Se estableció además que el pago de la porción de capital de deudas comprendidas entre Dls. 50.000 y Dls. 1.000.000 debería efectuarse en Bonos Externos Serie 84 al 93 o/o de su valor nominal.
Comunic. "A" 903 CAMEX — 1 — 125	8.7.86	En relación con la devolución de los importes abonados a este Banco por seguro de cambio, cuando resulte procedente su anulación, determinó que continuaran siendo de aplicación las normas dadas a

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 905 COPEX — 1 — 105	23. 7.86	conocer por Comunicación "A" 506 del 4.7.84 (puntos 1. y 2.) conforme al procedimiento de práctica, cualquiera fuese la fecha en que hubiera vencido el contrato de seguro de cambio.
Comunic. "A" 906 COPEX — 1 — 106	29. 7.86	Se estableció un régimen de compensación cambiaria "de oficio" de carácter permanente, con vigencia a partir del 24.4.86, que es de aplicación cuando los derechos y demás tributos que gravan las exportaciones deban liquidarse a un tipo de cambio distinto del correspondiente a la negociación de las divisas provenientes de la venta al exterior que origina el pago de los respectivos tributos y sólo por el monto correspondiente a éstos.
Comunic. "A" 918 COPEX — 1 — 107	1. 9.86	Referente a las normas de aplicación para el tratamiento cambiario de las obligaciones en divisas originadas en la ejecución de proyectos de inversión vinculados con las operaciones que deriven del régimen previsto en el Decreto 63/86.
Comunic. "A" 929 SEPEX — 1 — 11	6.10.86	Se estableció que a partir de la fecha las disposiciones en materia de plazo para el pago de importaciones dadas a conocer por Comunicación "A" 189, "A" 397, "A" 457, "A" 727 y complementarias, por obligaciones comerciales del sector privado no incluidas en el programa de refinanciación de la deuda externa argentina, que no se cancelen al vencimiento —sin computar prórrogas optionales— deberán prorrogarse por un período no menor a un año a partir del respectivo vencimiento. Cumplidos dichos plazos sin que se cancelen, corresponderán extensiones por igual lapso.
Comunic. "A" 932 COPEX — 1 — 109	14.10.86	Autorizó la cancelación de créditos de proveedores, tanto por servicios técnicos como por operaciones comerciales inicialmente otorgados a más de un año de plazo, con vencimientos exigibles entre el 1.1.86 y el 31.12.86 que no excedieran el millón de dólares (para sumas mayores se requirió la previa conformidad de la Subsecretaría de la Deuda Externa, Interna y del Tesoro Público). Se estableció además que el pago de la porción de capital de las operaciones comprendidas entre Dls. 50.000 y Dls. 1.000.000 debería efectuarse en Bonos Externos Serie 84 al 93 o/o de su valor nominal.
Comunic. "A" 933 OPRAC — 1 — 143	14.10.86	Se dictaron normas para otorgar prórrogas de pagos anticipados y préstamos en moneda extranjera para financiar exportaciones, por un máximo de 30 días con acuerdo directo por parte de las entidades autorizadas mediante el pago de un cargo por el período que alcance dicha prórroga. Vencido dicho plazo sin que se concrete la operación, la devolución del préstamo sólo podrá efectuarse: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) con arreglo a la reglamentación que para la amortización del préstamo financiero en moneda extranjera regía a la fecha en que se realizó la liquidación de los fondos, o</li> <li>b) con acceso al mercado de cambios, previo pago del cargo que fije este Banco Central por toda la vigencia del préstamo.</li> </ul>
Comunic. "A" 935 COPEX — 1 — 110	14.10.86	Se implementó un sistema similar al establecido para las operaciones comprendidas en la Comunicación "A" 932, pero referidas al régimen de préstamos para financiar exportaciones previsto por Comunicación "A" 886 del 13.5.86.
Comunic. "B" 2300	22.10.86	Facultó a las entidades autorizadas a cursar directamente las operaciones encuadradas dentro del régimen de la Comunicación "A" 189 (bienes de capital), dejando sin efecto lo establecido por Comunicación "A" 391 para la realización de los respectivos pagos al exterior.
		Se dio a conocer el régimen de renovaciones interinas de cuotas de capital adeudadas, por entes públicos o empresas privadas con garantía estatal, a bancos del exterior. Por estas renovaciones se pactaron tasas de 1,375 o/o anual sobre LIBO o 1,375 o/o anual sobre la de certificados de depósitos ajustada (o su tasa doméstica equivalente).

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 944 COPEX — 1 — 111	7.11.86	Se estableció un régimen de pago con cargo para las obligaciones por importaciones que, habiendo sido prorrogadas en virtud de la Comunicación "A" 918, anticipan su cancelación.
Comunic. "A" 946 CAMEX — 1 — 126	12.11.86	Determinó que los deudores del sector privado, tomadores de seguros de cambio, podrán presentar a consideración de este Banco propuestas para la cancelación de dichos seguros por procedimientos alternativos a los contemplados por las normas vigentes. Quedan comprendidos en esta opción los seguros de cambio concertados en virtud de las Comunicaciones "A" 31 del 5.6.81 y "A" 137 del 5.7.82 y complementarias con vencimiento original o prorrogado a partir del 12.11.86, por obligaciones contraídas con acreedores del exterior o con bancos locales por aplicación de líneas de crédito recibidas de bancos del exterior, siempre que se ajusten a las condiciones que se especifiquen para cada caso y, de tener el deudor alguna obligación avalada por la Secretaría de Hacienda de la Nación o por bancos contragarantizados por ésta, cuente con la formal aprobación de dicha Secretaría, aunque la operación avalada no fuera la presentada para ser precancelada por esta Comunicación.
Comunic. "A" 952 CAMEX — 1 — 127	1.12.86	Con relación a los contratos de seguro de cambio vigentes, concertados en virtud de las disposiciones establecidas por las Comunicaciones "A" 31 del 5.6.81, "A" 137 del 5.7.82 y complementarias, dispuso que este Banco considerará cambios en la titularidad de los mencionados contratos, sujetos a determinadas condiciones.
Comunic. "A" 953 CAMEX — 1 — 128	1.12.86	Dio a conocer las normas a las que se ajustará la autorización de transferencias de titularidad de las operaciones de pase, concertadas según los regímenes vigentes. Esta norma reemplazó al punto 2. de la Comunicación "A" 799 del 5.11.85, en lo que se refiere a los vencimientos operados en 1985.
Comunic. "A" 956 CAMEX — 1 — 129	5.12.86	Disposiciones relacionadas con la liquidación y regularización de las obligaciones externas del sector privado, con vencimiento entre el 1.10.86 y el 31.3.87, y de las obligaciones instrumentadas en la documentación interina prevista en las Comunicaciones "A" 893, "A" 894 y "A" 895 con vencimientos entre el 1.10.86 y el 31.3.87.
Comunic. "A" 957 COPEX — 1 — 112	9.12.86	Se dispuso ampliar en 30 días los plazos máximos establecidos por la Comunicación "A" 722 del 19.7.85 y su ampliatoria "A" 800 del 7.11.85 y por la Comunicación "A" 857 del 6.3.86, la vigencia de los adelantos en moneda extranjera que se ingresen para los productos comprendidos en dichas normas.

## ANEXO ESTADISTICO

Balance de pagos — Años 1981/86	185
Balance de pagos — Estimaciones trimestrales 1985/86	186
Balance de pagos de 1986 — Tablas complementarias	
— Servicios reales	187
— Servicios reales, estimaciones trimestrales	188
— Movimientos de capital	
— De las empresas a largo plazo	189
— De las empresas a corto plazo	190
— Del Gobierno	191
— Préstamos de Organismos Internacionales	192
Flujo de Caja, 1984/86	193
Variación de valor, volumen y precio de las exportaciones de 1986	194
Variación de valor, volumen y precio de las importaciones de 1986	195
Composición de las exportaciones de mercancías	196
Composición de las importaciones de mercancías	196
Dirección del intercambio comercial argentino	197
Reservas internacionales netas	198
Estimación de atrasos	199
Deuda externa por acreedor	200
Estructura de vencimientos de la deuda externa	201
Tipos de cambio nominal y real	202

BALANCE DE PAGOS, 1981-86

— En millones de dólares —

CONCEPTO	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>CUENTA CORRIENTE . . . . .</b>	<b>— 4.714</b>	<b>— 2.358</b>	<b>— 2.461</b>	<b>— 2.391</b>	<b>— 953</b>	<b>— 2.859</b>
Mercancías . . . . .	— 287	2.287	3.331	3.523	4.582	2.128
Exportaciones FOB . . . . .	9.143	7.624	7.836	8.107	8.396	6.852
Importaciones CIF . . . . .	— 9.430	— 5.337	— 4.505	— 4.584	— 3.814	— 4.724
Servicios Reales . . . . .	— 705	43	— 400	— 205	— 231	— 573
Servicios financieros . . . . .	— 3.700	— 4.719	— 5.408	— 5.712	— 5.304	— 4.416
Utilidades y dividendos . . . . .	— 735	— 316	— 425	— 439	— 425	— 482
Intereses pagados . . . . .	— 3.850	— 4.926	— 5.423	— 5.537	— 5.132	— 4.291
Intereses cobrados . . . . .	885	523	440	264	253	357
Transferencias . . . . .	— 22	31	16	3	—	2
<b>CUENTA CAPITAL . . . . .</b>	<b>1.155</b>	<b>— 3.808</b>	<b>— 111</b>	<b>647</b>	<b>397</b>	<b>784</b>
Inversión directa . . . . .	927	257	183	269	919	574
Financiación de exportaciones . . .	— 1.464	— 504	260	611	140	— 57
Financiación de importaciones . . .	— 1.922	— 2.216	— 671	— 11	— 952	— 483
Préstamo de Organismos Internacionales . . . . .	182	114	113	123	182	394
Préstamos y títulos del Gobierno . .	2.513	367	2.136 <sup>(1)</sup>	2.087 <sup>(1)</sup>	974 <sup>(1)</sup>	127 <sup>(1)</sup>
Capitalización de operaciones de pase . . . . .	—	—	—	—	58	—
Baja de atrasos sin contrapartida . .	—	—	—	—	532	—
Crédito Comercial y Depósito . . . .	—	—	—	—	— 58	— 203
Amortización de depósitos en moneda extranjera . . . . .	—	—	—	—	— 219	— 43
Otros (*) . . . . .	919	— 1.826	— 2.132 <sup>(1)</sup>	— 2.333 <sup>(1)</sup>	— 1.179 <sup>(1)</sup>	475
<b>VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES . . . . .</b>	<b>— 3.559</b>	<b>— 6.166<sup>(2)</sup></b>	<b>— 2.572<sup>(2)</sup></b>	<b>— 1.744</b>	<b>— 556</b>	<b>— 2.075</b>
Financiamiento . . . . .	3.559	6.166 <sup>(2)</sup>	2.572 <sup>(2)</sup>	1.744	556	2.075
Activos de reserva (aumento: —)	3.458	755	— 1.445 <sup>(3)</sup>	— 207	— 1.871	563
ALADI neto (aumento: —) . . . . .	63	— 40	— 239	108	— 146	— 49
Amortización de Bonex . . . . .	— 79	—	—	—	— 325	— 310
Colocación de Bonex . . . . .	—	1.583	492	387	108	178
Operaciones de pase . . . . .	484	896	— 152	— 291	— 208	— 91
Préstamos de residentes . . . . .	—	121	— 78	— 35	— 18	— 5
Refinanciación Club de París . . . .	—	—	—	—	1.714	1.046
Amortización Club de París . . . .	—	—	—	—	— 97	— 149
Préstamos de Gobiernos . . . . .	—	—	—	600	— 600	—
FMI . . . . .	—	—	1.178	—	1.007	547
Préstamo Puente de 1983 . . . . .	—	—	750	—	— 750	—
Préstamo de mediano plazo . . . . .	—	—	500	—	—	—
Fondos bloqueados . . . . .	—	391	— 387	—	—	—
Atrasos . . . . .	—	2.540	682	940	— 2.445	— 1.174
Certificados de depósito del Banco Central . . . . .	—	—	17	216	— 73	— 160
Financiamiento Externo 84-85 . . . .	—	—	—	—	3.096	1.207
Refinanciación con Pagarés del Banco Central . . . . .	—	—	—	—	165	94
Amortización FMI . . . . .	—	—	—	—	—	— 402
Otros pasivos del Banco Central, Ajustes de Valuación y Otros . . .	— 367	— 80	1.254	27	999 <sup>(2)</sup>	780

(\*) Incluye préstamos privados con seguro de cambio, préstamos financieros públicos y privados, y errores y omisiones. (1) Incluye la transformación de deuda privada con seguro de cambio en deuda pública. (2) Incluye ajustes por operaciones que no corresponden al período. (3) Excluye la financiación de Dls. 1.528 millones debida al pago de operaciones autorizado por Ley 23.015.

**BALANCE DE PAGOS — ESTIMACIONES TRIMESTRALES 1985/86**  
— Millones de dólares —

CONCEPTO	1985					1986				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
<b>CUENTA CORRIENTE . . .</b>	<b>—780</b>	<b>187</b>	<b>110</b>	<b>—470</b>	<b>—953</b>	<b>—803</b>	<b>—456</b>	<b>—508</b>	<b>—1.092</b>	<b>—2.859</b>
Mercancías . . . . .	826	1.643	1.331	782	4.582	592	814	541	181	2.128
Exportaciones FOB . . .	1.803	2.570	2.310	1.713	8.396	1.513	1.968	1.897	1.474	6.852
Importaciones CIF . . .	—977	—927	—979	—931	—3.814	—921	—1.154	—1.356	—1.293	—4.724
Servicios Reales . . . . .	—163	—29	—	—39	—231	—248	—73	—118	—134	—573
Servicios Financieros . . .	—1.441	—1.428	—1.221	—1.214	—5.304	—1.147	—1.196	—934	—1.139	—4.416
Utilidades y dividendos .	—115	—150	—80	—80	—425	—125	—159	—100	—98	—482
Intereses pagados . . . .	—1.400	—1.317	—1.215	—1.200	—5.132	—1.122	—1.116	—940	—1.113	—4.291
Intereses cobrados . . .	74	39	74	66	253	100	79	106	72	357
Transferencias . . . . .	—2	1	—	1	—	—	—1	3	—	2
<b>CUENTA CAPITAL . . . .</b>	<b>—108</b>	<b>92</b>	<b>404</b>	<b>9</b>	<b>397</b>	<b>165</b>	<b>437</b>	<b>128</b>	<b>54</b>	<b>784</b>
Inversión directa . . . . .	153	172	305	289	919 (1)	153	184	108	129	574
Financiación de exportaciones . . . . .	—32	403	—255	24	140	54	255	—442	76	—57
Financiación de importaciones . . . . .	—304	—339	—83	—226	—952	—198	—61	31	—255	—483
Préstamos de Organismos Internacionales . . . . .	33	23	43	83	182	44	35	213	102	394
Títulos y préstamos del Gobierno . . . . .	—40	—118	1	1.131	974	150	—22	54	—55	127
Deuda privada con seguro de cambio . . . . .	—54	—33	—224	—1.422	—1.733 (1)	—214	—116	—98	—31	—458
Baja de atrasos sin contrapartida . . . . .	—	—	532	—	532	—	—	—	—	—
Capitalización de operaciones de pase . . . . .	—	—	49	9	58	—	—	—	—	—
Amortización depósitos en moneda extranjera . .	—	—	—80	—139	—219	—35	—3	—2	—3	—43
Crédito comercial y depósito . . . . .	—	—	—	—58	—58	—99	—26	—35	—43	—203
Otros . . . . .	136	—16	116	318	554	310	191	299	134	934
<b>VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES . . . . .</b>	<b>—888</b>	<b>279</b>	<b>514</b>	<b>—461</b>	<b>—556</b>	<b>—638</b>	<b>—19</b>	<b>—880</b>	<b>—1.038</b>	<b>—2.075</b>
<b>FINANCIAMIENTO . . . .</b>	<b>888</b>	<b>—279</b>	<b>—514</b>	<b>461</b>	<b>556</b>	<b>638</b>	<b>19</b>	<b>380</b>	<b>1.038</b>	<b>2.075</b>
Activos de reserva (aumento: —) . . . . .	421	—876	—1.205	—211	—1.871	565	—1.505	388	1.115	563
ALADI neto (aumento: —) . . . . .	—85	120	—125	—56	—146	—27	70	—5	—87	—49
Préstamos de gobiernos . . .	—600	483	—483	—	—600	—	—	—	—	—
Tesoro de los Estados Unidos . . . . .	—500	483	—483	—	—500	—	—	—	—	—
América Latina . . . . .	—100	—	—	—	—100	—	—	—	—	—
Financiamiento comercial . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Préstamo Puente de 1985 . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Préstamo Puente de 1987 . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Préstamos de residentes . . . . .	1	—3	—11	—5	—18	—5	—	—	—	—5
Colocación de Bonex . . . . .	44	42	7	15	108	31	11	31	105	178
Bonex 1982/84 . . . . .	—293	—32	—	—	—325	—271	—39	—	—	—310
Refinanciación Club de París . . . . .	1.228	162	162	162	1.714	135	135	135	641	1.046
Amortización Club de París . . . . .	—	—	—85	—12	—97	—43	—	—78	—28	—149
Depósitos internos en moneda extranjera . . .	—	—	264	306	570	95	—21	31	37	142
F.M.I. . . . .	513	—	494	—	1.007	270	277	—	—	547
Amortización F.M.I. . . . .	—	—	—	—	—	—	—104	—144	—154	—402
Préstamo Puente de 1983 . . . . .	—	—	—750	—	—750	—	—	—	—	—
Financiamiento Bancario (1984—85) . . . . .	—	—	2.295	801	3.096	—	1.207	—	—	1.207
Comunicaciones "A" 404, 562, 576, 697 y 705 .	50	—38	—231	146	—73	—152	—8	—	—	—160
Atrasos . . . . .	—621	—204	—928	—692	—2.445	—3	—529	13	—655	—1.174
Refinanciación con Pagares del Banco Central .	—	—	—49	—159	—208	—37	—8	—45	—1	—91
Operaciones de pase . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ajustes de períodos anteriores . . . . .	251	—	150	—	401	—	467	—100	—	367
Otros del Banco Central y Ajustes de Valuación	—21	67	—19	1	28	43	56	109	63	271

(1) Incluye capitalización de seguros de cambio por Dls. 467 millones.

