

SECRETARIA DE PROGRAMACION ECONOMICA  
SECRETARIA DE AGRICULTURA, GANADERIA Y PESCA  
INSTITUTO INTERAMERICANO DE COOPERACION PARA LA AGRICULTURA



**ESTUDIO DE COMPETITIVIDAD  
AGROPECUARIA Y AGROINDUSTRIAL**

**EL CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL  
1985-1992**

IICA  
E 13  
M193

Documento de Trabajo No. CAA/11

Octubre de 1993

00002650

110A

E13

M 193

**SECRETARIO DE PROGRAMACION ECONOMICA  
LIC. JUAN JOSE LLACH**

**SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION MACROECONOMICA  
DR. JOAQUIN COTTANI**

**SUBSECRETARIO DE PROGRAMACION SECTORIAL E INTEGRACION  
LIC. ALEJANDRO MAYORAL**

**SUBSECRETARIO DE DESREGULACION Y ORGANIZACION ECONOMICA  
LIC. PABLO ROJO**

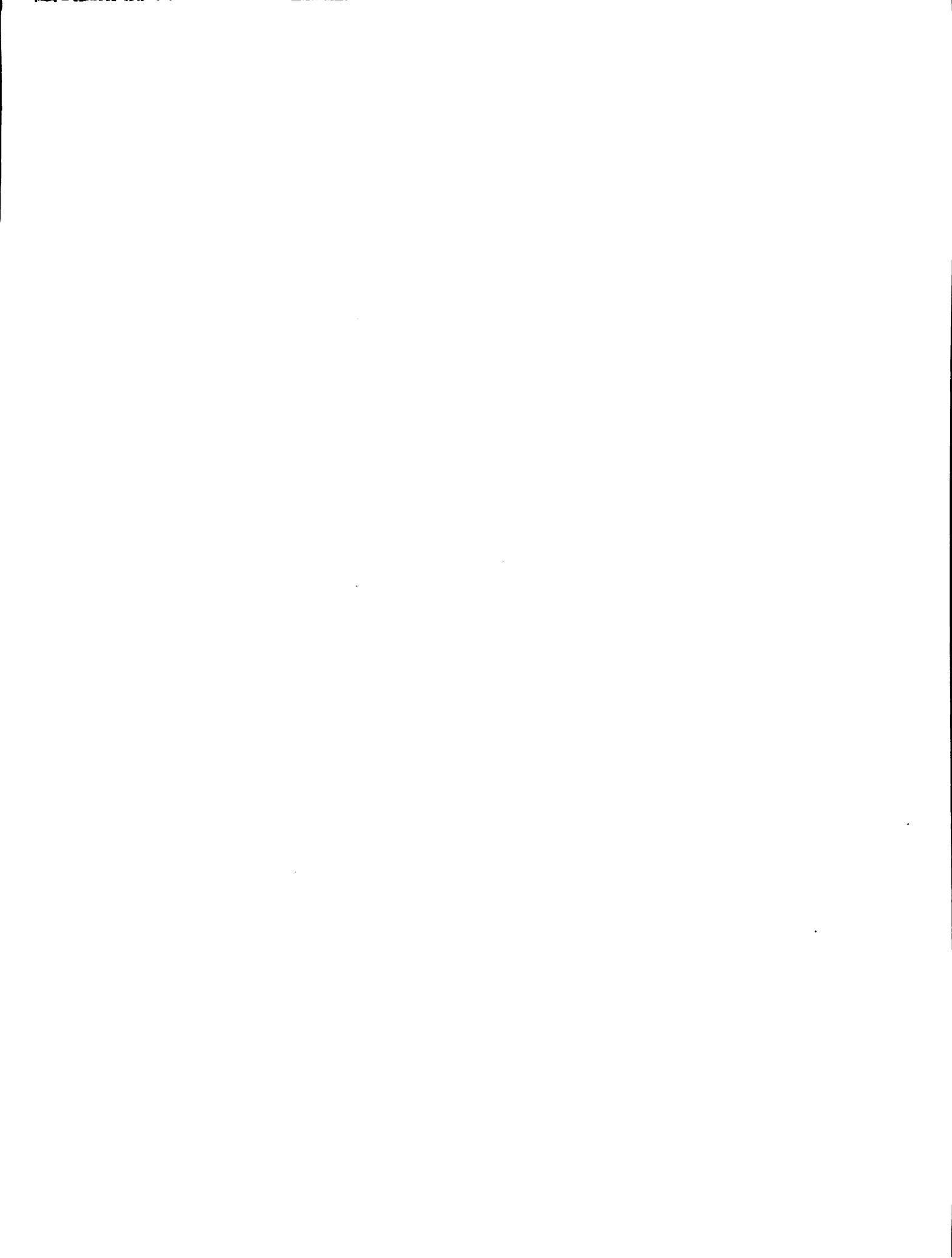
**DIRECTOR DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS  
DR. HECTOR MONTERO**