**BALANCE DE PAGOS DE 1986 — TABLA COMPLEMENTARIA**

**Servicios reales**

P A R T I D A	Ingreso	Egreso	Saldo
(En millones de dólares)			
<b>TOTAL:</b> .....	<b>1.865</b>	<b>2.438</b>	<b>— 573</b>
Fletes y seguros .....	454	—	454
Fletes .....	(402)	( <b>—</b> )	(402)
Seguros .....	(52)	( <b>—</b> )	(52)
Viajes al y del exterior .....	564	888	— 324
Transportes diversos .....	526	663	— 137
Pasajes .....	(165)	(348)	( <b>—</b> 183)
Gastos de puerto .....	(361)	(260)	(101)
Fletamientos a plazo .....	( <b>—</b> )	(55)	( <b>—</b> 55)
Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas .....	68	210	— 142
Regalías .....	16	420	— 404
Servicios diversos .....	237	257	— 20

**BALANCE DE PAGOS DE 1986 — TABLA COMPLEMENTARIA**

**Servicios reales — Estimaciones trimestrales**

P A R T I D A	Saldos trimestrales				
	I	II	III	IV	Total
(En millones de dólares)					
<b>TOTAL:</b> .....	<b>— 248</b>	<b>— 73</b>	<b>— 118</b>	<b>— 134</b>	<b>— 573</b>
<b>1. Fletes y seguros</b> .....	<b>108</b>	<b>136</b>	<b>107</b>	<b>103</b>	<b>454</b>
A. Fletes .....	98	123	92	89	402
Importaciones .....	42	51	49	46	188
Exportaciones .....	40	51	25	24	140
Entre puertos .....	16	21	18	19	74
B. Seguros .....	10	13	15	14	52
<b>2. Otros transportes</b> .....	<b>— 25</b>	<b>— 40</b>	<b>— 55</b>	<b>— 17</b>	<b>— 137</b>
A. Pasajes .....	— 30	— 38	— 85	— 30	— 183
B. Gastos portuarios .....	21	17	40	23	101
C. Otros .....	— 16	— 19	— 10	— 10	— 55
<b>3. Viajes</b> .....	<b>— 205</b>	<b>— 31</b>	<b>— 32</b>	<b>— 56</b>	<b>— 324</b>
<b>4. Transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas</b> .....	<b>— 17</b>	<b>— 23</b>	<b>— 33</b>	<b>— 69</b>	<b>— 142</b>
<b>5. Otros servicios</b> .....	<b>— 109</b>	<b>— 115</b>	<b>— 105</b>	<b>— 95</b>	<b>— 424</b>
A. Regalías .....	— 103	— 109	— 93	— 99	— 404
B. Otros .....	— 6	— 6	— 12	4	— 20

BALANCE DE PAGOS DE 1986 (\*) — TABLA COMPLEMENTARIA

Movimientos de capital

De las empresas a largo plazo

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			P a s i v o n e t o
	Crédito (Dismi- nución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto	
(En millones de dólares)							
TOTAL: .....	—	—	—	—	—	—	722,6
Inversión directa .....	—	—	—	—	—	—	574,0
Financiación de importaciones .....	—	—	—	625,0	695,0	—70,0	—70,0
Préstamos de Organismos Internacionales .....	—	—	—	384,1	173,1	211,0	211,0
del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) .....	—	—	—	156,0	71,5	84,5	84,5
Empresas privadas .....	—	—	—	5,1	15,6	—10,5	—10,5
Empresas del Estado .....	—	—	—	150,9	55,9	95,0	95,0
del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) .....	—	—	—	228,1	101,6	126,5	126,5
Empresas privadas .....	—	—	—	—	—	—	—
Empresas del Estado .....	—	—	—	228,1	101,6	126,5	126,5
Otros préstamos financieros .....	—	—	—	155,3	147,7	7,6	7,6
Empresas privadas .....	—	—	—	31,3	49,0	—17,7	—17,7
Empresas del Estado .....	—	—	—	124,0	98,7	25,3	25,3

(\*) Cifras provisionales. (.) Información no disponible.

**BALANCE DE PAGOS DE 1986 (\*) — TABLA COMPLEMENTARIA**

**Movimientos de capital**

**De las empresas a corto plazo**

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			P a s i v o n e t o
	Crédito (Dismi- nución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto	
(En millones de dólares)							
<b>TOTAL: . . . . .</b>							<b>498,3</b>
Financiación de importaciones . . . . .	—	—	—	3.784,0	4.197,0	—413,0	—413,0
Financiación de exportaciones . . . . .	—	—	—	—	—	—57,0	—57,0
Préstamos . . . . .	—	—	—	459,4	103,1	356,3	356,3
Empresas privadas . . . . .	—	—	—	437,4	101,6	335,8	335,8
Empresas del Estado . . . . .	—	—	—	22,0	1,5	20,5	20,5
Activos y pasivos diversos . . . . .	—	—	—	—	—	612,0	612,0

(\*) Cifras provisionales. (.) Información no disponible.

**BALANCE DE PAGOS DE 1986 – TABLA COMPLEMENTARIA**  
**Movimientos de capital**

**Del Gobierno**

P A R T I D A	A c t i v o				P a s i v o			P a s i v o n e t o
	Crédito (Dismi- nución)	Débito (Aumento)	Aumento neto	Crédito (Aumento)	Débito (Dismi- nución)	Aumento neto		
(En millones de dólares)								
<b>TOTAL:</b>	·	·	·	1.144,4	840,1	304,3	304,3	
a) Gobierno Nacional	·	·	·	1.144,4	838,9	305,5	305,5	
i) Títulos y préstamos	·	·	·	463,8	337,0	126,8	126,8	
Empréstito Externo de la República Argentina 6 1/2 o/o 1978/88	·	·	·	·	15,0	–15,0	–15,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 7 1/2 o/o 1979/89	·	·	·	·	–	–	–	
Empréstito Externo de la República Argentina 5 1/2 o/o 1979/89	·	·	·	·	2,0	–2,0	–2,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 6 1/2 o/o 1980/89	·	·	·	·	2,0	–2,0	–2,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 1ra. Serie 1978	·	·	·	·	58,0	–58,0	–58,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 3ra. Serie 1980/89	·	·	·	·	9,0	–9,0	–9,0	
Empréstito Externo de la República Argentina 2da. Serie 1979	·	·	·	·	13,0	–13,0	–13,0	
Bonos Externos 1980/82 (1)	·	·	·	4,0	196,0	–192,0	–192,0	
Promiseory Notes	·	·	·	459,0	–	459,0	459,0	
Otros	·	·	·	0,8	42,0	–41,2	–41,2	
ii) Préstamos de Organismos Internacionales	·	·	·	192,0	8,0	184,0	184,0	
Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.)	·	·	·	19,0	8,0	11,0	11,0	
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (B.I.R.F.)	·	·	·	173,0	–	173,0	173,0	
iii) Diversos a largo plazo	·	·	·	1,3	6,6	–5,3	–5,3	
Aporta al Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.)	·	·	·	1,3	5,0	–3,7	–3,7	
Aporte a la Asociación Internacional de Fomento (A.I.F.)	·	·	·	–	1,6	–1,6	–1,6	
iv) Diversos a corto plazo	·	·	·	487,3	487,3	–	–	
Letras de Tesorería (2)	·	·	·	487,3	487,3	–	–	
Préstamos (2)	·	·	·	–	–	1,2	–1,2	
b) Gobiernos locales	·	·	·	–	–	1,2	–1,2	
i) Préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.)	·	·	·	–	–	–1,2	–1,2	
ii) Otros préstamos	·	·	·	–	–	–	–	

(.) Información no disponible. (1) No incluye las colocaciones de BONEX para el pago de obligaciones externas consideradas como pasivos de carácter compensatorio. (2) Comprende solamente créditos y débitos que afecten la posición de reservas internacionales y/o impliquen un cambio de acreedor.

**BALANCE DE PAGOS DE 1986 — TABLA COMPLEMENTARIA**

**Movimientos de capital**

**Préstamos de Organismos Internacionales**

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			P a s i v o n e t o
	Crédito	Débito	Aumento neto	Crédito	Débito	Aumento neto	
(En millones de dólares)							
<b>TOTAL: . . . . .</b>	—	—	—	576,1	182,3	393,8	<b>393,8</b>
a) Gobierno Nacional . . . . .	—	—	—	192,0	8,0	184,0	184,0
BID . . . . .	—	—	—	19,0	8,0	11,0	11,0
BIRF . . . . .	—	—	—	173,0	—	173,0	173,0
b) Gobiernos locales . . . . .	—	—	—	—	1,2	—1,2	—1,2
BID . . . . .	—	—	—	—	1,2	—1,2	—1,2
c) Empresas . . . . .	—	—	—	384,1	173,1	211,0	211,0
BID . . . . .	—	—	—	156,0	71,5	84,5	84,5
BIRF . . . . .	—	—	—	228,1	101,6	126,5	126,5

**FLUJO DE CAJA, 1984-86**  
 — En millones de dólares —

CONCEPTO	1984	1985					1986				
		I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
<b>I—INGRESOS . . . . .</b>	<b>10.162</b>	<b>2.444</b>	<b>3.597</b>	<b>4.973</b>	<b>2.709</b>	<b>13.723</b>	<b>2.105</b>	<b>3.932</b>	<b>1.949</b>	<b>1.793</b>	<b>9.779</b>
Cobros de exportaciones	8.619	1.771	2.972	2.056	1.737	8.536	1.567	2.223	1.455	1.550	6.795
Inversión directa . . . . .	20	3	19	8	22	52	28	25	16	30	99
Préstamos privados . . . . .	44	64	39	78	67	243	125	100	152	92	469
Intereses . . . . .	264	74	75	87	70	256	100	79	106	71	356
Préstamos de organismos internacionales . . . . .	90	19	9	10	11	49	15	21	205	27	268
Préstamo F.M.I. . . . .	—	513	—	494	—	1.007	270	277	15	23	585
Bancos comerciales . . . . .	225	—	—	2.295	802	3.097	—	1.207	—	—	1.207
Préstamos puente y de gobiernos . . . . .	900	—	483	—	—	483	—	—	—	—	—
<b>II—GASTOS . . . . .</b>	<b>10.063</b>	<b>2.780</b>	<b>2.841</b>	<b>3.643</b>	<b>2.442</b>	<b>11.706</b>	<b>2.643</b>	<b>2.496</b>	<b>2.332</b>	<b>2.822</b>	<b>10.293</b>
Pagos de importaciones	4.429	1.057	1.227	825	846	3.955	897	1.007	1.124	1.230	4.258
Intereses privados netos de depósito . . . . .	654	152	93	117	140	502	177	138	141	139	595
Intereses públicos y comerciales netos de depósitos . . . . .	3.338	381	1.069	1.295	1.396	4.141	888	872	803	959	3.522
Préstamos de organismos internacionales . . . . .	105	14	29	10	32	85	44	44	71	60	219
Bonex, 80—81—82 Capital	167	315	140	13	59	527	295	117	33	508	
Préstamos y Títulos del Gobierno . . . . .	113	53	25	4	47	129	(.)	63	18	29	105
Certificados de depósito del Banco Central . . . . .	171	86	192	257	34	569	173	11	—	—	184
Préstamos puente y de gobiernos . . . . .	300	600	—	1.233	—	1.833	—	—	—	—	—
Amortización Club de París . . . . .	—	—	—	—	4	4	55	15	48	44	162
Préstamos de residentes y otros . . . . .	35	1	3	11	5	20	113	132	234	256	735
Crédito comercial y depósito . . . . .	—	—	—	—	58	58	99	47	66	62	274
Bancos comerciales . . . . .	225	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otros . . . . .	526	121	63	122	—179	—117	—98	50	—201	—15	—264
<b>III—PARCIAL (I—II) . . . . .</b>	<b>99</b>	<b>—336</b>	<b>756</b>	<b>1.330</b>	<b>267</b>	<b>2.017</b>	<b>—538</b>	<b>1.436</b>	<b>—389</b>	<b>1.029</b>	<b>—514</b>
<b>IV—AJUSTES POR OPERACIONES ALADI . . . . .</b>	<b>108</b>	<b>—85</b>	<b>120</b>	<b>—125</b>	<b>—56</b>	<b>—146</b>	<b>—27</b>	<b>69</b>	<b>—5</b>	<b>—86</b>	<b>—49</b>
<b>V—VARIACION DE RESERVAS DISPONIBLES (III—IV) . . . . .</b>	<b>207</b>	<b>—421</b>	<b>876</b>	<b>1.205</b>	<b>—211</b>	<b>1.871</b>	<b>—565</b>	<b>1.505</b>	<b>—388</b>	<b>1.116</b>	<b>—563</b>

**VARIACION DE VALOR VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE 1986**

CONCEPTO	1985 (*)	1986 (*)	Variación de:		
			Valor	Volumen	Precio
(En millones de dólares)				(En o/o)	
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>8.396,1</b>	<b>6.852,2</b>	<b>— 18,4</b>	<b>— 12,6</b>	<b>— 6,6</b>
<b>I — ANIMALES VIVOS Y PRODUCTOS DEL REINO ANIMAL . . . . .</b>					
1. Carnes y menudencias comestibles . . . . .	424,8	560,7	32,0	20,8	9,3
— Carne vacuna y menudencias . . . . .	223,8	285,5	27,5	15,1	10,8
— Otras carnes . . . . .	159,6	225,4	41,2	22,1	15,6
2. Otros productos . . . . .	64,2	60,1	— 6,4	— 2,2	— 4,3
<b>II — PRODUCTOS DEL REINO VEGETAL . . . . .</b>	<b>3.306,3</b>	<b>2.204,8</b>	<b>— 33,3</b>	<b>— 25,3</b>	<b>— 10,7</b>
1. Frutas frescas . . . . .	123,3	123,9	— 0,5	— 30,2	44,1
2. Cereales . . . . .	2.262,7	1.239,5	— 45,2	— 34,2	— 16,8
— Trigo . . . . .	1.133,0	392,9	— 65,3	— 58,3	— 16,7
— Maíz . . . . .	765,6	650,7	— 15,0	4,1	— 18,4
— Sorgo granífero . . . . .	295,6	151,7	— 48,7	— 40,4	— 13,9
— Otros cereales . . . . .	68,5	44,2	— 35,5	— 34,6	— 1,4
3. Semillas oleaginosas . . . . .	731,5	643,0	— 12,1	— 4,7	— 7,8
4. Otros productos . . . . .	188,8	198,4	5,0	3,8	1,2
<b>III — GRASAS Y ACEITES . . . . .</b>	<b>992,8</b>	<b>658,1</b>	<b>— 33,7</b>	<b>14,9</b>	<b>— 42,3</b>
1. Aceites vegetales . . . . .	970,0	644,5	— 33,6	15,6	— 42,5
2. Otras grasas y aceites . . . . .	22,8	13,6	— 40,4	— 14,8	— 30,0
<b>IV — PRODUCTOS DE LAS INDUSTRIAS ALIMENTICIAS, BEBIDAS Y TABACO . . . . .</b>	<b>855,1</b>	<b>1.168,8</b>	<b>36,7</b>	<b>9,1</b>	<b>25,3</b>
1. Preparados de carne y pescado . . . . .	162,8	180,9	11,1	0,3	10,8
2. Residuos de las industrias alimenticias . . . . .	515,2	821,8	59,5	22,1	30,6
3. Otros productos . . . . .	177,1	166,1	— 6,2	— 20,6	18,2
<b>V — PRODUCTOS MINERALES . . . . .</b>	<b>657,1</b>	<b>183,9</b>	<b>— 72,0</b>	<b>— 63,2</b>	<b>— 23,9</b>
<b>VI — PRODUCTOS DE INDUSTRIAS QUIMICA Y PLASTICA ARTIFICIALES . . . . .</b>	<b>421,7</b>	<b>371,2</b>	<b>— 12,0</b>	<b>— 18,4</b>	<b>7,8</b>
<b>VII — CUEROS, PIELES, PELETERIA Y SUS MANUFACTURAS . . . . .</b>	<b>317,4</b>	<b>379,2</b>	<b>19,5</b>	<b>18,8</b>	<b>0,5</b>
<b>VIII — LANAS Y OTROS TEXTILES . . . . .</b>	<b>321,7</b>	<b>246,6</b>	<b>— 23,4</b>	<b>— 19,4</b>	<b>— 4,9</b>
1. Lanas . . . . .	130,3	122,3	— 6,2	6,0	— 11,5
2. Otros . . . . .	191,4	124,3	— 35,1	— 36,7	2,5
<b>IX — DIVERSOS ARTICULOS MANUFACTURADOS . . . . .</b>	<b>1.099,2</b>	<b>1.078,9</b>	<b>— 1,9</b>	<b>— 3,8</b>	<b>2,0</b>
1. Metales comunes y sus manufacturas . . . . .	508,1	474,2	— 6,7	— 8,6	2,0
2. Maquinarias . . . . .	268,5	280,2	4,4	2,3	2,0
3. Material de transporte . . . . .	236,2	212,1	— 10,2	— 12,0	2,0
4. Otros artículos . . . . .	86,4	112,4	30,0	27,4	2,0

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: Elaborado por el B.C.R.A. sobre la base de datos del INDEC.