**SECRETARIO DE AGRICULTURA, GANADERIA Y PESCA  
ING. AGR. FELIPE CARLOS SOLA**

**SUBSECRETARIO DE PRODUCCION AGROPECUARIA Y MERCADOS  
ING. AGR. FELIX MANUEL CIRIO**

**SUBSECRETARIO DE ECONOMIA AGRARIA  
LIC. JESUS LEGUIZA**

**REPRESENTANTE DEL I.I.C.A. EN LA ARGENTINA  
ING. AGR. GONZALO ESTEFANELL**



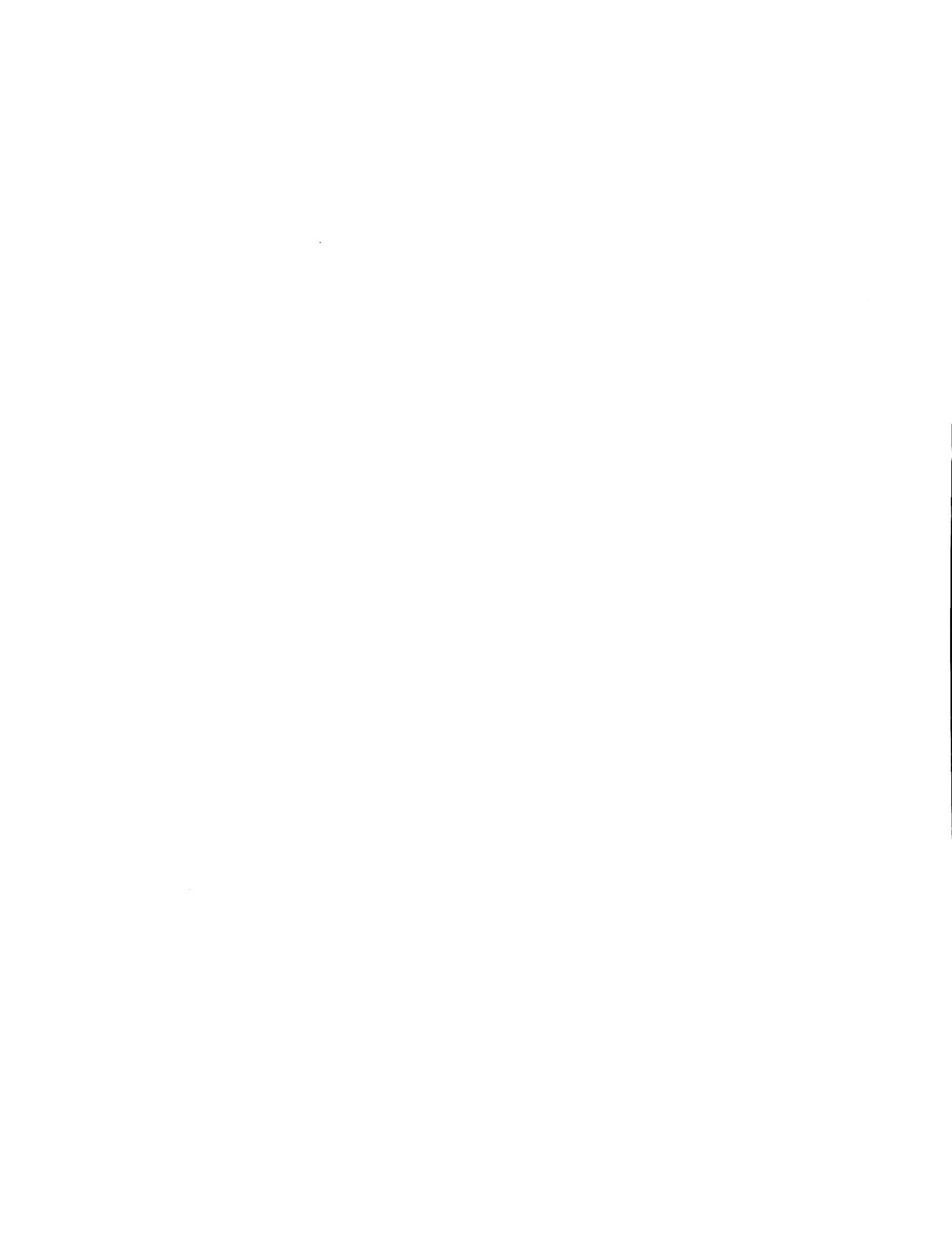
**COORDINADORES TECNICOS**

**Lic. Juan Carlos Del Bello  
Lic. Edith S. de Obschatko**

**AUTOR DEL DOCUMENTO CAA/11**

**CARLOS MAGGI**

*Las opiniones vertidas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores  
y no necesariamente coinciden con las de las entidades auspiciantes*



En 1992, la Secretaría de Programación Económica del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos firmó una Carta de Entendimiento con el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA), para la realización de un estudio de competitividad del sector agropecuario y agroindustrial. Asimismo, acordó con la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación, y con el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA) la cooperación de estos organismos en áreas específicas.

Desde el punto de vista metodológico, el Estudio de Competitividad Agropecuaria y Agroindustrial intenta avanzar sobre los estudios tradicionales que consideran exclusivamente los productos primarios. Se ha adoptado para ello un enfoque metodológico de "cadenas agroindustriales", incluyendo en cada estudio el análisis de la etapa primaria y algunos aspectos de la primera fase de elaboración.

Los productos incluidos en el estudio son los siguientes: trigo, maíz, soja, girasol, aceites y harinas; carne vacuna, ovina y aviar; productos lácteos; manzanas, peras, cítricos, jugos; tomate para industria; productos agropecuarios no tradicionales.

Para cada uno de estos productos o grupos de productos se sigue una presentación homogénea, que comprende el análisis del contexto internacional, los indicadores de competitividad y desempeño del subsector en la Argentina, los factores determinantes de la competitividad y el balance y perspectivas.

Paralelamente, se desarrollaron estudios específicos sobre áreas de política que presentan especial interés para las perspectivas del sector agropecuario y agroalimentario: comercio internacional, perfil tecnológico de la producción agropecuaria, transporte terrestre, crédito agropecuario, lineamientos de políticas para la competitividad, algunos de los cuales también se presentan en esta oportunidad.

Con la publicación de estos informes se ponen a disposición pública los resultados obtenidos, como forma de realizar un primer aporte a la discusión de esta problemática tan significativa para la economía argentina.