**VARIACION DE VALOR, VOLUMEN Y PRECIO DE LAS  
IMPORTACIONES DE 1986**

CONCEPTO	1986	1985	Variaciones de:		
			Valor	Volumen	Precio
(En millones de dólares)			(En o/o)		
<b>TOTAL: . . . . .</b>	<b>4.724,2</b>	<b>3.814,2</b>	<b>23,9</b>	<b>20,3</b>	<b>3,0</b>
1. Bienes de capital . . . . .	614,4	648,4	- 5,2	- 10,6	6,0
2. Bienes de consumo . . . . .	286,5	197,8	44,8	40,6	3,0
3. Combustibles y lubricantes . . . . .	414,7	453,6	- 8,6	1,6	- 10,0
4. Materiales de utilización intermedia . . . . .	3.408,6	2.514,4	35,6	29,7	4,5
— Productos del reino vegetal . . . . .	196,1	95,4	105,6		
— Alimentos, bebidas y tabaco . . . . .	52,1	47,2	10,4		
— Productos minerales . . . . .	155,9	116,7	33,6		
— Productos químicos . . . . .	981,3	751,2	30,6		
— Plásticos y caucho . . . . .	269,2	168,4	59,9		
— Maderas . . . . .	55,0	32,7	68,2		
— Papel y pasta de papel . . . . .	116,6	69,0	69,0		
— Textiles . . . . .	103,9	65,2	59,4		
— Productos metalúrgicos . . . . .	390,2	320,3	21,8		
— Máquinas y equipos (repuestos y partes) . . .	683,2	529,9	28,9		
— Materiales de transporte (repuestos y partes)	232,5	205,0	13,4		
— Otros . . . . .	172,6	113,4	52,2		

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

### COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1982	1983	1984	1985	1986
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital . . . . .	424,1	193,7	289,0	384,5	378,2
2. Bienes de consumo . . . . .	1.824,6	1.635,4	1.817,8	1.937,4	1.827,5
3. Bienes de utilización intermedia . . . . .	5.375,7	6.007,0	6.000,6	6.078,2	4.646,4
a) Combustibles y lubricantes . . . . .	550,6	350,8	346,9	635,5	164,4
b) Otros bienes . . . . .	4.825,1	5.656,2	5.653,7	5.442,7	4.482,0
— Trigo . . . . .	676,4	1.474,0	922,7	1.133,0	392,9
— Maíz . . . . .	584,9	803,4	743,6	765,6	650,6
— Sorgo . . . . .	507,7	554,3	451,1	295,6	151,7
— Soja . . . . .	425,8	321,9	849,4	581,8	487,9
— Residuos oleaginosos . . . . .	347,8	544,3	643,3	468,5	760,8
— Lanas . . . . .	185,7	144,9	162,3	130,3	122,3
Total: . . . . .	7.624,4	7.836,1	8.107,4	8.396,1	6.852,1

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

### COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE MERCANCIAS

CONCEPTO	1982	1983	1984	1985	1986
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital . . . . .	950,4	768,8	642,7	648,4	614,4
2. Bienes de consumo . . . . .	394,9	208,8	249,7	197,8	286,5
3. Bienes de utilización intermedia . . . . .	3.991,6	3.526,7	3.692,3	2.968,0	3.823,3
a) Combustibles y lubricantes . . . . .	671,6	453,6	467,6	453,6	414,7
b) Otros bienes de utilización intermedia . . . . .	3.320,0	3.073,1	3.224,7	2.514,4	3.408,6
Productos del reino vegetal . . . . .	112,5	94,8	99,3	95,4	196,1
Alimentos, bebidas y tabaco . . . . .	42,3	36,4	56,6	47,2	52,1
Productos minerales . . . . .	143,9	132,4	145,6	116,7	155,9
Productos químicos . . . . .	870,2	902,9	948,3	751,2	981,3
Plástico y caucho . . . . .	248,5	266,6	252,7	168,4	269,2
Maderas . . . . .	64,2	68,7	62,3	32,8	55,0
Papel y pasta de papel . . . . .	174,6	128,6	84,6	69,0	116,6
Textiles . . . . .	122,8	118,6	133,0	65,2	103,9
Productos metalúrgicos . . . . .	497,2	463,6	505,4	320,3	390,2
Máquinas y equipos (repuestos y partes) . . . . .	754,8	558,4	577,1	529,9	683,2
Material de transporte (repuestos y partes) . . . . .	158,6	170,0	233,6	205,0	232,5
Instrumental, etc. . . . .	59,9	54,2	50,4	55,9	95,9
Varios . . . . .	75,5	82,9	75,8	57,4	76,7
Total: . . . . .	5.336,9	4.504,3	4.584,7	3.814,2	4.724,2

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

**DIRECCION DEL INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO**

**A. Exportaciones a los principales países y regiones económicas**

**— Participación porcentual —**

Período	Total	ALADI (1)	CEE (2)	EE.UU.	España	Japón	URSS	Resto del mundo
1982	100,0	19,9	21,0	13,2	2,7	3,7	20,8	18,7
1983	100,0	13,2	19,9	9,7	2,4	4,8	20,9	29,1
1984	100,0	17,1	24,1	10,5	2,7	3,3	14,7	27,6
1985	100,0	17,7	20,9	11,9	2,5	4,3	14,4	28,3
1986 (*)	100,0	22,6	28,7	9,9	(2)	5,7	3,0	30,1

**B. Importaciones desde los principales países y regiones económicas**

**— Participación porcentual —**

Período	Total	ALADI (1)	CEE (2)	EE.UU.	España	Japón	URSS	Resto del mundo
1982	100,0	28,8	22,1	21,7	3,4	8,0	0,5	15,5
1983	100,0	32,1	23,8	21,6	3,4	6,8	0,7	11,6
1984	100,0	35,8	22,6	18,3	2,0	8,2	0,8	12,3
1985	100,0	34,0	26,5	18,0	1,8	7,0	1,1	11,6
1986 (*)	100,0	33,8	28,9	17,5	(2)	7,1	1,2	11,5

(\*) Cifras provisionales. (1) Asociación Latinoamericana de Integración. (2) A partir de 1986 España pertenece a la CEE.

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS A FIN DE CADA PERÍODO (\*)**

— En millones de dólares —

Concepto	1981	1982	1983	1984	1985			1986				
					Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
ACTIVOS . . . . .	3.222	2.507	2.671	2.632	2.297	3.053	4.383	4.801	4.263	5.698	5.315	4.287
Oro . . . . .	185(1)	185(1)	1.421(2)	1.421(2)	—	1.421(2)	1.421(2)	1.421(2)	1.421(2)	1.421(2)	1.421(2)	1.421(2)
Divisas . . . . .	365	247	271	245	53	32	—	546	1.399	445	278	1.043
ALADI (neto) (*) . . . . .	— 224	— 184	55	— 53	— 88	37	94	121	51	56	350	347
Colocaciones realizables en divisas . . . . .	2.219	2.159	901	993	817	1.174	1.519	—	2.828	2.402	3.115	3.420
Posición de reserva en el FMI . . . . .	276	100	—	—	—	—	—	—	0	0	0	0
Derechos especiales de giro . . . . .	401	—	23	26	27	—	7	13	41	68	68	6
PASIVOS . . . . .	502	6.058	9.054	10.840	11.178	11.680	12.451	13.386	13.595	14.681	14.852	14.857
FMI . . . . .	—	—	1.173	1.139	1.603	1.629	2.228	2.289	2.671	2.914	2.867	2.719
Pases . . . . .	484	1.380	1.228	937	937	937	888	780	693	685	640	639
Atrasos . . . . .	—	2.540	3.222	4.163	3.543	3.338	2.410	1.718	1.715	1.186	1.199	544
Bonex 1975-1977-1982 y 1984 . . . . .	15	1.598	2.080	2.476	2.226	2.236	2.243	2.258	2.018	1.990	2.021	2.126
Préstamos bancarios . . . . .	—	—	1.250	1.850	1.250	1.733	2.795	3.596	3.676	4.971	5.036	5.059
Préstamos de gobiernos . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	0	0	0	0
Club de París . . . . .	—	—	—	—	1.228	1.340	1.467	1.617	1.709	1.844	1.901	2.514
Otros . . . . .	3	540	91	344	391	417	420	1.178	1.118	1.091	1.188	1.256
AJUSTES DE VALUACION Y OTROS . . . . .	445	550	810	955	676(3)	701	656(4)	712	821	453(5)	627(6)	622
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS . . . . .	3.165	— 3.001	— 5.573	— 7.317	— 8.205(3)	— 7.926	— 7.412(4)	— 7.973	— 8.511	— 8.530(5)	— 8.910(6)	— 9.948

(\*) Definición Fondo Monetario Internacional. (\*) Asociación Latinoamericana de Integración. (1) Valuado a Dls. 325.00 por onza troy. (2) Incluye Dls. 42.22 por operaciones que no corresponden al período. (3) Incluye Dls. 251 millones por operaciones que no corresponden al período. (4) Incluye Dls. 150 millones por operaciones que no corresponden al período. (5) Incluye Dls. 467 millones por operaciones que no corresponden al período. (6) Incluye Dls. 100 millones por operaciones que no corresponden al período.

ESTIMACION DE ATRASOS  
— En millones de dólares —

Concepto	1983	1984			1985			1986			
		Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.
ATRASOS .....	3.222	3.778	4.233	4.163	3.543	3.338	2.410	1.718	1.715	1.186(1)	1.199
Sector Público .....	2.027	2.988	3.526	3.424	2.848	2.717	2.338	1.662	1.715	1.186	1.199
Comerciales .....	901	1.360	1.273	1.477	329	141	122	173	140	123	90
Capital .....	770	1.172	1.039	1.191	273	100	90	135	140	123	90
Intereses .....	131	188	234	286	56	41	32	38	—	—	—
Financieros .....	773	1.184	1.762	1.369	1.890	1.899	1.542	890	1.018	528	560
Capital .....	43	13	—	5	—	—	85	113	123	63	62
Intereses .....	730	1.171	1.762	1.364	1.890	1.899	1.457	777	895	465	498
Otros .....	353	444	491	578	629	677	674	599	557	535	549
Sector Privado .....	1.195	790	707	739	695	621	72	56	—	—	—
Comerciales .....	880	270	45	47	32	27	17	—	—	—	—
Capital .....	752	230	38	39	32	27	17	—	—	—	—
Intereses .....	128	40	7	8	—	—	—	—	—	—	—
Financieros .....	192	431	543	554	522	439	55	56	—	—	—
Capital .....	65	102	124	138	138	147	15	—	—	—	—
Intereses .....	127	329	419	416	384	292	40	56	—	—	—
Otros .....	123	89	119	138	141	155	—	—	—	—	—
ITEM DE MEMORANDUM											
Con bancos .....	1.549	1.877	2.352	1.921	2.550	2.472	1.356	476	512	201	361
Capital .....	581	356	193	178	172	185	46	34	35	31	23
Intereses .....	968	1.522	2.159	1.743	2.378	2.287	1.310	442	477	170	338
Sector Público a bancos .....	918	1.317	1.809	1.367	2.012	2.020	1.297	432	512	201	361
Capital .....	140	143	69	40	18	25	23	34	35	31	23
Intereses .....	778	1.174	1.740	1.327	1.994	1.995	1.274	398	477	170	338

(1) Este monto incluye el ajuste correspondiente a varios ítems de difícil registro estadístico que han sido eliminados bajo el supuesto de que fueron pagados o refinanciados.

**DEUDA EXTERNA POR ACREDITADOR (1)**

— Millones de dólares —

Concepto	1983 (2)	1986 (3)	1986 (4)
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>31.709</b>	<b>42.039</b>	<b>44.201</b>
Instituciones bilaterales (directa) . . . . .	1.712	549	618
Instituciones multilaterales . . . . .	1.466	2.196	2.336
F.M.I. . . . .	1.173	2.471	2.864
Títulos (excluye BONOD y Promissory Notes) . . . . .	4.208	3.476	3.609
Refinanciación de deuda externa con seguro de cambio . . . . .	1.447	5.707	5.707
. Bancos . . . . .	1.361	5.345	5.345
. Otros acreedores . . . . .	86	362	362
Bancos . . . . .	19.299	23.283	24.053
Otros acreedores . . . . .	2.404	463	681
Club de París 1982/85 . . . . .	—	2.106	2.301
Club de París 1986 en adelante . . . . .	—	1.788	2.032
<b>SECTOR PRIVADO</b> . . . . .	<b>13.360</b>	<b>7.099</b>	<b>7.503</b>
Instituciones bilaterales . . . . .	119	51	51
Instituciones multilaterales . . . . .	254	225	241
Deuda externa con seguro de cambio . . . . .	6.855	1.720	1.740
. Bancos . . . . .	6.342	1.517	1.532
. Otros acreedores . . . . .	513	203	208
Bancos . . . . .	4.376	3.123	3.431
Otros acreedores . . . . .	1.756	1.815	1.853
Club de París 1986 en adelante . . . . .	—	165	187
<b>TOTAL</b> . . . . .	<b>45.069</b>	<b>49.138</b>	<b>51.704</b>
Instituciones bilaterales (directa) . . . . .	1.831	600	669
Club de París 1982/85 . . . . .	—	2.106	2.301
Club de París 1986 en adelante . . . . .	—	1.953	2.219
Instituciones multilaterales . . . . .	1.720	2.421	2.577
F.M.I. . . . .	1.173	2.471	2.864
Títulos (excluye BONOD y Promissory Notes) . . . . .	4.208	3.476	3.609
Bancos . . . . .	31.378	33.268	34.361
Otros acreedores . . . . .	4.759	2.843	3.104

(1) Estimado de acuerdo con estadísticas de deuda externa. (2) Al 31.12.83. (3) Al 30.9.86. Las obligaciones contraídas en moneda distinta del dólar están valuadas a tipos de pase vigentes al 31.12.83. (4) Al 30.9.86.

**ESTRUCTURA DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA EXTERNA (1)**  
**—Millones de dólares —**

Concepto	Stock	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>51.704</b>	<b>8.205</b>	<b>8.935</b>	<b>5.473</b>	<b>4.758</b>	<b>4.152</b>	<b>3.842</b>	<b>4.141</b>	<b>12.198</b>
Instituciones multilaterales . . .	2.577	62	306	309	304	82	246	225	843
Instituciones bilaterales (directa) . . . . .	669	95	83	84	87	91	74	43	112
Refinanciación Club de París 1982/85 . . . . .	2.301	284	139	126	239	223	367	371	552
Club de París 1986 en adelante	2.219	425	380	326	271	201	142	113	361
Títulos (excluidos BONOD y "Promissory Notes") . . . . .	3.609	113	722	629	636	618	470	362	59
F.M.I. . . . .	2.864	154	599	462	672	529	233	161	54
Bancos . . . . .	34.361	5.842	5.577	3.326	2.425	2.088	2.224	2.768	10.111
Otros acreedores . . . . .	3.104	1.230	1.129	211	124	120	86	98	106

(1) Estimada de acuerdo con las estadísticas de deuda externa.

## TIPOS DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

Periodo	A fin de cada mes		Promedio mensual			A fin de cada mes	Promedio mensual	
	Nominal	Real <sup>(1)</sup>	Nominal	Real <sup>(1)</sup>	Ponderado <sup>(2)</sup>			
—Agosto 1984 = 100,0—						—En valores nominales— <sup>(3)</sup>		
1983								
Promedio . . .	15,2	114,4	15,4	114,2	—	11,3	10,5	
Diciembre . . .	31,3	111,1	31,3	111,1	119,6	23,3	21,38	
1984								
Promedio . . .	100,4	106,0	99,1	106,0	107,7	74,7	67,8	
Diciembre . . .	240,3	117,8	235,1	115,3	108,2	178,8	160,8	
1985								
Promedio . . .	838,9	120,1	878,9	123,7	118,5	0,624	0,601	
Enero . . . . .	300,3	119,3	294,0	116,7	107,0	223,5	201,1	
Febrero . . . .	360,3	119,8	354,5	117,9	105,6	268,2	242,5	
Marzo . . . . .	460,7	120,2	447,9	116,9	105,1	342,9	306,4	
Abril . . . . .	602,9	120,6	579,6	116,0	108,4	448,7	396,5	
Mayo . . . . .	808,9	126,1	767,5	119,7	114,0	602,0	525,0	
Junio . . . . .	1.076,3	123,7	1.076,9	123,8	124,1	0,801	0,736	
Julio . . . . .	1.076,3	121,8	1.171,0	132,6	129,7	0,801	0,801	
Agosto . . . . .	1.076,3	120,1	1.171,0	130,7	127,6	0,801	0,801	
Setiembre . . .	1.076,3	119,1	1.171,0	129,6	124,2	0,801	0,801	
Octubre . . . .	1.076,3	118,0	1.171,0	128,4	126,4	0,801	0,801	
Noviembre . . .	1.076,3	116,8	1.171,0	127,1	125,9	0,801	0,801	
Diciembre . . .	1.076,3	115,1	1.171,0	125,2	124,5	0,801	0,801	
1986								
Promedio . . . .	1.294,0	108,5	1.380,4	115,9	120,8	0,964	0,944	
Enero . . . . .	1.076,3	113,6	1.171,0	123,6	124,0	0,801	0,801	
Febrero . . . .	1.076,3	112,7	1.171,0	122,6	126,8	0,801	0,801	
Marzo . . . . .	1.076,3	108,9	1.171,0	118,5	122,3	0,801	0,801	
Abril . . . . .	1.130,1	109,5	1.210,2	117,3	121,2	0,841	0,828	
Mayo . . . . .	1.156,9	108,5	1.242,0	116,4	121,1	0,861	0,850	
Junio . . . . .	1.183,8	107,9	1.277,2	115,1	118,7	0,891	0,874	
Julio . . . . .	1.237,6	105,5	1.321,2	112,6	117,3	0,921	0,904	
Agosto . . . . .	1.354,5	106,7	1.410,9	111,2	117,2	1,008	0,965	
Setiembre . . .	1.437,8	106,6	1.535,6	113,9	120,7	1,070	1,050	
Octubre . . . .	1.519,8	107,4	1.598,8	113,0	119,8	1,131	1,094	
Noviembre . . .	1.587,0	106,5	1.682,5	112,9	119,2	1,181	1,151	
Diciembre . . .	1.691,8	108,2	1.773,2	113,4	120,9	1,259	1,213	

(1) Tipo de cambio real =

$$\frac{\text{Tipo de cambio nominal} \times \text{Indice de precios al consumidor de EE.UU.}}{1/2 \text{ Indice de precios al consumidor} + 1/2 \text{ Indice de precios al por mayor no agropecuario nacional}}$$

(2) Tipo de cambio real —promedio mensual— de una canasta de 20 monedas de diferentes países ponderada por la participación de su comercio internacional con Argentina en 1983, calculada de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Tipo de cambio nominal} \times \text{Indice de precios al consumidor EE.UU.}}{\text{Indice de precios al consumidor de Argentina}}$$

$$\frac{20 \text{ Ponderación de cada país} \times \text{Tipo de cambio nominal de cada país}}{\sum_{i=1}^{20} \text{Indice de precios al consumidor de EE.UU.}}$$

(3) Desde diciembre de 1983 hasta mayo de 1985 el tipo de cambio está expresado en pesos argentinos y desde junio de 1985 hasta diciembre de 1985 en australes, a una tasa de conversión igual a: \$a 1.000 = ₩ 1.

## **VI – EL SISTEMA FINANCIERO**

1. Evolución de la actividad financiera	205
2. Supervisión de entidades financieras	206
3. Disposiciones vinculadas con el funcionamiento de las entidades financieras	213
– Principales normas financieras dictadas durante el año 1986	218
– Nómina de las entidades financieras comprendidas en la Ley N° 21.526, al 31 de diciembre de 1986	221
– Anexo estadístico	227

## VI – EL SISTEMA FINANCIERO

### 1. EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA

#### Distribución de los depósitos por grupos homogéneos de entidades financieras (\*)

Grupos homogéneos de Entidades	Saldos al	
	31.12.85	31.12.86
( En o/o )		
Bancos Pùblicos de la Nación (1) .....	40,21	37,38
Bancos Pùblicos de Provincias y Municipalidades (2) .....	16,55	14,77
Bancos Pùblicos .....	56,76	52,15
Bancos Privados S.A. ....	22,66	25,23
Bancos Extranjeros ..	11,91	12,44
Bancos Cooperativos ..	6,99	7,95
Bancos Privados .....	41,56	45,62
Bancos de Inversión ..	0,06	0,03
<b>BANCOS .....</b>	<b>98,38</b>	<b>97,80</b>
Compañías Financieras .....	1,05	1,52
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda .....	0,40	0,48
Cajas de Crédito .....	0,17	0,20
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS .....</b>	<b>1,62</b>	<b>2,20</b>
<b>TOTAL: .....</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

(1) Incluye al Banco de la Provincia de Buenos Aires. (2) Incluye al Banco de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

(\*) Cifras provisionales.

NOTA: Excluye al Banco Central de la República Argentina.

Durante el año 1986 la actividad financiera medida por el Producto Bruto Interno, experimentó un crecimiento del 12,3 o/o con respecto al año anterior.

Esta variación se verificó en el marco de una evolución positiva en términos reales de los préstamos y depósitos del sistema financiero.

Un aspecto destacable de la evolución de la actividad financiera durante el año ha sido el cambio operado en la distribución de los depósitos. Entre el 31.12.86 y el 31.12.85 la participación de los bancos privados aumentó del 41,56 o/o al 45,62 o/o al tiempo que la participación de los bancos públicos se redujo de 56,76 o/o a 52,15 o/o.

En este período disminuyó en 19 el número de entidades financieras en funcionamiento (6,03 o/o del total), de las cuales 12 fueron entidades no bancarias y 7 bancarias.

Las 19 disminuciones resultan de considerar 20 bajas, 12 por absorción y 8 por liquidación (6 de las cuales se produjeron por disposición del BCRA y 2 a pedido de las propias entidades), y un alta por inicio de las actividades de una sucursal del First National Bank of Chicago en Buenos Aires.

La evolución del número de sucursales y del personal ocupado evidenció cierta disminución para el total del sistema. Los Bancos Pùblicos de Provincias y Municipalidades fueron las únicas entidades que incrementaron sus filiales y paralelamente aumentaron sus agentes durante este período.

Número de entidades financieras, filiales y personal ocupado del sistema financiero (\*)

Grupos homogéneos de entidades	Número de entidades financieras al:		Número de Sucursales al:		Personal ocupado al:	
	31.12.85	31.12.86	31.12.85	31.12.86	31.12.85	31.12.86
Bancos Públicos de la Nación (1) .....	5	5	1.037	1.012	46.756	45.643
Bancos Públicos de Provincias y Municipalidades (2) .....	30	30	898	941	34.364	34.643
<b>Bancos Públicos .....</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>1.935</b>	<b>1.953</b>	<b>81.120</b>	<b>80.286</b>
Bancos Privados S.A. .....	65	65	1.319	1.313	33.151	31.942
Bancos Extranjeros .....	31	31	340	340	12.000	11.484
Bancos Cooperativos .....	63	57	909	887	18.565	17.300
Bancos Privados .....	159	153	2.568	2.540	63.716	60.726
Bancos de Inversión .....	4	3	—	—	152	109
<b>BANCOS .....</b>	<b>198</b>	<b>191</b>	<b>4.503</b>	<b>4.493</b>	<b>144.988</b>	<b>141.121</b>
Compañías Financieras .....	71	64	155	137	3.141	2.938
Soc. de Ahorro y Préstamo .....	13	11	28	18	732	431
Cajas de Crédito para la Vivienda .....	33	30	10	9	415	399
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS .....</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>193</b>	<b>164</b>	<b>4.288</b>	<b>3.768</b>
<b>TOTAL DEL SISTEMA .....</b>	<b>315</b>	<b>296</b>	<b>4.696</b>	<b>4.657</b>	<b>149.276</b>	<b>144.889</b>

(1) Incluye al Banco de la Provincia de Buenos Aires. (2) Incluye al Banco Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

(\*) Cifras provisionales.

NOTA: Excluye al Banco Central de la República Argentina.

## 2. SUPERVISION DE ENTIDADES FINANCIERAS

Con motivo de las tareas de seguimiento y evaluación de las entidades financieras efectuadas por el área de control, se dispuso intervenir cautelarmente a 5 bancos comerciales y 2 sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles, liquidar un banco comercial y autorizar, a pedido de un banco de inversión, el cese de su actividad.

Se solicitaron 16 planes de saneamiento, por hallarse afectada la solvencia y/o liquidez de las entidades.

Por incumplimientos de las regulaciones vigentes fueron presentados 15 planes de adecuación, 3 de ellos de capitales mínimos, 4 de efectivo mínimo y los 8 restantes por relaciones técnicas.

La metodología e instrumentos de análisis para el desarrollo de esa gestión, se mantuvieron permanentemente actualizados, adaptándolos a las

modificaciones de orden reglamentario que se produjeron durante el año.

### **2.1. Inspección de Entidades Financieras**

La presencia activa del Banco Central en el sistema financiero, en cumplimiento de su cometido de supervisión se reflejó en la realización de 128 inspecciones a entidades —además de las que habiéndose iniciado en 1985 finalizaron durante 1986—, de las cuales concluyeron 108. Dichas inspecciones se realizaron sobre la base de un plan pre establecido que tuvo primordialmente en cuenta los lapsos transcurridos desde la última inspección efectuada a cada una de las entidades, y las informaciones proporcionadas por las dependencias competentes.

Asimismo, sin perjuicio de la fiscalización propia del Régimen Penal Cambiario, se practicaron 27 inspecciones a Casas y Agencias de Cambio, siguiendo igualmente un programa confeccionado previamente.

Se iniciaron además, 136 verificaciones referidas a temas específicos, habiéndose concluido 133.

Durante el año se atendieron a 17 veedurías —2 de ellas derivadas de la Ley N° 22.591—, manteniéndose 15 vigentes al fin del período.

A su vez, se fiscalizó el desempeño de 25 Auditorías Externas.

Por otra parte, se cumplimentaron las Auditorías Generales anuales previstas en el Art. 25 de la Carta Orgánica, respecto de las entidades componentes del sistema bancario oficial que dicha norma enuncia.

### **2.2. Autorizaciones**

Continuó suspendida la recepción de solicitudes de autorización para instalar nuevas entidades financieras y para la transformación de entidades financieras en otras de mayor clase, exceptuados, en este último caso, los proyectos de transformación en bancos comerciales que contemplaran simultáneamente la fusión, absorción o compra de fondos de comercio de otras entidades financieras.

Se autorizaron 130 filiales de bancos comerciales

(de las cuales 12 correspondieron a establecimientos adjudicados en licitaciones de casas de entidades financieras en liquidación y 108 a transferencias de filiales en funcionamiento pertenecientes a bancos comerciales).

Asimismo, se autorizó a dos bancos comerciales a establecer oficinas de representación en el exterior.

### **2.3 Actividades iniciadas en 1986 (habilitaciones)**

Autorizado en el período anterior, The First National Bank of Chicago instaló una sucursal en la ciudad de Buenos Aires, haciendo cargo del activo y pasivo del Banco Arfina S.A. y continuando con las actividades que venía desarrollando esta entidad.

Inició actividades el Banco Buenos Aires Building Society S.A., como resultado de la transformación de Buenos Aires Building Society S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros inmuebles, autorizada en 1985.

En el transcurso del año fueron habilitadas 110 filiales de bancos comerciales que incluyen 86 por transferencia de casas entre entidades financieras.

### **2.4. Concentración**

Se autorizaron las transferencias de activos y pasivos de dos cajas de crédito y dos compañías financieras a favor de 4 bancos comerciales, también se autorizó la absorción de 4 bancos comerciales, 1 compañía financiera y 1 caja de crédito por 6 bancos comerciales.

Se concretaron las siguientes transferencias de activos y pasivos autorizadas en el período anterior: de Banco Arfina S.A. a The First National Bank of Chicago (en forma simultánea con la iniciación de actividades de la Sucursal Buenos Aires de este último), de Compañía Financiera de Villa Constitución S.A. a Buenos Aires Building Society S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles y de Compañía Financiera Santa Rosa S.A. a Banco Francés del Río de la Plata S.A. Asimismo se concretaron transferencias autorizadas en el período: de Tyta Compañía Financiera S.A. a Banco Serrano Cooperativo Limitado, de Río Baradero S.A. Compañía Financiera a Banco Alas Cooperativo Limitado.

de La Victoria Cooperativa de Crédito Limitada a Banco Mayo Cooperativo Limitado y de Florida Caja de Crédito Cooperativa Limitada a Banco Patricios Cooperativo Limitado. Se concretaron las siguientes absorciones originadas en Autorizaciones resueltas en el año anterior: de Alfa S.A. Compañía Financiera por Ficonor Compañía Financiera S.A. y de Banco Concepción Cooperativo Limitado por ACISO Banco Cooperativo Limitado, mientras que, de las autorizadas en el período, quedaron concretadas las siguientes: de Compañía Financiera Marsinel S.A. por Banco Argenfén S.A, de Banco BCI Cooperativo Limitado por Banco Cooperativo de Caseros Ltdo., de Banco Coscrea Cooperativo Limitado por Banco Credicoop Cooperativo Limitado y de Cooperativa de Créditos Limitada Unidad por Banco Mayo Cooperativo Limitado.

## **2.5. Sumarios**

Durante 1986 se iniciaron 34 sumarios (9 referidos a bancos y los restantes relativos a entidades no bancarias) que comprendieron también a 437 personas físicas.

En ese lapso fueron dictadas resoluciones en 16 actuaciones sumariales (5 atinentes a bancos), disponiendo 1 llamado de atención, 3 apercibimientos, 157 multas, 122 inhabilitaciones, 34 absoluciones, 10 extinciones de la acción, 4 prescripciones y con respecto a 7 personas se ha dejado sin efecto la instrucción sumarial.

También se tramitaron los recursos (judiciales y administrativos) interpuestos por 29 personas contra resoluciones dictadas en sumarios.

## **2.6. Intervención de Entidades**

Las novedades producidas durante el año 1986 con respecto a las entidades financieras bajo intervención cautelar son las siguientes:

Entidades intervenidas durante el año 1986:

- Banco Udecoop Coop. Ltdo.
- Banco Alas Coop. Ltdo.
- Banco de Coronel Pringles S.A.
- Banco del Iguazú S.A.
- Banco Argenfén S.A.

**Entidades cuya autorización fue revocada**

Tipo de entidad	Resolución de Directorio	
	Nº	Fecha
<b>BANCOS</b>		
Banco Bragado Cooperativo Limitado . . .	250/86	10. 4.86
Banco Mesopotámico Cooperativo Limitado . . . . .	484/86	11. 7.86
Banco Udecoop Cooperativo Limitado ..	531/86	8. 8.86
Banco Popular de Rosario S.A. . . . .	752/86	27.11.86
<b>COMPANIAS FINANCIERAS</b>		
Crediball Compañía Financiera S.A. . . . .	512/86	31. 7.86
<b>SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA</b>		
Previmar S.A. Argentina Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles . . . . .	810/86	18.12.86

- Previmar S.A. Arg. Soc. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles
  - Viviendas Cenit Arg. S.A. Soc. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda
- Dos de estas entidades fueron posteriormente liquidadas.

**2.7. Liquidación de entidades**

Durante el año 1986 se revocó la autorización para actuar dentro del mercado financiero institucionalizado a seis entidades.

Asimismo, en el transcurso del año finalizaron los procesos liquidatorios de las siguientes ex-entidades:

- Crédito Barrio Boedo S.A. (10.1.86)
- Crédito Alberdi S.A. (5.5.86)
- Caja de Créditos Diamante Cooperativa Limitada –Pcia. de Entre Ríos– (15.12.86)

El siguiente cuadro ilustra sobre la evolución de los procesos liquidatorios respecto de años anteriores, arrojando cifras estadísticas consolidadas que indican la cantidad de entidades financieras que al 31.12.86 se encuentren en proceso de liquidación:

**LIQUIDACIONES**

Situación	Bancos	Compañías Financieras	Ahorro y Préstamo	Caja de Crédito	Sociedades de crédito para Consumo	Sociedades Comerciales	Patrimonios Desafectados	Totales
Iniciadas con anterioridad a 1986 . . . . .	47	56	7	58	4	1	4	177
Iniciadas durante 1986 . . . . .	4	1	1	0	0	0	0	6
Terminadas durante 1986 . . . . .	0	0	0	(1)	(2)	0	0	(3)
Transferidas a la Gerencia de Control de Entidades Financieras	0	0	(1)	0	0	0	0	(1)
<b>TOTALES . . . . .</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>7</b>	<b>57</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>179</b>

En el caso específico de VIPLAN S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, cuya liquidación fuera dispuesta mediante Resolución del Directorio N° 20 del 10.1.85, la Excmo. Cámara Federal en lo Contencioso Administrativo –Sala 1– se expidió disponiendo que esta Institución deberá abstenerse de todo trámite que signifique iniciar o proseguir actuaciones tendientes a obtener la liquidación o declaración de quiebra de la ex- entidad. Asimismo, estableció que la administración de la misma estaría a cargo de sus autoridades naturales. Sin perjuicio de ello, facultó a este Banco Central para que efectúe el ejercicio regular de las facultades de vigilancia y control con que cuenta legalmente con relación al régimen financiero.

Con la finalidad de verificar en los procesos concursales los pasivos que las ex-entidades mantienen con este Organismo, se efectuaron las respectivas certificaciones de saldos contables con miras a conciliar los registros obrantes en aquellas con los del Departamento de Contabilidad del B.C.R.A.

Se continuó con el cálculo de las deudas y actualizaciones de las principales ex-entidades del sistema.

Se realizó un relevamiento en la totalidad de las ex-entidades referido a las estimaciones de fondos genuinos que solicitarían para el primer semestre del año 1987 en concepto de Devolución de Depósitos Garantizados; Pago de Indemnizaciones por Despido del Personal y Gastos de los Procesos Liquidatorios.

Se continuó con el ordenamiento del conjunto de normas aplicables a los procesos liquidatorios mediante el agrupamiento integral de todas las disposiciones correspondientes, abarcando las Notas Múltiples emitidas durante los años 1981 a 1985 y las Instrucciones Internas posteriores a las incluidas en la edición efectuada durante 1985 de los 4 tomos de “Instrucciones sobre Procedimientos de Liquidación”. Se inició la recopilación de Dictámenes de la Asesoría Legal de esta Institución referidos a temas del área.

Por su parte, el Departamento de Realización de Activos de Liquidaciones ha coordinado la información actualizada proveniente de las Delegaciones Liquidadoras, con miras a obtener un relevamiento computadorizado de los bienes de las entidades financieras en liquidación.

Ello permite establecer la existencia de aproximadamente 3.500 inmuebles, 94 automotores y un elevado número de bienes muebles e instalaciones.

Durante el año continuó el ofrecimiento en subasta

pública de dichos bienes, mediante la intervención de bancos oficiales de todo el país. Asimismo, en algunos casos especiales se adoptó el procedimiento de licitar sucursales de ex-entidades en condiciones de funcionamiento.

En el transcurso de 1986 se enajenaron 523 inmuebles, totalizando un ingreso de ₡ 23.371.317 según el siguiente detalle:

<b>Tipo de bien</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Importe ₡</b>
Departamentos	28	717.450
Casas y Chalets	68	628.570
Edificios y Construcciones	18	5.857.100
Cocheras	35	195.560
Lotes y Terrenos	218	759.815
Campos	5	204.650
Locales y Oficinas	146	14.505.572
Fincas	5	502.600
<b>TOTALES</b>	<b>523</b>	<b>23.371.317</b>

Con respecto a las carteras crediticias de las ex-entidades en liquidación, se continuó con las 39 administraciones transitorias encomendadas a bancos oficiales, hallándose bajo análisis la posibilidad de adoptar procedimientos alternativos que resulten más eficaces.

En lo atinente al Relevamiento Permanente de Créditos y Garantías, cabe destacar que se centralizó la atención sobre el tratamiento a otorgar a los 50 principales deudores morosos de entidades financieras en liquidación.

Se ha proyectado la computadorización de tareas —a efectos de permitir un más eficiente control de los procesos liquidatorios— a través de la creación de un Banco de Datos. Además de los datos que ya son suministrados por las entidades, se prevé formular la solicitud de otros, sobre la base de las necesidades de los programas a implementar.

Se ha incorporado, mediante contratación, un plantel de profesionales que, luego de la pertinente capacitación, fueron designados para cumplir la función de liquidadores en las ex-entidades, lo cual significó una especialización en las funciones técnicas de representar al Banco Central en los procesos liquidatorios. Continuando con esta política, se hallan encarados planes para nuevos cursos de formación profesional.

Con el objeto de racionalizar la utilización de los recursos, se han agrupado Delegaciones Liquidadoras de diversas ex-entidades en edificios comunes, permitiendo la reducción de los gastos de mantenimiento y la realización de los bienes muebles e inmuebles que quedaron liberados.

## **2.8. Control de Liquidaciones e Intervenciones**

Por Resolución N° 578 del 9 de agosto de 1985 el Directorio del Banco dispuso la creación de la Unidad Orgánica de Control de Liquidaciones e Intervenciones, con la misión de fiscalizar el fiel cumplimiento de las disposiciones legales aplicables al desenvolvimiento de las delegaciones liquidadoras e interventoras de las entidades financieras, verificar la legitimidad de los depósitos en ellas constituidos y la administración de los patrimonios desafectados.

A mediados del corriente año se incorporaron los profesionales provenientes del concurso oportunamente efectuado, iniciando de esta manera la labor de la dependencia en lo atinente a la fiscalización del desenvolvimiento de las delegaciones liquidadoras e interventoras.

Con lo anterior se completa la función que venía desempeñando la Unidad en relación con la verificación de la legitimidad de los depósitos constituidos en las delegaciones aludidas.

## **3. DISPOSICIONES VINCULADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS**

### **3.1. Banca pública provincial y municipal**

A partir del 1.4.86 se dispuso una reforma operativa de los bancos comerciales públicos provinciales y municipales (excluidos los bancos de la Provincia de Buenos Aires y de la ciudad de Buenos Aires) y el Banco del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur, tendiente a que esas entidades administraran su propia capacidad de préstamo y canalizaran más adecuadamente sus recursos hacia créditos de fomento en sus respectivas jurisdicciones, a tasas acordes con esa finalidad y, al mismo tiempo, mejorando su rentabilidad.

Desde ese momento dejaron de operar en el segmento a tasa no regulada (excepto con recursos propios) y tuvieron acceso a un mayor volumen de fondos prestables a tasa regulada, mediante la reducción de las exigencias de efectivo mínimo sobre sus depósitos en cuenta corriente y otras imposiciones y obligaciones por intermediación financiera a la vista y a plazo y la liberación de activos financieros.

Además, tales disposiciones comprendieron medidas complementarias para facilitar el desenvolvimiento de estas entidades en el período de transición, consistentes en el otorgamiento de facilidades financieras para la cobertura de diversas exigencias y el pago de cargos adeudados por incumplimientos a distintas regulaciones.

### 3.2. Segmento a tasa de interés no regulada

Antes de su reordenamiento integral a partir de octubre de 1986, se dictaron diversas disposiciones tendientes a encauzar la actividad de este segmento de operaciones.

Con el objeto de moderar los niveles de las tasas activas se estableció, a partir de marzo, que para cada entidad en particular la tasa activa promedio por operaciones a tasa no regulada por el Banco Central, no debería superar un determinado valor, calculado en función del promedio de depósitos captados a tasa libre por la entidad en el mes, de la integración por la misma del activo financiero a que se refiere la Comunicación "A" 733 y de la evolución operada en la plaza por las tasas pasivas no reguladas en el período.

A efectos de incentivar el ofrecimiento de rendimientos más atractivos a los inversores que efectuaran sus imposiciones a plazos más amplios, a partir de mayo se adecuó el mecanismo de retribución del activo financiero "a tasa no regulada", para remunerar en mayor medida las colocaciones provenientes de depósitos de más prolongada permanencia.

También se fijó un límite a las inversiones remunerables en dicho activo que superaran la exigencia mínima establecida, con vistas a moderar las fluctuaciones que se registraban en su integración. Al mismo tiempo, se posibilitó canalizar esos excedentes hacia el sistema de participación en títulos públicos en cartera de esta Institución, con la consiguiente mejora del control monetario.

A partir de agosto se redujeron las tasas de efectivo

mínimo sobre los depósitos que se captaron a 90 días y más con imputación a un cupo especial habilitado a tal fin, imposiciones que tampoco resultaban computables para la determinación del activo financiero "a tasa no regulada".