Buenos Aires, Octubre de 1993



# **EL CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL (1985-1992)**

## **INDICE**

### **Síntesis y conclusiones**

- I. Las actuales orientaciones en los mercados financieros. El contexto mundial.**
- II. El contexto macroeconómico y financiero. Las reformas de los últimos años.**
  - II.1. Principales elementos de política económica y del sistema financiero que afectan la evolución monetaria y crediticia**
    - II.1.a. Déficit fiscal, cuasi-fiscal, redescuentos.**
    - II.1.b. Capacidad prestable**
    - II.1.c. Depósitos y préstamos**
      - i. Depósitos y préstamos: En moneda nacional**
      - ii. Depósitos y préstamos: en dólares:**
    - II.1.d. Tasas de interés y encajes legales**
    - II.1.e. Banca oficial y estructura de intermediación financiera**
- III. El crédito al sector agropecuario y agroindustrial**
  - III.1. Operaciones en mercados institucionales de crédito**
    - III.1.a. Evolución del PBI y el financiamiento sectorial**
    - III.1.b. Financiamiento agropecuario por actividades**
    - III.1.c. Financiamiento sector agropecuario por área geográfica**
    - III.1.d. Financiamiento por tipo de institución**
    - III.1.e. Cartera anormal en el financiamiento agropecuario**
    - III.1.f. Los plazos de los préstamos**
    - III.1.g. Financiamiento e inversión agropecuaria**
    - III.1.h. Programa de Crédito Global Agropecuario. Análisis de la marcha del Programa.**
      - i. Desembolsos Globales**
      - ii. Participación relativa del BNA y las demás IFIs**
      - iii. Tamaño de los préstamos**
      - iv. Distribución temporal de acuerdos y desembolsos.**
      - v. Actividades de los usuarios del PCGA**
      - vi. Destino de los fondos**
      - vii. Plazos de amortización**
      - viii. Tipo de usuarios**
      - ix. Distribución geográfica**
      - x. El PCGA a través de las IFIs. Desembolsos**
  - III.2. Operaciones en mercados informales de crédito**
    - III.2.a. Operaciones de venta anticipada y, b. Avals bancarios por venta anticipada**
    - III.2.c. Operaciones de canje**
    - III.2.d. Avals bancarios a proveedores de insumos**
- IV. La tasa de interés y los ajustes de los créditos al sector**
  - IV.1. Evolución de las tasas de interés activas**
  - IV.2. Márgenes de intermediación financiera (spreads)**
    - IV.2.a. Costos operativos y márgenes**
    - IV.2.b. Impuestos que afectan intermediación**

- IV.2.c. Les encajes bancarios y su incidencia en el spread
- IV.2.d. Incidencia de los distintos factores en el spread
- IV.3. Fragmentación del mercado de crédito. Tasas diferenciales (por institución bancaria y sector productivo)
- IV.4. Indices de ajuste de los créditos
  - IV.4.a. Líneas de evolución
  - IV.4.b. Tasas de interés y ajustes de capital en líneas de mediano y largo plazo: el Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA).
  - IV.4.c. Mecanismos de ajuste utilizados en el PCGA
- IV.5. La Ley de Convertibilidad y la desindexación de los préstamos
- IV.6. Tasas de interés activas y ajustes de capital, precios de los productos agropecuarios y cartera irregular
- IV.7. Efecto de la aplicación del IVA sobre los costos de los préstamos
- IV.8. Perspectivas
- IV.9. Areas de acción
  
- V. El financiamiento a la exportación de productos agrícolas y agroindustriales
  - V.1. Regímenes de promoción de exportaciones
  - V.2. Régimen de compra anticipada y prefinanciación de exportaciones
  - V.3. Nueva línea del BNA para prefinanciación de la producción destinada a la exportación.
  - V.4. Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)
  - V.5. Conclusiones referidas a la financiación de exportaciones
  
- VI. Impacto de las modificaciones sobre el crédito agropecuario
  - VI.1. Las orientaciones actuales de los mercados financieros a nivel nacional
  
- VII. Posibilidad de nuevas fuentes de recursos para la actividad agropecuaria y agroindustrial
  - VII.1. Objetivos y requisitos
  - VII.2. Las alternativas para la actividad agropecuaria
    - VII.2.a. Obligaciones negociables (ON)
    - VII.2.b. Bonos-producto, warrants
      - i. Uso de warrants para el financiamiento de las empresas agropecuarias
      - ii. Warrants. Concepto. Caracteres. Transmisión. Derechos.
      - iii. Utilización
      - iv. El "talón" sobre depósitos de granos
      - v. Antecedentes
      - vi. Apoyo crediticio del BNA en base a utilización de certificados de depósito
    - VII.2.c. Fondos de inversión agropecuarios
    - VII.2.d. Tarjetas de crédito. Tarjetas de compra
    - VII.2.e. Emisión y colocación de eurobonos
    - VII.2.f. Mercados bursátiles
    - VII.2.g. Mercados de futuro
    - VII.2.h. Otros
  
- VIII. Bibliografía

## INDICE DE CUADROS

- Cuadro 1. Financiamiento de cereales y oleaginosas por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 2. Financiamiento de las actividades frutícolas por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 3. Financiamiento de las actividades hortícolas por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 4. Financiamiento de cultivos industriales por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 5. Financiamiento de las actividades ganaderas por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 6. Financiamiento de las actividades avícolas y granja por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 7. Financiamiento de las explotaciones agrícolas -ganaderas por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 8. Financiamiento de los servicios agropecuarios por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 9. Financiamiento de silvicultura y madera por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 10. Financiamiento de la industria manufacturera por tipo de entidad. En %.
- Cuadro 11. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Cifras globales.
- Cuadro 12. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Participación relativa del BNA y demás IFI;s en la colocación de fondos.
- Cuadro 13. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Distribución de préstamos y montos acordados y habilitados por estrato de tamaño.
- Cuadro 14. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Montos habilitados por destino del préstamo (En dólares).
- Cuadro 15. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Plazos de amortización y gracia.
- Cuadro 16. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Montos acordados y habilitados y cantidad de préstamos según actividad desarrollada por el usuario.
- Cuadro 17. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Relación entre montos habilitados por provincia y su participación en el PBI agropecuario nacional.
- Cuadro 18. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Monto acordado y habilitado y cantidad de préstamos distribuidos por provincia.
- Cuadro 19. Relaciones de de canje trigo-insumos y tasa implícita de financiamiento (urea, gas-oil, 2,4-D, Tordon 24K, Fosfato diamónico).
- Cuadro 20. Composición de los distintos factores en el spread bancario.
- Cuadro 21. PCGA: Tasas de interés de los préstamos por IFI.
- Cuadro 22. Financiamiento de exportaciones: Cuadro comparativo países Mercosur.
- Cuadro 23. Banco de la Nación Argentina: Régimen de prefinanciación de la producción destinada a la exportación.

## INDICE DE GRAFICOS

- Gráfico 1. Índices de monetización: Evolución.
- Gráfico 2. Participación de actividades económicas en el financiamiento total (Promedio anual: 1990-1991).
- Gráfico 3. Participación de actividades económicas en el financiamiento total (Por trimestre: 1990-1991).
- Gráfico 4. Financiamiento al sector agropecuario en situación normal y con arreglo (1982-1991).
- Gráfico 5. Financiamiento al sector agropecuario por actividades en situación normal y con arreglo (Anual: 1982-1991).En millones de dólares.