Con el propósito de canalizar hacia el sistema financiero fondos que eran objeto de intermediación fuera de él, a partir de octubre se rediseñó el segmento a tasa de interés no regulada a fin de ampliar la capacidad operativa de las entidades (bancos no comprendidos en el Anexo V a la Comunicación "A" 865 y compañías financieras) mediante la habilitación de nuevas modalidades crediticias: "aceptaciones" de documentos emitidos en australes y otorgamiento de garantías sobre préstamos de títulos públicos nacionales concertados entre terceros.

Paralelamente, se exigió la constitución de un depósito especial "a tasa no regulada", con lo que se dejó sin efecto la obligación de integrar el activo financiero del mismo nombre, y se fijaron tasas de efectivo mínimo para las imposiciones, más reducidas que las establecidas hasta ese momento, y para las "aceptaciones".

El mencionado depósito especial es susceptible de ser transferido entre las entidades o de ser afectado en garantía de préstamos interfinancieros y su remuneración se abona mensualmente en una proporción no inferior al 15 o/o.

Para la captación de depósitos y la intervención en las nuevas modalidades autorizadas se establecieron, según grupos de entidades, cupos determinados en función de las imposiciones a tasa regulada y de la responsabilidad patrimonial computable y, a fin de facilitar a las entidades la adaptación de sus operatorias, se admitió que transfirieran entre sí tales márgenes.

A efectos de que las entidades observaran una adecuada relación de solvencia en la realización de tales operaciones, se determinó que su saldo diario conjunto no fuera superior a 5 veces la responsabilidad patrimonial computable, en tanto que el referido a garantías por préstamos de títulos públicos nacionales no superara una vez dicho parámetro.

Además se elevó el cargo aplicable a los excesos de inversión que se verificaran en el segmento a tasa no regulada de 0,55 a 2 veces la tasa máxima de redescuento, con la finalidad de desalentar eventuales desvíos de fondos captados a tasa regulada hacia dicho subsistema.

### **3.3. Segmento a tasa de interés regulada**

A fin de lograr una mayor eficiencia en el control de la observancia de las exigencias de efectivo mínimo, se dispuso que a partir de octubre los bancos no comprendidos en el Anexo V a la Comunicación "A" 865 integraran el encaje legal sobre sus depósitos en cuenta corriente y otras imposiciones y obligaciones por intermediación financiera a la vista y a plazo, en una proporción mínima de 80 o/o, con los fondos de sus cuentas corrientes en el Banco Central y en el de la Nación Argentina por razones de compensación, incluido el efecto neto de las partidas pendientes de liquidación por esta Institución.

Con motivo de la mayor demanda de efectivo que estacionalmente tiene lugar en los meses de verano, se decidió reducir la proporción señalada respecto de la exigencia sobre las partidas computables al 72 o/o para diciembre de 1986 y enero de 1987, 76 o/o para febrero y marzo de 1987 y 80 o/o a partir de abril del mismo año.

En los casos de entidades que contaran con casas ubicadas a más de 50 km. de la Capital Federal o de los tesoros regionales y con el fin de evitar posibles inconvenientes operativos vinculados con la disponibilidad oportuna de numerario, se establecieron porcentajes inferiores, siendo los mismos del 54 o/o para diciembre de 1986 y enero de 1987, 57 o/o para febrero y marzo de 1987 y 60 o/o a partir de abril de 1987.

Además se redujeron los cargos aplicables a los incumplimientos verificados en octubre, en la medida que se hubieran registrado excesos en la integración del resto del encaje.

### **3.4. Otras disposiciones**

Tal como se señala en el Capítulo III, durante 1986 se instituyeron diversos regímenes especiales de captación de fondos entre los que caben citar el régimen de cuentas de ahorro y créditos hipotecarios para la adquisición y construcción de viviendas, el de financiación de nuevas emisiones de acciones y un nuevo régimen que incentivaba la captación de depósitos a plazos mayores que los usuales para ser aplicados a la financiación de proyectos de inversión.

Desde el 1.3.86 se elevó a 2 veces la tasa máxima de redescuento la tasa de interés punitorio sobre los saldos

deudores de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central, a fin de equiparla con el nivel del cargo aplicable a las deficiencias de efectivo mínimo.

A fin de junio se actualizaron las exigencias mínimas de capital para las entidades financieras, en función de la variación del índice de precios al por mayor —nivel general— operada hasta diciembre de 1985, con diferentes atenuaciones, niveles que debieron observarse al 30.9.86.

También se ajustaron los capitales mínimos de las casas y agencias de cambio, pero en tal caso se fijaron niveles crecientes de integración al 31.12.86 y al 30.6.87.

Por razones de orden monetario, se estableció la obligatoriedad de constituir el activo financiero especial por importes equivalentes a todo préstamo que esta Institución concediera a partir del 1.9.86 para financiar a exportadores, dentro del régimen de la Comunicación "A" 228.

Además se dispuso que dicho activo, originado en las operaciones mencionadas, se retribuyera exclusivamente en función de la variación del índice de tasa pasiva no regulada.

### **3.5. Normas contables y de procedimiento**

Se dejó sin efecto a partir de abril la obligación de constituir la previsión para riesgos no previstos, cuyo saldo puede ser desafectado en la medida que el riesgo de incobrabilidad de su cartera activa se encuentre suficientemente cubierto con la previsión específica.

Hacia fines de año se actualizaron las normas contables a fin de incorporar las aperturas necesarias para reflejar contablemente en forma diferenciada los diversos conceptos previstos en las disposiciones vigentes. Tales modificaciones resultaron aplicables a partir de los estados contables al 31.12.86.

Asimismo, se procedió a adecuar los diferentes sistemas informativos de manera acorde con los cambios operados en las disposiciones de fondo.

**PRINCIPALES NORMAS FINANCIERAS DICTADAS DURANTE EL AÑO 1986**

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 833 REMON — 1 — 284	2.1.86	Operaciones a tasas de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 839 OPRAC — 1 — 106 REMON — 1 — 285 OPASI — 1 — 74	17.1.86	Régimen de cuentas de ahorro y de créditos para la construcción de viviendas.
Comunic. "A" 842 OPRAC — 1 — 109	29.1.86	Retribuciones por intermediación en operaciones de préstamos ajustables con cláusula dólar estadounidense. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 846 REMON — 1 — 287	10.2.86	Depósito indisponible por operaciones a tasa regulada. Normas complementarias.
Comunic. "A" 847 OPASI — 1 — 65 REMON — 1 — 288 LISOL — 1 — 11	12.2.86	Depósitos a plazo fijo en dólares estadounidenses por cuenta y orden del Banco Central. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 850 OPRAC — 1 — 111	14.2.86	Modificaciones de las normas sobre préstamos al personal de las entidades financieras.
Comunic. "A" 859 REMON — 1 — 289 OPRAC — 1 — 117	7.3.86	Tasa de interés por operaciones a tasa no regulada.
Comunic. "A" 860 REMON — 1 — 290	12.3.86	Régimen de créditos para la adquisición de viviendas. Normas de procedimiento complementarias.
Comunic. "A" 865 REMON — 1 — 291 OPRAC — 1 — 119 OPASI — 1 — 76	31.3.86	Normas aplicables a operaciones a tasa regulada y no regulada.
Comunic. "A" 866 OPASI — 1 — 77	31.3.86	Montos mínimos de captación de depósitos a tasa de interés no regulada.
Comunic. "A" 869 REMON — 1 — 293 OPASI — 1 — 78	1.4.86	Regímenes de cuentas de ahorro y de créditos para la adquisición y construcción de viviendas. Normas complementarias.
Comunic. "A" 871 CONAU — 1 — 49	10.4.86	Contabilización de cobros parciales de créditos.
Comunic. "A" 873 REMON — 1 — 295	11.4.86	Operaciones a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 874 RUNOR — 1 — 38 OPRAC — 1 — 121	18.4.86	Interés punitorio sobre saldos deudores de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central. Cargo por excesos al tope de cartera a tasa regulada.
Comunic. "A" 878 CONAU — 1 — 50 LISOL — 1 — 13	29.4.86	Derogación de las normas sobre previsión para riesgos no previstos y su desafectación.
Comunic. "A" 879 REMON — 1 — 296	30.4.86	Remuneración del activo financiero "a tasa no regulada".
Comunic. "A" 882 OPRAC — 1 — 125 OPASI — 1 — 79 REMON — 1 — 297	2.5.86	Regímenes de cuentas de ahorro y de créditos para la adquisición y construcción de viviendas. Normas de procedimiento y aclaraciones.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 885 REMON — 1 — 298	7.5.86	Activo financiero "a tasa no regulada". Saldos remunerables.
Comunic. "A" 897 REMON — 1 — 299	16.6.86	Operaciones a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 910 OPASI — 1 — 80	31.7.86	Montos mínimos de captación de depósitos a tasa de interés no regulada.
Comunic. "A" 911 REMON — 1 — 301 OPASI — 1 — 81 OPRAC — 1 — 137	31.7.86	Normas aplicables a operaciones a tasa de interés no regulada.
Comunic. "A" 912 REMON — 1 — 302	8.8.86	Activo financiero por el crecimiento de depósitos en caja de ahorros y a plazo fijo. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 913 CONAU — 1 — 51	22.8.86	Modificaciones al régimen informativo contable trimestral/anual.
Comunic. "A" 914 OPASI — 1 — 82 OPRAC — 1 — 138 REMON — 1 — 303	22.8.86	Régimen de captación de fondos para financiar proyectos de inversión.
Comunic. "A" 917 REMON — 1 — 305 OPRAC — 1 — 140	1.9.86	Constitución del activo financiero especial por operaciones de financiación a exportadores. Normas complementarias.
Comunic. "A" 919 REMON — 1 — 306	10.9.86	Operaciones a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 923 REMON — 1 — 307	26.9.86	Rendimiento del activo financiero especial. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 924 REMON — 1 — 308	30.9.86	Integración del efectivo mínimo en moneda nacional.
Comunic. "A" 925 REMON — 1 — 309 OPASI — 1 — 83 OPRAC — 1 — 142	30.9.86	Aceptaciones, garantías por préstamos de títulos públicos nacionales y depósitos a tasa de interés no regulada.
Comunic. "A" 926 REMON — 1 — 310	2.10.86	Integración del depósito especial "a tasa no regulada". Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 927 REMON — 1 — 311	3.10.86	Depósito especial "a tasa no regulada". Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 928 SERVI — 1 — 11	3.10.86	Régimen para la devolución de tributos, vinculados con operaciones de exportación. Decreto 1555/86.
Comunic. "A" 930 OPASI — 1 — 84	8.10.86	Aceptaciones. Normas complementarias.
Comunic. "A" 931 REMON — 1 — 312	10.10.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunic. "A" 936 REMON — 1 — 313	17.10.86	Cargo por excesos de inversión en el segmento a tasa no regulada.
Comunic. "A" 938 REMON — 1 — 315	21.10.86	Transferencia y afectación en garantía del depósito especial "a tasa no regulada". Normas complementarias y de procedimiento.
Comunic. "A" 940 REMON — 1 — 316	31.10.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.

Disposición	Fecha	Contenido
Comunic. "A" 941 REMON — 1 — 317	4.11.86	Estado del efectivo mínimo en moneda nacional. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 943 REMON — 1 — 319	7.11.86	Segmento a tasa de interés no regulada. Normas de procedimiento.
Comunic. "A" 945 RUNOR — 1 — 39	12.11.86	Exigibilidad del certificado de inscripción en el Registro Industrial de la Nación para realizar determinadas operaciones (Art. 6º de la Ley 19.971).
Comunic. "A" 947 OPASI — 1 — 85 OPRAC — 1 — 146 REMON — 1 — 320	18.11.86	Modificaciones al régimen de captación de fondos para financiar proyectos de inversión.
Comunic. "A" 949 CONAU — 1 — 52	28.11.86	Actualización de las normas contables.
Comunic. "A" 950 REMON — 1 — 321	29.11.86	Integración del efectivo mínimo en moneda nacional.
Comunic. "A" 951 REMON — 1 — 322	29.11.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.
Comunic. "A" 958 RUNOR — 1 — 40	18.12.86	Transferencia y afectación en garantía del depósito especial "a tasa no regulada". Normas de procedimiento complementarias.
Comunic. "A" 959 OPRAC — 1 — 148 REMON — 1 — 325	19.12.86	Régimen de financiación de nuevas emisiones de acciones cotizables en bolsa.
Comunic. "A" 966 REMON — 1 — 328	30.12.86	Segmento a tasa no regulada. Transferencia de cupos operativos.

NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

BANCOS COMERCIALES

— Pùblicos de la Naciòn

Banco de la Naciòn Argentina  
Banco del Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antàrtida e Islas del Atlàntico Sur.

— Pùblicos de Provincias

Banco de Catamarca  
Banco de Entre Ríos  
Banco de Jujuy  
Banco de La Pampa  
Banco de la Provincia de Buenos Aires  
Banco de la Provincia de Córdoba  
Banco de la Provincia de Corrientes  
Banco de la Provincia de Formosa  
Banco de la Provincia de La Rioja  
Banco de la Provincia del Chubut  
Banco de la Provincia del Neuquén  
Banco de la Provincia de Misiones  
Banco de la Provincia de Río Negro  
Banco de la Provincia de San Luis  
Banco de la Provincia de Santa Cruz  
Banco de la Provincia de Santiago del Estero  
Banco de la Provincia de Tucumán  
Banco del Chaco S.E.M.  
Banco de Mendoza  
Banco de Paraná Sociedad Anónima  
Banco de Previsión Social (Mendoza)  
Banco de San Juan Sociedad Anónima  
Banco Provincial de Salta  
Banco Provincial de Santa Fe  
Banco Social de Córdoba

— Pùblicos de Municipalidades

Banco de la Ciudad de Buenos Aires  
Banco Municipal de La Plata  
Banco Municipal de Paraná S.E.M.I.C.F.A.I.  
Banco Municipal de Rosario  
Banco Municipal de Tucumán

— Privados Locales de Capital Nacional

ACISO Banco Cooperativo Limitado  
Banco Acción Cooperativo Limitado  
Banco Agrario Comercial e Industrial Sociedad Anónima  
Banco Alas Cooperativo Limitado (1)  
Banco Aliancoop Cooperativo Limitado  
Banco Almafuerte Cooperativo Limitado  
Banco Alvarez Cooperativo Limitado  
Banco Argenté Sociedad Anónima (1)  
Banco Argentaria Sociedad Anónima  
Banco Asfín Sociedad Anónima  
Banco Avellaneda Sociedad Anónima  
Banco Barrancas Cooperativo Limitado  
Banco Bica Cooperativo Limitado  
Banco BIRCO Cooperativo Limitado  
Banco Buenos Aires Building Society S.A.  
Banco Carlos Pellegrini Cooperativo Limitado  
Banco Casa Cooperativo Limitado

(1) Intervenido (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

Banco Ceres Cooperativo Limitado  
Banco C.E.S. Cooperativo Limitado  
Banco Coinag Cooperativo Limitado  
Banco Comagro Cooperativo Limitado  
Banco Comercial del Norte Sociedad Anónima  
Banco Comercial del Tandil Sociedad Anónima  
Banco Comercial de Tres Arroyos Sociedad Anónima  
Banco Comercial, Hipotecario y Edificador de Córdoba Sociedad Anónima  
Banco Comercial Israelita Sociedad Anónima  
Banco Cooperativo de Caseros Limitado  
Banco Cooperativo de La Plata Limitado  
Banco Cooperativo del Este Argentino Limitado  
Banco Cooperativo Nicolás Levalle Limitado  
Banco Coopesur Cooperativo Limitado  
Banco Credicoop Cooperativo Limitado  
Banco Crédito de Cuyo Sociedad Anónima  
Banco Crédito Liniers Sociedad Anónima  
Banco Crédito Provincial Sociedad Anónima  
Banco de Balcarce Cooperativo Limitada  
Banco de Coronel Dorrego Sociedad Anónima  
Banco de Coronel Pringles Sociedad Anónima (1)  
Banco de Crédito Argentino Sociedad Anónima  
Banco de Crédito Comercial Sociedad Anónima  
Banco de Crédito Rural Argentino Sociedad Anónima (2)  
Banco de Galicia y Buenos Aires  
Banco de Italia y Río de la Plata Sociedad Anónima (1)  
Banco de Junín Sociedad Anónima  
Banco de Laboulaye Cooperativo Limitado  
Banco de la Edificadora de Olavarría Sociedad Anónima  
Banco de la Ribera Cooperativo Limitado  
Banco de las Comunidades Cooperativo Limitado  
Banco del Buen Ayre Sociedad Anónima  
Banco del Centro Cooperativo Limitado  
Banco del Iberá Sociedad Anónima  
Banco del Iguazú Sociedad Anónima (1)  
Banco del Interior y Buenos Aires  
Banco del Noroeste Cooperativo Limitado  
Banco del Oeste Sociedad Anónima  
Banco de Los Arroyos Cooperativo Limitado  
Banco del Sud Sociedad Anónima  
Banco del Suquía Sociedad Anónima  
Banco Denario Sociedad Anónima  
Banco de Olavarría Sociedad Anónima  
Banco de Río Tercero Cooperativo Limitado  
Banco de Valores Sociedad Anónima  
Banco Edificador de Trenque Lauquén Sociedad Anónima  
Banco El Hogar de Parque Patricios Cooperativo Limitado  
Banco Empresario de Tucumán Cooperativo Limitado  
Banco Español del Río de la Plata Limitado Sociedad Anónima  
Banco Federal Argentino Sociedad Anónima  
Banco Feigin Sociedad Anónima  
Banco Finamérica Sociedad Anónima  
Banco Financiero Argentino Sociedad Anónima  
Banco Florencia Sociedad Anónima  
Banco Francés del Río de la Plata Sociedad Anónima  
Banco Ganadero Argentino Sociedad Anónima  
Banco General de Negocios Sociedad Anónima  
Banco Horizonte Cooperativo Limitado  
Banco Independencia Cooperativo Limitada  
Banco Institucional Cooperativo Limitado  
Banco Integrado Departamental Cooperativo Limitado

(1) Intervenido (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

(2) Intervenido el 9.1.87 (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

Banco Interfinanzas Sociedad Anónima  
Banco Israelita de Córdoba Sociedad Anónima  
Banco "Libertador" Cooperativo Limitado (1)  
Banco Litorcoop Cooperativo Limitado  
Banco Local Cooperativo Limitado  
Banco Los Tilos Sociedad Anónima  
Banco Mariya Sociedad Anónima  
Banco Marplatense Cooperativo Limitado  
Banco Mayo Cooperativo Limitado  
Banco Mercantil Argentino  
Banco Meridional Cooperativo Limitado  
Banco Mesopotámico Cooperativo Limitado  
Banco Modelo Cooperativo Limitado  
Banco Monserrat Sociedad Anónima  
Banco Noar Cooperativo Limitado  
Banco Nordecoop Cooperativo Limitado  
Banco Núcleo Cooperativo Limitado  
Banco Nueva Era Cooperativo Limitado  
Banco Oceánico Cooperativo Limitado  
Banco Palmares Sociedad Anónima  
Banco Peña Sociedad Anónima  
Banco Platense Sociedad Anónima  
Banco Popular Financiero Sociedad Anónima  
Banco Provencor Sociedad Anónima  
Banco Quilmes Sociedad Anónima  
Banco Regional de Cuyo Sociedad Anónima  
Banco República Sociedad Anónima  
Banco Río de la Plata Sociedad Anónima  
Banco Roberts Sociedad Anónima  
Banco Roca Cooperativo Limitado  
Banco Roela Sociedad Anónima  
Banco Rural (Sunchales) Sociedad Cooperativo Limitada  
Banco Sáenz Sociedad Anónima  
Banco San José Cooperativo Limitado  
Banco San Miguel Cooperativo Limitado (2)  
Banco Serrano Cooperativo Limitado  
Banco Shaw Sociedad Anónima  
Banco Sudecor Cooperativo Limitado  
Banco Sycor Cooperativo Limitado  
Banco Udecoop Cooperativo Limitado  
Banco Unión Comercial e Industrial Cooperativo Limitado  
Banco VAF Cooperativo Limitado  
Banco Vallemar Cooperativo Limitado  
Banco Velox Sociedad Anónima  
Nuevo Banco de Azul Sociedad Anónima  
Nuevo Banco de Santiago del Estero Sociedad Anónima

— Locales de Capital Extranjero

Banca Nazionale del Lavoro Sociedad Anónima  
Banco de Santander Sociedad Anónima  
Banco Exterior Sociedad Anónima  
Banco Irving Austral Sociedad Anónima  
Banco Popular Argentino Sociedad Anónima  
Banco Supervielle Société Générale Sociedad Anónima

(1) Intervenido (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

(2) Intervenido el 9.1.87 (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

**NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526**  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

Banco Tornquist S. A.  
Bank of America S. A.