- Gráfico 6. Financiamiento al sector agropecuario por actividades en situación normal y con arreglo (Trimestral: 1990-1991). En millones de dólares.
- Gráfico 7. Financiamiento a la industria manufacturera (1985-1991, por semestre, en Pesos Dic.1991).
- Gráfico 8. Producción primaria: Financiamiento por tipo de entidad: Bancos públicos y privados (1982-1991).
- Gráfico 9. Producción primaria: Financiamiento por tipo de entidad: Bancos públicos y privados (Por trimestre: 1989-1991). En Pesos y en %.
- Gráfico 10. Producción primaria: Financiamiento por tipo de entidad: Bancos públicos (Anual: 1982-1991; Trimestral: 1989-1991). En Pesos 1991 y en %.
- Gráfico 11. Producción primaria: Financiamiento por tipo de entidad: Bancos privados (Anual: 1982-1991; Trimestral: 1989-1991). En Pesos 1991 y en %.
- Gráfico 12. Participación de la cartera anormal en el financiamiento total (Anual: 1990-1991).
- Gráfico 13. Participación de la cartera anormal en el financiamiento total (Trimestral: 1990-1991).
- Gráfico 14. Financiamiento a la industria manufacturera. Créditos en situación irregular. En % (Semestral, 1985-1991).
- Gráfico 15. Plazos de los créditos ofrecidos por el BNA (setiembre 1992).
- Gráfico 16. Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA): Participación relativa en la colocación de fondos.
- Gráfico 17. Evolución de la tasa de interés activa. En %, tasa efectiva mensual (Promedio mensual: 1985-1992, Medias móviles semestrales).
- Gráfico 18. Evolución de la tasa de interés activa. En % efectivo mensual a 30 días (Promedio mensual: 1985-1992).
- Gráfico 19. Evolución de la tasa de interés activa. En % efectivo mensual a 30 días (Promedios trimestrales: 1985-1992).
- Gráfico 20. Evolución de la tasa de interés activa. En % efectivo mensual a 30 días (Promedios anuales: 1985-1992).
- Gráfico 21. Evolución de la tasa de interés activa. En %, tasa efectiva mensual (Promedio mensual: Enero 1990-Marzo 1992).
- Gráfico 22. Evolución de la tasa de interés activa. En %, tasa efectiva mensual (Promedio mensual: Enero 1990-Marzo 1992 Medias móviles semestrales).
- Gráfico 23. Tasas de interés en los créditos ofrecidos por el BNA (setiembre 1992).

#### ANEXO AL CAPITULO III

"El crédito al sector agropecuario y agroindustrial. Operaciones en mercados institucionales de crédito".

#### INDICE DE CUADROS

- Cuadro A.1. Evolución de los préstamos en el sistema financiero.
- Cuadro A.2. Participación relativa de cada actividad económica en el total de financiaciones, en % (Total entidades financieras).
- Cuadro A.3. Participación de la cartera anormal en el total de financiaciones de cada actividad económica, en % (Bancos y Cajas de Ahorro).
- Cuadro A.4. Financiación de las principales actividades económicas por situación de cartera (Bancos y Cajas de Ahorro).
- Cuadro A.5. Producción primaria: Financiación por actividades. Total de entidades financieras. Participación relativa de cada actividad económica en el total de financiaciones en %.
- Cuadro A.6. Producción primaria: Financiación por actividades. Bancos y Cajas de Ahorro. Participación de la cartera anormal en el total de financiaciones de cada actividad económica en %.
- Cuadro A.7. Financiamiento por actividades. En situación normal y con arreglos. En \$ Dic. 1991, deflactado por IPMIG (1982-1991).

- Cuadro A.8. Financiamiento por actividades. En situación normal y con arreglos. En \$ Dic. 1991, deflactado por IPMNAT (1982-1991).
- Cuadro A.9. Financiamiento por actividades. En situación normal y con arreglos. En % (IPMNAT, 1982-1991).
- Cuadro A.10. Financiamiento por actividades. En situación normal y con arreglos. En Dólares corrientes.
- Cuadro A.11. Financiamiento por actividades. Saldos en situación irregular ("Otros"). En \$ Dic. 1991.
- Cuadro A.12. Tasas de crecimiento anual de saldos en situación normal y con arreglos.
- Cuadro A.13. Financiamiento a la industria manufacturera. Saldos en Situación normal y con arreglos. En millones de Pesos de Dic. 1991.
- Cuadro A.14. Financiamiento a la industria manufacturera. Total interior. Saldos en Situación normal y con arreglos. En millones de Pesos de Dic. 1991.
- Cuadro A.15. Financiamiento a la industria manufacturera. Saldos totales en Situación Irregular ("Otros"). En millones de Pesos de Dic. 1991.
- Cuadro A.16. Financiamiento a la industria manufacturera. Total interior. Saldos en Situación Irregular ("Otros"). En millones de Pesos de Dic. 1991.
- Cuadro A.17. Financiamiento a la industria manufacturera. Relación entre saldos en situación irregular y el total de saldos (1985-1991).
- Cuadro A.18. Financiamiento a la industria manufacturera. Relación entre saldos en situación irregular del interior y el total de saldos del interior.
- Cuadro A.19. Financiamiento a la industria manufacturera. Participación de cada actividad en los saldos en situación normal del Total Manufacturas.
- Cuadro A.20. Financiamiento total a la producción primaria por tipo de instituciones. En \$ Dic.1991 (IPMNG).
- Cuadro A.21. Banco de la Nación Argentina: Líneas de crédito para el agro (1992).
- Cuadro A.22. Banco de la Nación Argentina: Líneas de crédito de largo plazo (1992).
- Cuadro A.23. Banco de la Pcia. de Buenos Aires. Líneas de crédito para empresas agropecuarias y agroindustriales (1992).
- Cuadro A.24. Banco de Galicia. Líneas vigentes a agosto 1992.