— Sucursales Locales de Entidades Extranjeras

Banco de la República Oriental del Uruguay  
Banco de Londres y América del Sud  
Banco di Napoli  
Banco Brasil S.A.  
Banco do Estado de Sao Paulo S.A.  
Banco Europeo para América Latina (B.E.A.L.) S.A.  
Banco Holandés Unido  
Banco Itaú S.A.  
Banco Real S.A.  
Banco Sudameris  
Banque Nationale de París  
Barclays Bank PLC  
Citibank N.A.  
Continental Illinois National Bank Trust Company of Chicago  
Deutsche Bank Aktiengesellschaft  
Manufacturers Hanover Trust Company  
Morgan Guaranty Trust Company of New York  
Republic National Bank of New York  
The Bank of Tokyo Ltd.  
The Chase Manhattan Bank N.A.  
The First National Bank of Boston  
The First National Bank of Chicago (Chicago — EE.UU.)  
The Royal Bank of Canada

**BANCOS DE INVERSION**

— Pùblicos de Provincias

COFIRENE Banco de Inversión S. A.

— Locales de Capital Extranjero

Citicorp y Río — Banco de Inversión S.A.

**BANCOS HIPOTECARIOS**

— Pùblicos de la Nación

Banco Hipotecario Nacional

**BANCOS DE DESARROLLO**

— Pùblicos de la Nación

Banco Nacional de Desarrollo

— Pùblicos de Provincias

Banco Santafesino de Inversión y Desarrollo S.A.

**CAJAS DE AHORRO**

— Pùblicas de la Nación

Caja Nacional de Ahorro y Seguro

NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

COMPAÑIAS FINANCIERAS

— Privadas Locales de Capital Nacional

Argemofin Sociedad Anónima Compañía Financiera de Concesionarios de General Motors Argentina  
Basel Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Bercofin Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Bullrich Sociedad Anónima de Inversiones Compañía Financiera  
Eurofinanz Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Carlés Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Caudal Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Cerromar Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Cofibal Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Cofyreco, Compañía Financiera Sociedad Anónima (')  
Coimpro Compañía Financiera Sociedad Anónima (')  
Columbia Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Central para la América del Sud Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Cruz del Sur Sociedad Anónima  
Compañía Financiera de Automotores y Servicios Sociedad Anónima  
Compañía Financiera de Concesionarios Ford — Finanfor Sociedad Anónima (')  
Compañía Financiera de Inversiones y Crédito "Invercred" Sociedad Anónima  
Compañía Financiera del Sur Argentino, Finanzas Sociedad Anónima  
Compañía Financiera del Tandil Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Exprinter Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Luján Williams Sociedad Anónima  
Compañía Financiera San Martín Sociedad Anónima (')  
Compañía Financiera SIC Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Unión Sociedad Anónima  
Compañía Financiera Universal Sociedad Anónima  
Condecor Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Confian Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Corporación Metropolitana de Finanzas Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Corprend Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Créditos Luro Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Créditos Punta Alta Compañía Financiera Sociedad Anónima  
D'Amfin Compañía Financiera Sociedad Anónima (')  
Emperador Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Ficonor Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Fideca Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Fideicom Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Finagen Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Finamero, Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Financiaciones y Mandatos Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Financiera del Tuyú Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Finandoce Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Finansur Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Finvercon Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Formofin Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Gimeza Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Inverco Compañía Financiera Sociedad Anónima (')  
Inverfin Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Inversora Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Ituzaingó Compañía Financiera Sociedad Anónima  
La Inversora Bahiense Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Lar Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Macro Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Masventas Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Medefin Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Montemar Compañía Financiera S.A.  
Multicrédito Compañía Financiera Sociedad Anónima  
O.F.I.C. S.A. Compañía Financiera  
Pérez Artaso Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Permanente Sociedad Anónima Compañía Financiera (')

(') Intervenida (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

NOMINA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMPRENDIDAS EN LA LEY N° 21.526  
— Al 31 de diciembre de 1986 —

Profim Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Promotora de Finanzas Sociedad Anónima Compañía Financiera  
Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera  
Tutelar Compañía Financiera Sociedad Anónima  
Unifijo Compañía Financiera Sociedad Anónima

**SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA U OTROS INMUEBLES**

— Privadas Locales de Capital Nacional

Carlés de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Sociedad Anónima  
Cosmos Sociedad Anónima Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
El Trust Viviendas Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
Galicia Ahorro y Préstamo Sociedad Anónima Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles  
Giménez Zapiola Viviendas Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
Giuliani y Asociados Financiera de Viviendas Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamos para la Vivienda u otros Inmuebles  
"Neofin" Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
O.B.R.A. Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
Pecunia Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamo para la Vivienda  
Tarraubella Viviendas Sociedad Anónima de Ahorro y Préstamos para la Vivienda  
Viviendas Cenit Argentino Sociedad Anónima, Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles (')

**CAJAS DE CREDITO**

— Privadas Locales de Capital Nacional

Almagro Caja de Crédito Cooperativa Limitada.  
Caja de Crédito Bet-Am Nueve de Julio Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito "Buenos Aires" Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Cervantes Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Cooperativa 12 de Octubre Limitada  
Caja de Crédito Cooperativa Floresta Limitada  
Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Limitada  
Caja de Crédito Cooperativa Prácticos Río de la Plata Limitada (')  
Caja de Crédito "Cuenca" Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Dardo Rocha Cooperativa Limitada.  
Caja de Crédito de Berisso Sociedad Cooperativa Limitada.  
Caja de Crédito El Porvenir Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Impulsora Sociedad Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito La Capital Sociedad Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Lanús Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Palermo Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Pavón Cooperativa Limitada.  
Caja de Crédito Paz Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Sarandí, Domínguez, Wilde Cooperativa Limitada (')  
Caja de Crédito "Varela" Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Vélez Sársfield Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito Villa Luro Cooperativa Limitada  
Caja de Crédito "Villa Real" Sociedad Cooperativa Limitada  
Caja La Industrial Sociedad Cooperativa de Crédito Vivienda y Consumo Limitada  
Conort Caja de Crédito Cooperativa Limitada  
Cooperativa de Crédito Ltda. "Valentín Alsina"  
"FUTURO" Cooperativa de Crédito Limitada  
Sociedad Cooperativa de Crédito Ltda. Mariano Moreno  
Universo Cooperativa de Crédito Limitada

(') Intervenida (Art. 24 de la Ley N° 22.529)

## ANEXO ESTADÍSTICO

Evolución del personal ocupado en el sistema financiero	229
Evolución del número de entidades del sistema financiero	230
Evolución del número de filiales del sistema financiero	231
Entidades financieras (Bajas y altas)	232
Entidades financieras (Resumen del movimiento entre el 31.5.77 y el 31.12.86)	233
Intervenciones	234

**EVOLUCION DEL PERSONAL OCUPADO EN EL SISTEMA FINANCIERO**

GRUPO DE ENTIDADES	A fin de							
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 *
Bancos Oficiales de la Nación .....	33.405	32.699	31.812	31.160	31.135	31.412	30.590	29.673
Bancos Oficiales de Provincias .....	42.097	43.310	43.376	43.373	44.372	45.280	46.563	46.676
Bancos Oficiales de Municipalidades .....	3.609	3.705	3.785	3.813	3.902	4.018	4.047	4.031
Bancos Públicos .....	79.111	79.714	78.973	78.346	79.409	80.710	81.200	80.380
Bancos Extranjeros .....	11.389	11.883	14.417	14.468	13.547	12.658	12.062	11.499
Bancos Privados Nacionales	51.224	54.543	48.689	48.075	51.949	55.219	51.726	49.242
Bancos Privados .....	62.613	66.426	63.106	62.543	65.496	67.877	63.788	60.741
BANCOS .....	141.724	146.140	142.079	140.889	144.905	148.587	144.988	141.121
Compañías Financieras ..	7.539	8.085	7.626	6.177	5.256	3.991	3.141	2.938
Cajas de Crédito .....	1.254	1.478	1.644	1.259	1.045	594	415	399
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda .....	1.205	1.270	1.444	1.362	1.156	936	732	431
ENTIDADES NO BANCARIAS .....	9.998	10.833	10.714	8.798	7.457	5.521	4.288	3.768
<b>TOTAL: .....</b>	<b>151.722</b>	<b>156.973</b>	<b>152.793</b>	<b>149.687</b>	<b>152.362</b>	<b>154.108</b>	<b>149.276</b>	<b>144.889</b>

(\*) Cifras provisionales.

NOTA: Excluye al Banco Central de la República Argentina.

**EVOLUCION DEL NUMERO DE ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO**

GRUPO DE ENTIDADES	A fin de							
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 *
Bancos Oficiales de la Nación .....	4	4	4	5	5	5	5	5
Bancos Oficiales de Provincias .....	26	26	26	26	26	26	27	27
Bancos Oficiales de Municipalidades .....	5	5	5	5	5	5	5	5
Bancos Públicos .....	35	35	35	36	36	36	37	37
Bancos Extranjeros .....	21	27	33	34	33	33	32	32
Bancos Privados Nacionales	163	152	138	134	141	141	129	122
Bancos Privados .....	184	179	171	168	174	174	161	154
<b>BANCOS .....</b>	<b>219</b>	<b>214</b>	<b>206</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>210</b>	<b>198</b>	<b>191</b>
Compañías Financieras ..	142	135	126	111	102	87	71	64
Cajas de Crédito .....	104	92	92	76	71	48	33	30
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda .....	31	28	25	22	19	15	13	11
Sociedades de Crédito para Consumo .....	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS .....</b>	<b>277</b>	<b>255</b>	<b>243</b>	<b>209</b>	<b>192</b>	<b>150</b>	<b>117</b>	<b>105</b>
<b>TOTAL: .....</b>	<b>496</b>	<b>469</b>	<b>449</b>	<b>413</b>	<b>402</b>	<b>360</b>	<b>315</b>	<b>296</b>

(\*) Cifras provisionales.

NOTA: Excluye al Banco Central de la República Argentina.

**EVOLUCION DEL NUMERO DE FILIALES DEL SISTEMA FINANCIERO**

GRUPO DE ENTIDADES	A fin de							
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 *
Bancos Oficiales de la Nación .....	698	695	707	688	690	693	685	686
Bancos Oficiales de Provincias .....	1.056	1.083	1.104	1.122	1.133	1.152	1.183	1.198
Bancos Oficiales de Municipalidades .....	59	62	65	67	69	69	67	69
Bancos Públicos .....	1.813	1.840	1.876	1.877	1.892	1.914	1.935	1.953
Bancos Extranjeros .....	218	215	341	346	341	340	340	340
Bancos Privados Nacionales .....	1.814	1.784	1.705	1.869	2.140	2.305	2.228	2.200
Bancos Privados .....	2.032	1.999	2.046	2.215	2.481	2.645	2.568	2.540
<b>BANCOS .....</b>	<b>3.845</b>	<b>3.839</b>	<b>3.922</b>	<b>4.092</b>	<b>4.373</b>	<b>4.559</b>	<b>4.503</b>	<b>4.493</b>
Compañías Financieras ..	205	216	218	214	208	183	155	137
Cajas de Crédito .....	13	24	26	23	24	16	10	9
Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda .....	43	40	33	35	36	32	28	18
Sociedades de Crédito para Consumo .....	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS .....</b>	<b>261</b>	<b>280</b>	<b>277</b>	<b>272</b>	<b>268</b>	<b>281</b>	<b>193</b>	<b>164</b>
<b>TOTAL: .....</b>	<b>4.106</b>	<b>4.119</b>	<b>4.199</b>	<b>4.364</b>	<b>4.641</b>	<b>4.790</b>	<b>4.696</b>	<b>4.657</b>

(\*) Cifras provisionales.

## ENTIDADES FINANCIERAS

### — Bajas y altas —

C O N C E P T O	Número de entidades
<b>1. ENTIDADES EXISTENTES AL 31.5.77 . . . . .</b>	<b>725</b>
<b>2. BAJAS (2.1 + 2.2 + 2.3 + 2.4 + 2.5 + 2.6 + 2.7 +2.8 +2.9) . . . . .</b>	<b>671</b>
2.1. Por revocación y liquidación . . . . .	165
2.2. Por cancelación a su pedido . . . . .	15
2.3. Por transformación individual . . . . .	141
2.3.1. En Banco Comercial . . . . .	76
2.3.2. En Compañía Financiera . . . . .	62
2.3.3. En Caja de Crédito . . . . .	3
2.4. Por fusión y transformación . . . . .	237
2.4.1. En Banco Comercial . . . . .	235
2.4.2. En Compañía Financiera . . . . .	2
2.5. Por absorción . . . . .	86
2.5.1. Por Banco Comercial . . . . .	71
2.5.2. Por Sociedad de Crédito para Consumo . . . . .	3
2.5.3. Por Compañía Financiera . . . . .	8
2.5.4. Por Caja de Crédito . . . . .	4
2.5.5. Por Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles . . . . .	—
2.6. Por cambio de calificación . . . . .	9
2.7. Por transferencia de activo y pasivo a Banco Comercial . . . . .	16
2.8. Por transferencia de Fondo de Comercio a Compañía Financiera	1
2.9. Por transferencia de Fondo de Comercio a Banco Comercial	1
<b>3. ALTAS (3.1 + 3.2 + 3.3 + 3.4) . . . . .</b>	<b>242</b>
3.1. Por autorización de nueva entidad . . . . .	53
3.2. Por transformación individual . . . . .	140
3.2.1. De Banco de Inversión . . . . .	2
3.2.2. De Compañía Financiera . . . . .	29
3.2.3. De Sociedad de Crédito para Consumo . . . . .	60
3.2.4. De Caja de Crédito . . . . .	42
3.2.5. De Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles . . . . .	7
3.3. Por fusión y transformación . . . . .	40
3.3.1. De Sociedad de Crédito para Consumo . . . . .	1
3.3.2. De Caja de Crédito . . . . .	38
3.3.3. De Compañía Financiera . . . . .	—
3.3.4. De Sociedad de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros Inmuebles . . . . .	1
3.4. Por cambio de calificación . . . . .	9
<b>4. ENTIDADES EXISTENTES AL 31.12.86 (1 - 2 + 3) . . . . .</b>	<b>296</b>

### ENTIDADES FINANCIERAS

Resumen del movimiento entre el 31 de mayo de 1977 y el 31 de diciembre de 1986

CLASE DE ENTIDAD	Existentes al 31.5.77	Bajas	Altas	Existentes al 31.12.86
<b>BANCOS COMERCIALES</b> .....	<b>110</b>	<b>67</b>	<b>142</b>	<b>185</b>
— Públicos de la Nación .....	1	—	1	2
— Públicos de provincias .....	24	—	1	25
— Públicos de municipalidades .....	4	—	1	5
— Privados locales de capital nacional .....	64	61	119	122
— Extranjeros .....	17	6	20	31 (1)
<b>BANCOS DE INVERSION</b> .....	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
— Públicos de provincias .....	1	—	—	1
— Privados nacionales .....	4	4	—	—
— Extranjeros .....	—	—	1	1
<b>BANCOS HIPOTECARIOS</b> .....	<b>1</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1</b>
— Públicos de la Nación .....	1	—	—	1
<b>CAJAS DE AHORRO</b> .....	<b>1</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1</b>
— Públicas de la Nación .....	1	—	—	1
<b>BANCOS DE DESARROLLO</b> .....	<b>2</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2</b>
— Públicos de la Nación .....	1	—	—	1
— Públicos de provincias .....	1	—	—	1
<b>COMPANIAS FINANCIERAS</b> .....	<b>79</b>	<b>111</b>	<b>96</b>	<b>64</b>
<b>SOCIEDADES DE CREDITO PARA CONSUMO</b> .....	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>CAJAS DE CREDITO</b> .....	<b>423</b>	<b>396</b>	<b>3</b>	<b>30</b>
<b>SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA U OTROS INMUEBLES</b> .....	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>—</b>	<b>11</b>
<b>TOTAL:</b> .....	<b>725</b>	<b>671</b>	<b>242</b>	<b>296</b>

(1) Corresponden 8 a bancos comerciales locales de capital extranjero y 23 a sucursales locales de entidades extranjeras.

### INTERVENCIONES

SITUACION	Bancos	Compañías financieras	Cajas de crédito	Patrimonios desafectados	Total
Vigentes al 31.12.85	4	8	2	4	18
Iniciadas durante el año 1986	5	0	2	0	7
Terminadas durante el año 1986	3	1	1	0	5
Total .....	6	7	3	4	20

## **VII – OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO**

1. Fiscalización cambiaria	237
2. Registro de casas, agencias, oficinas y corredores de cambio	238
3. Compensación de valores	239
4. Emisión y circulación monetaria	240
5. Recursos humanos y gastos en personal del Banco Central	242
6. Resultado del ejercicio	244

## VII – OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

### 1. FISCALIZACION CAMBIARIA

#### 1.1. Inspecciones y verificaciones

En cumplimiento de la función asignada al Banco Central por el artículo 38, inciso b) de la Carta Orgánica, y en uso de las facultades conferidas por la Ley del Régimen Penal Cambiario No. 19.539 –t.o. 1982–, se practicaron inspecciones con motivo de presuntos ilícitos cambiarios observados por este Banco, o denunciados por otros organismos. La actividad se tradujo en 170 expedientes referidos a inspecciones concluidas, que fueron elevados en el curso del año.

En diversos casos la gravedad de las transgresiones verificadas determinó la aplicación de medidas precautorias previstas en el citado Régimen, disponiéndose así inhabilitaciones para cursar operaciones cambiarias y aduaneras, complementadas con medidas cautelares tendientes a asegurar la eventual responsabilidad pecuniaria de los investigados y con la prohibición de ausentarse del territorio nacional.

Por otra parte, se continuó con la verificación de las declaraciones de la deuda externa del sector privado al 31.10.83, con el objeto de precisar fehacientemente su monto real y las condiciones de las obligaciones, habiéndose realizado 76 inspecciones.

El personal asignado a las tareas descriptas no registró variaciones de significación con relación al año precedente, destacándose que el grupo de profesionales que efectuaba las citadas verificaciones de las declaraciones de la deuda externa, en carácter de contratados, fue incorporado a la dotación permanente del Banco.

#### 1.2. Formulación de cargos

Durante 1986 se cumplió con la etapa procedimental, prevista por el artículo 8º de la Ley N° 19.359, en 150 expedientes, respecto de los cuales se dispusieron 49 aperturas de sumarios. Las presuntas infracciones y sus montos fueron los siguientes:

- a) Falta de ingreso de divisas provenientes de exportaciones: Dls. 16.965.152.
- b) Negociación de divisas fuera de término por exportaciones: Dls. 8.998.271.

c) Irregularidades detectadas en operaciones de importación: Dls. 4.985.455.

d) Presuntas operaciones cambiarias marginales: Dls. 25.352.145.

Todo ello con relación a 217 personas físicas, 32 personas jurídicas y 27 entidades autorizadas para operar en cambios.

Asimismo, se archivaron 50 causas.

### **1.3. Resolución de sumarios**

Durante 1986 se iniciaron 43 sumarios y fueron dictadas resoluciones en 53 expedientes, aplicándose 42 multas, 38 absoluciones y 7 extinciones de la acción penal por fallecimiento, disponiéndose el decomiso de valores secuestrados en 2 oportunidades y se declaró la responsabilidad solidaria de 21 personas; asimismo, conforme con la jurisprudencia sentada por la Excmo. Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico a partir del fallo recaído en autos "Argentina Travel S.C.A. y otros s/Incidente de Nulidad", se declaró la nulidad de actuaciones en 32 oportunidades.

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

En 1986 se autorizó la fusión por absorción de una casa de cambio por una agencia de cambio, pasando la casa de la entidad absorbida a integrar la absorbente en el carácter de filial.

Por otra parte se prorrogó hasta el 31.12.86 la suspensión de la recepción de solicitudes de autorización para instalar nuevas casas y agencias de cambio, transformaciones de agencias en casa de cambio e instalación de filiales de casas y agencias de cambio, salvo para zonas de frontera o centros de turismo internacional que no cuenten con los servicios que prestan estas entidades o sean insuficientes, debiendo justificarse fehacientemente la necesidad de su instalación.

Se produjeron 12 inscripciones de corredores, 3 canceladas a su pedido, se revocó 1 autorización y se levantaron 3 suspensiones.

Con las modificaciones referidas, el número de casas,

agencias y oficinas de cambio y el de corredores de cambio, al 31.12.86 es el siguiente:

Entidades	Capital Federal	Interior	Total
Casas de cambio .....	53	47	100
Casas centrales .....	36 (1)	16	52
Filiales .....	17	31	48
Agencias de cambio .....	23	36	59
Casas centrales .....	19(2)	26(3)	45
Filiales .....	4	10	14
Oficinas de cambio .....	2	—	2
Corredores de Cambio ...	96 (4)	1	97
<b>Total: .....</b>	<b>174</b>	<b>84</b>	<b>258</b>

Se excluyen:  
(1) 4 suspendidas. (2) 2 suspendidas. (3) 1 suspendida. (4) 6 suspendidos.

### 3. COMPENSACION DE VALORES

#### 3.1. Cámara Compensadora de la Capital Federal

En el curso del año bajo informe se incorporaron al organismo compensador metropolitano tres (3) nuevas entidades, a saber: Banco Regional de Cuyo S.A., Banco Serrano Cooperativo Limitado y Banco Buenos Aires Building Society S.A.

Asimismo, dejaron de participar los bancos Bragado Cooperativo Ltdo., Bci Cooperativo Ltdo., Mesopotámico Cooperativo Ltdo., Integrado Departamental Cooperativo Ltdo. y Popular de Rosario S.A.

En consecuencia, el total actualizado de miembros asciende a 140, que corresponde a 139 entidades bancarias y ENCOTEL (Empresa Nacional de Correos y Telégrafos).

#### 3.2. Cámaras Compensadoras del Interior

Con motivo de la incorporación de nuevas entidades bancarias a distintas cámaras compensadoras del interior del país, se modificaron 29 convenios, que fueron revisados y autorizados.

##### — Habilitación de nuevas cámaras compensadoras

De acuerdo con lo dispuesto por Resolución del Directorio N° 266, del 10 de abril de 1986, se habilitaron —en el curso de este año— tres nuevas cámaras compensadoras en las ciudades de Arrecifes, Provincia de

Buenos Aires; Jesús María, Provincia de Córdoba y San Pedro de Jujuy, Provincia de Jujuy.

Con las citadas, el total de organismos compensadores asciende a 79, distribuidos en las ciudades capitales y localidades más importantes del país.

#### 4. EMISION Y CIRCULACION MONETARIA

El 28 de febrero de 1986 fue puesto en circulación el billete de A 5, y el 23 de junio de ese año, el de A 50.

El total de billetes emitidos durante el año 1986 fue de 178,5 millones de unidades (29,3 millones de la línea Peso Argentino y 149,2 de la línea Austral), por un valor de A 4.512,9 millones. En cuanto a las monedas, la cifra ascendió a 399,9 millones de unidades, por un valor de A 49,4 millones.

##### Emisión de billetes y monedas

Año	Billetes		Monedas	
	Millones de unidades	Miles de Australes	Millones de unidades	Miles de Australes
<b>a) Línea Pesos (Ley 18.188)</b>				
1976	385,4	41,8	585,0	0,2
1977	305,0	118,1	409,1	0,3
1978	468,5	307,6	371,1	1,2
1979	461,1	750,2	448,2	3,4
1980	315,3	1.717,2	257,2	2,2
1981	262,2	2.691,0	161,4	1,5
1982	391,2	8.871,6	56,5	0,4
1983	187,3	5.437,9	1,5	—
<b>b) Línea Peso Argentino</b>				
1983	341,5	55.132,2	242,4	55,0
1984	550,5	504.145,6	399,5	369,1
1985	340,6	2.507.373,7	280,7	2.980,1
1986	29,3	133.488,0	—	—
<b>c) Línea Austral</b>				
1985	15,8	570.020,0	150,2	11.428,5
1986	149,2	4.379.370,0	399,9	49.392,4

##### Gastos en emisión monetaria

Durante 1986, se efectuaron gastos de emisión monetaria por un monto que a moneda constante de fines de 1985, representa 19.707,9 miles de australes.

El incremento del 14 o/o con respecto al año anterior de los gastos registrado en este rubro se atribuye, fundamentalmente, a los costos de los trabajos previos a impresión de los billetes de la línea monetaria Austral, cuya producción se intensificó significativamente en el presente ejercicio.

Año	Total de gastos (1) — en miles de australes —
1976	17.299,9
1977	14.281,8
1978	24.149,8
1979	28.941,7
1980	15.902,0
1981	11.125,9
1982	13.171,5
1983	32.998,4
1984	25.751,6
1985	17.244,6
1986	19.707,9

(1) Los gastos mensuales a valores corrientes fueron expresados a precios de diciembre de 1985 utilizando el índice de precios al por mayor nivel general. El total anual resulta de la suma de los datos mensuales.

#### Billetes deteriorados retirados de circulación

Se retiraron de la circulación para su renovación 332,2 millones de billetes (37,8 millones de la línea Pesos —Ley 18.188—, 294,4 millones de la línea Peso Argentino y 0,02 millones de la línea Austral), por un valor de A 533,5 millones.

Año	Millones de unidades	Miles de australes
<b>a) Línea Pesos (Ley 18.188)</b>		
1981	443,0	224,9
1982	233,5	314,2
1983	272,3	489,8
1984	340,0	507,9
1985	219,1	12.517,3
1986	37,8	1.885,8
<b>b) Línea Peso Argentino</b>		
1984	0,1	33,9
1985	12,2	707,0
1986	294,4	529.976,8
<b>c) Línea Austral</b>		
1986	0,02	1.598,7

## 5. RECURSOS HUMANOS Y GASTOS EN PERSONAL DEL BANCO CENTRAL

### 5.1. Evolución de la dotación y gastos en personal

Durante 1986 descendió en 30 personas la dotación de personal de la planta permanente del Banco Central, alcanzando a fines de 1986 a 2574 agentes.

La distribución por jerarquía, en el caso del Personal Jerárquico y del Personal Administrativo, se modificó significativamente al pasar a revistar, a partir del 1.7.86, en la Rama Personal Jerárquico, la jerarquía escalafonaria de 2º Jefe de División.

Si se toma un período de tiempo más prolongado —los últimos diez años— se nota una caída del 22,0 o/o en el total de la planta permanente.

#### Evolución de la dotación del Banco Central entre diciembre de 1976 y diciembre de 1986

Diciembre	Personal jerárquico	En o/o	Personal administrativo	En o/o	Personal de maestranza	En o/o	Personal de mayor domia	En o/o	Personal prof., téc. y espec.	En o/o	Total general (')
1976	793	24,0	1.964	59,5	199	6,0	269	8,2	75	2,3	3.300
1977	724	24,5	1.739	58,8	180	6,0	246	8,3	70	2,4	2.959
1978	692	24,9	1.628	58,5	171	6,1	236	8,5	56	2,0	2.783
1979	774	28,9	1.472	55,0	157	5,9	201	7,5	72	2,7	2.676
1980	796	31,8	1.343	53,7	138	5,5	155	6,2	70	2,8	2.502
1981	960	37,8	1.257	49,4	131	5,2	138	5,4	57	2,2	2.543
1982	1.010	38,4	1.293	49,2	127	4,8	131	5,0	69	2,6	2.630
1983	1.039	38,7	1.341	49,9	116	4,3	124	4,6	67	2,5	2.687
1984	1.048	39,3	1.331	49,9	110	4,2	118	4,4	59	2,2	2.666
1985	1.028	39,5	1.301	50,0	107	4,1	111	4,2	57	2,2	2.604
1986	1.567	60,9	751	29,2	97	3,8	104	4,0	55	2,1	2.574

(') Excluye Directorio, Síndico y Gabinete de la Presidencia, agentes contratados que realizan tareas temporarias de apoyo administrativo y otras contrataciones de servicios personales.

#### Gastos en Personal del Banco (¹) — A precios de diciembre de 1985 —

Año	Gastos en Personal
(En miles de ₡ )	
1977	19.559,1
1978	22.637,8
1979	20.394,2
1980	22.428,3
1981	20.976,8
1982	18.734,6
1983	22.189,0
1984	24.026,3
1985	20.642,5
1986	24.581,3

(¹) Los gastos mensuales a valores corrientes fueron expresados a precios de diciembre de 1985, utilizando el índice de precios al consumidor nivel general. El total anual resulta de la suma de los datos mensuales.

Los gastos en personal del Banco, que engloban gastos de comida, gastos de vestimenta y subsidios a agentes en pasividad, comprometidos al cierre del ejercicio 1986 ascendieron, a precios de diciembre de 1985, a ₡ 24,6 millones.

### 5.2. Capacitación del personal del Banco

#### 5.2.1. Plan de Capacitación, Formación y Desarrollo para el Personal

Continuó vigente el Plan aprobado durante 1985. Se dictaron en el Instituto de Capacitación los siguientes cursos:

Seminario de actualización de conocimientos informáticos

Redacción administrativa

Formación para delegados liquidadores en el cálculo de créditos a favor del B.C.R.A.

Procesamiento de textos en Wang V.S.

Curso sobre Programas Producto ICCF; J.C.L.; y Easytrieve.

El dictado de dichos cursos estuvo a cargo de instructores seleccionados entre los funcionarios del Banco. Esta acción capacitó a 185 agentes con un total de 6.614 horas/hombre.

#### *5.2.2. Otras actividades corrientes de Capacitación*

Se desarrollaron las siguientes actividades:

- a) Idiomas: se dictaron los siguientes cursos en el Laboratorio del Banco:

New English Course (4 niveles)

Free Lab Work (1 nivel avanzado)

Seminario para alumnos avanzados.

Curso específico para funcionarios

- b) Programas en el país: atendiendo las demandas de las Gerencias Departamentales, se asistió a cursos que abarcaron las áreas de:

Sistemas

Economía

Comercio Exterior

Recursos Humanos

Otros

- c) Intercambio a nivel de capacitación: en el Instituto de Capacitación se dictó un seminario de desarrollo gerencial para el Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados.

- d) Beca Banque Nationale de París: se prestó la conformidad para la asistencia de dos funcionarios del Banco, quienes cumplirán tareas de capacitación en dicha Institución.

- e) Programas de posgrado en el país: cuatro funcionarios realizan cursos en Administración Pública, Sindicatura Concursal y Economía.

- f) Becas en el exterior para estudios universitarios de posgrado y cursos de perfeccionamiento y actualización: el Banco Central cuenta con 29 becarios que realizan estudios en diversas disciplinas.

## 6. RESULTADO DEL EJERCICIO

Los recursos netos, obtenidos por el Banco Central durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1986, pueden discriminarse, por su origen, de la siguiente forma:

	(En miles de ₦ )
Intereses y comisiones del Gobierno Nacional (neto) . . . . .	6.406,6
Intereses, actualizaciones, cargos, compensaciones y comisiones (neto) del sistema financiero . . . . .	7.392.920,0
Pérdidas por colocación de certificados de participación . . . . .	(88.828,8)
Otras cuentas (neto) . . . . .	(24.944,7)
<b>Total: . . . . .</b>	<b>7.285.553,1</b>

Restando del total así obtenido, la pérdida operativa del Banco (Gastos Generales neto de Descargo de Gastos Generales ₦ 41.133,2 miles), se determina la utilidad bruta del ejercicio 1986 que asciende a ₦ 7.244.419,9 miles, superior en un 503,5 o/o con relación al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1985.

El total de dotaciones para fondos de amortización, garantías y previsiones asciende, en el presente ejercicio, a ₦ 7.026.431,3 miles. Deduciendo esta cifra de la utilidad bruta, resulta una utilidad neta de ₦ 217.988,6 miles, cifra superior en un 659,6 o/o respecto a la del año 1985.

En el curso del año 1986 se efectuaron ajustes de resultados correspondientes a ejercicios anteriores por un monto positivo de ₦ 72.493,0 miles, que sumado a la utilidad del ejercicio arroja un total de resultados de ₦ 290.481,6 miles.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley N° 21.577, artículo 23, el 50 o/o de la utilidad neta resultante debe ser transferido a Rentas Generales. Se resolvió destinar el otro 50 o/o al fondo de reserva general y reservas especiales —artículo 45, inciso a) de la Carta Orgánica—.

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

Reservas, fondos de amortización, garantías y previsiones.

Concepto	Saldos 1985	Adjudica- ciones o afecta- ciones (—) 1986	Saldos 1986
(En miles de ₡)			
Reserva general . . . . .	86.251,0	—4.500,0	81.751,0
Reserva para inmuebles . . . . .	0,5	—	0,5
Reserva especial . . . . .	6.655,1	4.500,0	11.155,1
Fondo de previsión . . . . .	50,8	—	50,8
Fondo para amortización de bienes muebles . . . . .	97,1	106,4	203,5
Fondo de garantía de los depósitos —Ley No. 21.526 . . . . .	79.105,8	2.729.552,3	2.808.658,1
Fondo de garantía —Ley No. 22.510	7.984,8	18.128,3) —8.376,8)	17.736,3
Previsión para quebrantos por liqui- dación de entidades financieras	283.068,5	2.758.947,6	3.042.016,1
Previsión sobre créditos al sistema financiero . . . . .	184.062,6	139.700,0	323.762,6
Previsión para asuntos en trámite judicial . . . . .	1.200,0	1.500,0) —709,8)	1.990,2
Previsión para reintegro de multas y otros cargos apelados . . . . .	13.011,0	6.620,0) —11.227,1)	8.403,9
Previsión para quebrantos por ope- raciones de financiamiento de exportaciones . . . . .	49.218,0	38.800,0	88.018,0
Previsión para intereses ganados so- bre Letras de Tesorería de la Nación . . . . .	10.426,3	—10.426,3	—
Previsión para otras contingencias . . . . .	770.000,0	1.166.400,0	1.936.400,0
Previsión para quebrantos por in- tervención de entidades finan- cieras . . . . .	—	199.890,8	199.890,8

Capital y Reservas

El Capital y las Reservas al 31.12.86 totalizan, en conjunto, ₡ 122.565,5 miles. Esta cifra incluye ₡ 29.608,1 miles correspondientes a la distribución de utilidades del ejercicio 1985, contabilizada en el curso del año 1987.

Asimismo, dicho monto, con la asignación de ₡ 145.240,8 miles, correspondientes a la distribución de la utilidad neta del ejercicio 1986: Reserva General ₡ 115.816,2 miles, Reserva Especial ₡ 27.864,6 miles y Fondo de Previsión ₡ 1.560,0 miles, totaliza ₡ 267.806,3 miles, representando un incremento del 118,5 o/o sobre el patrimonio computado antes de esta última distribución.

**EJECUCION DEL PRESUPUESTO AÑO 1986**  
**(En A )**

**a) Fuentes y usos de los recursos**

F U E N T E S		U S O S	
Intereses netos sobre financiaciones al Gobierno Nacional .....	7.804.005,39	Erogaciones corrientes .....	45.287.651,25
Comisiones netas sobre colocación de títulos .....	(1.397.377,98)	Erogaciones de capital .....	312.945,61
Intereses, actualizaciones, cargos, compensaciones y comisiones netas provenientes del sistema financiero .....	7.392.919.973,32	Remanente del ejercicio .....	7.239.952.468,20
Pérdida por colocación de Certificados de Participación .....	(88.828.809,97)		
Intereses netos sobre letras de exportación .....	28.624.595,34		
Otras cuentas .....	(53.569.321,04)		
<b>TOTAL:</b>	<b>7.285.553.065,06</b>	<b>TOTAL:</b>	<b>7.285.553.065,06</b>

**EJECUCION DEL PRESUPUESTO AÑO 1986**  
 — En A —  
 — Al 31 de diciembre de 1986 —

**b) Desarrollo analítico del presupuesto de gastos**

CONCEPTO	Autorizado	Comprometido	Pagado	Residuos pasivos	Economía
EROGACIONES CORRIENTES .....	52.356.000,00	45.287.651,25	42.000.709,12	3.286.942,13	<b>7.068.348,75</b>
— Personal .....	36.214.000,00	34.988.800,81	34.261.104,69	727.696,12	1.225.199,19
— Bienes y servicios no personales .....	15.205.000,00	9.953.262,54	7.403.301,96	2.549.960,58	5.251.737,46
— Transferencias para financiar erogaciones corrientes .....	937.000,00	345.587,90	336.302,47	9.285,43	691.412,10
EROGACIONES DE CAPITAL .....	6.579.000,00	312.945,61	296.363,12	16.582,49	<b>6.266.054,39</b>
— Bienes de capital .....	6.579.000,00	312.945,61	296.363,12	16.582,49	6.266.054,39
<b>TOTAL:</b>	<b>58.935.000,00</b>	<b>45.600.596,86</b>	<b>42.297.072,24</b>	<b>3.303.524,62</b>	<b>13.334.403,14</b>

**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31.12.86**  
**— En A —**

CONCEPTO	Total del Patrimonio del B.C.R.A.	Capital y Reservas					Ganancias y Pérdidas
		Capital	Reserva General	Reserva para Regulación de Valores	Reserva para Inmuebles	Reserva Especial	
<b>Saldo al 31.12.85 . . .</b>	<b>152.173.577,02</b>	<b>10,00</b>	<b>86.251.046,85</b>	<b>5,97</b>	<b>509,26</b>	<b>6.655.051,50</b>	<b>50.754,19</b>
							<b>92.957.377,77</b>
<b>18.11.86 — Aplicación de la Reserva General para el fondo de Ayuda Asistencial para el personal . . . . .</b>					<b>(4.500.000,00)</b>		<b>4.500.000,00</b>
<b>Ganancias y Pérdidas Ejercicio 1986 . . . . .</b>	<b>290.481.621,92</b>						<b>290.481.621,92</b>
<b>Saldo al 31.12.86 . . .</b>	<b>442.655.198,94</b>	<b>10,00</b>	<b>81.761.046,85</b>	<b>5,97</b>	<b>509,26</b>	<b>11.155.051,50</b>	<b>50.754,19</b>
							<b>92.957.377,77</b>
							<b>349.697.821,17</b>

**BALANCE GENERAL**

**DEL**

**BANCO CENTRAL**

**DE LA**

**REPUBLICA ARGENTINA**

## ACTIVO

## BALANCE GENERAL AL 31

(En ₡)

## ORO, DIVISAS Y OTROS ACTIVOS EXTERNOS

Oro . . . . .	28.974.729,58
Divisas . . . . .	931.531.267,93
Convenios A.L.A.D.I. . . . .	214.978.467,56
Colocaciones realizables en divisas . . . . .	1.612.599.217,22
Derechos especiales de giro . . . . .	5.012.718,23
Créditos en moneda extranjera al sistema financiero . . . . .	177.353.544,91
Otros créditos en moneda extranjera . . . . .	<u>1.075.097.571,59</u> 4.045.547.517,02

## SALDOS DEUDORES DE LA CUENTA RESULTADOS DE OPERACIONES DE CAMBIO

Ajuste de cambio de las cuentas con el Fondo Monetario Internacional . . . . .	1.688.205.391,61
Otros . . . . .	<u>387.698.354,01</u> 2.025.903.745,62

## APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL

Aportes al Fondo Monetario Internacional . . . . .	337.441.151,37
Aportes a otros organismos internacionales . . . . .	<u>169.993.290,64</u> 507.434.442,01

## CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL

Bonos Consolidados del Tesoro Nacional . . . . .	1.346.146.004,60
Bono Unificador de Deudas Consolidadas . . . . .	96.047,16
Bono Nacional de Consolidación de Deudas . . . . .	<u>10.309.937,54</u> 1.356.551.989,30

## FONDOS APlicados CON ANTERIORIDAD AL 15.2.85 AL PAGO DE OBLIGACIONES EXTERNAS, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL . . . . .

1.094.640.995,75

## FINANCIAMIENTO EXTERNO AL GOBIERNO NACIONAL . . . . .

4.571.075.520,01

## CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS

Deudas de entidades financieras . . . . .	2.718.331.769,46
Deudas de entidades financieras — Participaciones en el depósito especial a tasa no regulada . . . . .	273.580.811,33
Deudas de entidades financieras intervenidas . . . . .	343.963.874,50
Deudas de entidades financieras en liquidación . . . . .	265.984.450,64
Deudas de patrimonios desafectados, en liquidación . . . . .	<u>1.043.188,17</u> 3.602.904.094,10

## OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO

Bienes inmuebles . . . . .	2,09
Bienes muebles . . . . .	203.516,57
Adelantos a recobrar . . . . .	2.375.644,16
Adelantos para la cuenta Regulación Monetaria . . . . .	5.488.726.432,30
Recursos devengados sobre créditos al sistema financiero del país . . . . .	9.494.345.174,90
Recursos devengados sobre créditos al Gobierno Nacional . . . . .	602.976,30
Cuentas a rendir . . . . .	2.079.160,30
Inversiones Reserva Especial . . . . .	11.155.051,50
Utilidades a cobrar e inversiones administradas por cuenta del Fondo de Garantía — Ley No. 22.510 . . . . .	16.582.947,97
Cuentas transitorias activas . . . . .	<u>227.857.461,46</u> 6.588.169,04 15.250.516.536,59
Activos diversos . . . . .	<u>32.454.574.840,40</u>

## CUENTAS DE ORDEN

VALORES DEPOSITADOS EN CUSTODIA . . . . .	1.226.309.260,67
VALORES DEPOSITADOS EN GARANTIA . . . . .	4.411.561,19
NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL.. . . . .	2.005.571.725,69
MONEDA EMITIDA FUERA DE CIRCULACION . . . . .	2.428.272.597,69
VALORES NO NEGOCIAZABLES POR CUENTA Y EN NOMBRE DEL GOBIERNO NACIONAL . . . . .	1.148.602.021,52
DERECHOS POR ACTIVOS — DE PATRIMONIOS DESAFECTADOS, EN LIQUIDACION, A REALIZAR . . . . .	5.750.458,49
PASIVOS — DE PATRIMONIOS DESAFECTADOS, EN LIQUIDACION, A REALIZAR . . . . .	5.750.458,49
OTRAS CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS . . . . .	<u>225.924.192,34</u> 7.050.592.276,08

EDUARDO S. ALVAREZ  
Contador GeneralELIAS SALAMA  
Gerente General

DE DICIEMBRE DE 1986

P A S I V O

	(En ₡)	
<b>CIRCULACION MONETARIA . . . . .</b>		<b>5.246.017.246,47</b>
<b>DEPOSITOS</b>		
Depósitos de entidades financieras		
En cuenta corriente . . . . .	1.696.989.072,87	
En cuentas especiales . . . . .	<u>5.013.409.464,17</u>	6.710.398.537,04
Dirección Nacional de Recaudación Previsional . . . . .		61.377.809,76
Depósitos diversos . . . . .		<u>9.873.253,24</u> 6.781.649.600,04
<b>DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN MONEDA EXTRANJERA . . . . .</b>		<b>39.024.252,43</b>
<b>OTRAS OBLIGACIONES CON EL GOBIERNO NACIONAL</b>		
Fondos del Bono Nacional de Consolidación Económico-Financiera . . . . .		518.599,90
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS</b>		
Obligaciones con entidades financieras . . . . .		115.196.789,57
<b>ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>		
Fondo Monetario Internacional — Cuenta No. 1		
Por compra de divisas . . . . .	2.489.882.836,50	
Depósito . . . . .	<u>62.403.821,54</u>	2.552.286.658,04
Fondo Monetario Internacional — Asignaciones de derechos especiales de giro . . . . .		2.561.529,99
Banco Interamericano de Desarrollo . . . . .		82.465.660,66
Otras cuentas de organismos internacionales . . . . .		<u>23.892.031,34</u> 2.661.205.880,03
<b>DEUDAS POR CONVENIOS</b>		
Convenios de pago A.I.A.D.I. . . . .		79.268.937,86
Otros convenios de pago . . . . .		<u>13.994.940,80</u> 93.263.878,66
<b>OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA</b>		
Facilidad de mantenimiento de crédito comercial . . . . .		3.311.624,28
B.I.D. — Cofinanciación de letras de exportación . . . . .		13.641.003,45
Préstamos de bancos del exterior . . . . .		2.459.872.011,75
Depósitos en moneda extranjera . . . . .		460.825.429,43
Obligaciones externas de bancos de provincia . . . . .		165.798.338,13
Depósitos en moneda extranjera por cuenta y orden del B.C.R.A. . . . .		869.811.588,51
Otras obligaciones externas . . . . .		809.175.384,70
Obligaciones del B.C.R.A. en moneda extranjera . . . . .		<u>105.721.329,84</u> 4.888.156.710,09
<b>OTRAS CUENTAS DEL PASIVO</b>		
Fondo para amortización de bienes inmuebles . . . . .		2,09
Fondo para amortización de bienes muebles . . . . .		203.516,57
Fondo de garantía de los depósitos — Ley No. 21.526		2.808.658.123,62
Fondo de garantía — Ley No. 22.510		17.736.333,58
Previsión para quebrantos por liquidación de entidades financieras		3.042.016.102,52
Previsión sobre créditos al sistema financiero		323.762.584,19
Previsión para quebrantos por operaciones de financiamiento de exportaciones		88.018.000,00
Previsión para otras contingencias		1.936.400.000,00
Previsión para asuntos en trámite judicial		1.990.249,70
Previsión para reintegro de multas y otros cargos apelados		8.403.893,66
Previsión para quebrantos por intervención de entidades financieras		199.890.755,43
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal		234.489,83
Obligaciones en el país por fondos provenientes de organismos internacionales		7.354.105,88
Obligaciones diversas . . . . .		8.610.583,78
Compensación devengada sobre depósitos indisponibles . . . . .		2.964.842.011,14
Compensación devengada sobre reservas de efectivo mínimo — Resolución No. 593/84		175.955,22
Cuentas transitorias pasivas . . . . .		<u>778.589.977,06</u> 12.186.886.684,27
<b>CAPITAL Y RESERVAS</b>		
Capital . . . . .		10,00
Reserva general . . . . .		81.751.046,86
Reserva para regulación de valores . . . . .		5,97
Reserva para inmuebles . . . . .		509,26
Reserva especial . . . . .		11.155.051,50
Fondo de previsión . . . . .		50.754,19
<b>RESULTADOS</b>		
Ganancias y pérdidas ejercicio 1985 . . . . .		59.216.199,25
Ganancias y pérdidas ejercicio 1986 . . . . .		<u>290.481.621,92</u> 349.697.821,17
		<u>32.454.574.840,40</u>
<b>C U E N T A S D E O R D E N</b>		
<b>DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA . . . . .</b>		<b>1.226.309.260,67</b>
<b>DEPOSITANTES DE VALORES EN GARANTIA</b>		4.411.561,19
<b>GOBIERNO NACIONAL — OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES</b>		2.005.571.725,69
<b>DEPOSITARIOS DE MONEDA EMITIDA FUERA DE CIRCULACION . . . . .</b>		2.428.272.597,69
<b>ORGANISMOS INTERNACIONALES — VALORES NO NEGOCIAZABLES</b>		1.148.602.021,52
<b>OBLIGACIONES POR PASIVOS DE PATRIMONIOS DESAFECTADOS, EN LIQUIDACION</b>		5.750.458,49
<b>ACTIVOS DE PATRIMONIOS DESAFECTADOS EN LIQUIDACION, A REALIZAR</b>		5.750.458,49
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN PASIVAS . . . . .</b>		<u>225.924.192,34</u>
		<u>7.050.592.276,08</u>

CARLOS M. NEGRI  
Síndico

JOSE LUIS MACHINEA  
Presidente

## PERDIDAS

## CUENTA DE RESULTADOS POR EL

(En ₡)

## INTERESES

Sobre créditos al sistema financiero del país .....	5.323.087,96	
Sobre obligaciones con el sistema financiero del país .....	<u>94.640.970,24</u>	99.964.058,20

## ACTUALIZACIONES

Sobre obligaciones con el sistema financiero del país .....	113.272.045,25	
Sobre depósitos por cuenta y orden del B.C.R.A. .....	<u>542.219,25</u>	113.814.264,50

## COMPENSACIONES

Sobre reservas de efectivo mínimo — Resolución No. 593/84 .....		364.778.769,00
---	--	----------------

## COMISIONES

Sobre operaciones de prefinanciación de exportaciones promocionadas .....	8.059.910,98	
Sobre operaciones de cambio .....	29,91	
Sobre operaciones de títulos .....	<u>-1.560.623,94</u>	
Sobre depósitos por cuenta y orden del B.C.R.A. .....	<u>772,23</u>	9.621.337,06

## GASTOS GENERALES

Gastos en personal .....	33.430.042,29	
Otros gastos .....	<u>9.487.397,76</u>	42.917.440,05

## PERDIDA POR COLOCACION DE CERTIFICADOS DEPARTICIPACION

88.828.809,97

## GASTOS DE EMISION MONETARIA .....

24.050.645,89

## RESULTADOS NEGATIVOS DIVERSOS

Contribución a rentas generales .....	9.538.000,00	
Por redescuento de letras de exportación en el exterior .....	1.834.668,81	
Gastos judiciales .....	264.173,61	
Resultado por aplicación del Decreto 1096/85 .....	4.973.090,46	
Contribución al I.S.S.B. .....	<u>22.028.651,91</u>	
Varios .....	<u>283.572,43</u>	38.922.157,22

## DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION, GARANTIAS Y PREVISIONES

Fondo para amortización de bienes muebles .....	106.462,95	
Fondo de garantía de los depósitos — Ley No. 21.526 .....	2.714.466.514,97	
Previsión para quebrantos por liquidación de entidades financieras .....	2.758.947.596,84	
Previsión para quebrantos por intervención de entidades financieras .....	199.890.755,43	
Previsión para quebrantos por operaciones de financiamiento de exportaciones .....	38.800.000,00	
Previsión sobre créditos al sistema financiero .....	139.700.000,00	
Previsión para reintegro de multas y otros cargos apelados .....	6.619.965,73	
Previsión para asuntos en trámite judicial .....	1.500.000,00	
Previsión para otras contingencias .....	<u>1.166.400.000,00</u>	7.026.431.295,92
		7.809.328.777,81

## AJUSTE DE PERDIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES

Intereses .....	319.964,36	
Actualizaciones .....	9.852.094,63	
Comisiones .....	3.819.737,09	
Gastos generales .....	604.317,75	
Dotaciones para fondos de amortización, garantías y previsiones .....	(11.207.795,28)	
Diversos .....	<u>59.301,56</u>	3.447.620,11

## UTILIDADES

Utilidad del ejercicio 1986 .....	217.988.559,75	
Más: Resultados de ejercicios anteriores .....	<u>72.493.062,17</u>	290.481.621,92
		<u>8.103.258.019,84</u>

EDUARDO S. ALVAREZ  
Contador General

ELIAS SALAMA  
Gerente General

EJERCICIO CERRADO EL 31.12.86

GANANCIAS

(En ₩)

INTERESES GANADOS

Sobre créditos al Gobierno Nacional . . . . .	7.804.005,39
Sobre créditos al sistema financiero del país . . . . .	714.874.901,49
Sobre letras de exportación . . . . .	28.624.595,34
Sobre otras operaciones . . . . .	<u>674.659,09</u> 751.978.161,31

ACTUALIZACIONES GANADAS

Sobre créditos al sistema financiero del país . . . . .	7.183.320.030,50
---	------------------

CARGOS . . . . .

80.799.824,76

COMISIONES GANADAS

Sobre operaciones de títulos . . . . .	163.245,96
--	------------

DESCARGO DE GASTOS GENERALES

Gastos en personal . . . . .	1.318.263,32
Otros gastos . . . . .	<u>465.967,34</u> 1.784.230,66

RESULTADOS POSITIVOS DIVERSOS

Multas a proveedores . . . . .	45.657,19
Régimen penal cambiario . . . . .	344.348,25
Resultado por aplicación Decreto No. 1096/85 . . . . .	217,99
Reducción del rendimiento de certificados de participación . . . . .	19.851,10
Por la activación de materiales para emisión monetaria . . . . .	3.410.101,39
Varios . . . . .	<u>5.451.668,45</u> 9.271.844,37
	8.027.317.337,56

AJUSTE DE GANANCIAS DE EJERCICIOS ANTERIORES

Intereses . . . . .	11.670.901,46
Actualizaciones . . . . .	63.812.328,43
Cargos . . . . .	119,15
Descargo de gastos generales . . . . .	92.773,60
Diversos . . . . .	<u>364.559,64</u> 75.940.682,28

8.103.258.019,84

CARLOS M. NEGRI  
Síndico

JOSE LUIS MACHINEA  
Presidente

## NOTAS

- 1— Al 31 de diciembre de 1986 existían partidas pendientes de conciliación que significaban egresos netos de divisas sin exponer en el Balance General que, a valores de contabilización, ascendían a A 105,4 millones. Con fecha posterior al cierre se conciliaron la casi totalidad de dichas partidas.
- 2— Se produjo un mejoramiento en el cálculo de los devengamientos del rendimiento de los créditos adeudados al Banco Central por parte de las entidades en proceso de liquidación; los nuevos cómputos determinaron un aumento de los activos de la Institución por A 4.605,6 millones. En forma paralela, el análisis pormenorizado de la recuperabilidad de estos activos arrojó como resultado un incremento significativo de la previsión que cubre el riesgo de incobrabilidad de este tipo de créditos y que se comenta en la nota del punto 3 — a). Sin embargo, la tarea encarada no abarca aún el universo de entidades en proceso de liquidación sino a un conjunto de las mismas cuyos activos representan el 75 o/o del total.

### 3— Previsiones

- a) La "Previsión para quebrantos por liquidación de entidades financieras" y el "Fondo de Garantía de los Depósitos — Ley N° 21.526" fueron incrementados hasta el equivalente del 92,6 o/o del valor actualizado de los importes adeudados por entidades en esa situación, derivado de lo explicado en nota 2.
- b) La "Previsión sobre Créditos al Sistema Financiero" fue incrementada en A 139,7 millones con el objeto de cubrir eventuales diferencias en la estimación de los devengamientos de los créditos a las entidades financieras y partidas de dudosa cobrabilidad.
- c) Se incrementó la "Previsión para quebrantos por operaciones de financiamiento de exportaciones" en A 38,8 millones, destinada a cubrir las eventuales pérdidas que puedan originar operaciones de entidades que a la fecha son objeto de investigación, detectadas en el curso del año 1986.
- d) Se constituyó una previsión para cubrir eventuales quebrantos originados por la intervención de entidades financieras por A 199,9 millones.
- e) Se incrementó la "Previsión para Otras Contingencias" en A 1.166,4 millones.

Eduardo S. Alvarez    Elías Salama    José Luis Machinea  
Contador General    Gerente General    Presidente

Carlos M. Negri  
Síndico

## **INFORME DEL SINDICO**

En cumplimiento de lo dispuesto en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (Ley No. 20.539 – Art. 43 y modificatoria), el Síndico presentó el siguiente informe:

Buenos Aires, 11 de diciembre de 1987

Al señor Presidente del  
Banco Central de la República Argentina  
Lic. José Luis Machinea  
S / D

He examinado el Balance General y la Cuenta de Ganancias y Pérdidas de la Institución, correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1986. Al respecto y con las aclaraciones expuestas por la Gerencia General y el Directorio, no tengo observaciones que formular.

Fdo.: Carlos María Negri  
Síndico

**Se terminó de imprimir en el mes de Julio de 1988  
en los talleres gráficos LATINGRAF, Guardia Vieja 4159  
Buenos Aires, República Argentina.**