#### INDICE DE GRAFICOS

- Gráfico A.1. Financiamiento al sector agropecuario. En situación normal y con arreglo. En \$ Dic. 1991 (IPMNAT) y Dólares corrientes (1982-1991).
- Gráfico A.2. Producción primaria. Financiamiento por tipo de entidad. Bancos públicos. En %.
- Gráfico A.3. Financiamiento al sector agropecuario. En \$ Dic. 1991 (IPMNAT).

#### ANEXO AL CAPITULO IV

"La tasa de interés y los ajustes de capital a los préstamos"

#### INDICE DE CUADROS

- Cuadro A.25. Argentina: Evolución de las tasas nominales y reales equivalentes mensuales, activas y pasivas (Por trimestre 1980-1991, -CEPAL/BCRA-).
- Cuadro A.26. Tasas de interés efectivas mensuales nominales y reales, activas y pasivas (Mensual, Trimestral, Anual 1985-1992, -BCRA-).
- Cuadro A.27. Prime rate y Libor. Evolución histórica.
- Cuadro A.28. Argentina: Tasas internas. Depósitos y préstamos en Dólares.
- Cuadro A.29. Brasil: Costo del crédito, de captación y spread (1991-1992, Indicadores IESP).

- Cuadro A.30. PCGA: Participación de los bancos en el cofinanciamiento. Costo de los recursos.
- Cuadro A.31. PCGA: Evolución de la tasa de interés de los subpréstamos otorgados por el BNA.
- Cuadro A.32. PCGA: Composición de la tasa de redescuento.
- Cuadro A.33. Encuesta Tasas de interés en el interior del país (ADEBA).

#### INDICE DE GRAFICOS

- Gráfico A.4. Evolución de la tasa de interés activa y el precio del trigo (1985-1991).
- Gráfico A.5. Evolución de la tasa de interés activa y el precio del maíz (1985-1991).
- Gráfico A.6. Evolución de la tasa de interés activa y el precio de la soja (1985-1991).
- Gráfico A.7. Evolución de la tasa de interés activa y el precio de la carne vacuna (1985-1991).

SINTESIS Y CONCLUSIONES

1. El presente trabajo analiza las características que presentó el financiamiento al sector agropecuario desde 1985 hasta mediados de 1992. La implementación de profundas reformas en la política económica y en particular financiera, a partir de la vigencia del Plan de Convertibilidad, introdujo modificaciones en el volumen, costo modalidades y estructura de la financiación a la actividad agropecuaria, como así también en la distribución sectorial, regional e institucional del crédito, que serán tratados con especial énfasis.
2. Entre 1990 y fines de 1991, en particular a partir de la vigencia del régimen de Convertibilidad, se produjo una fuerte recuperación del volumen de crédito global a la economía, con un aumento progresivo en la participación de las actividades agropecuarias en el crédito total, coincidente con una gradual prolongación en los plazos de depósitos y préstamos. La significativa disminución en la tasa de los préstamos, tanto en moneda local como extranjera, que aún se hallan en altos niveles en relación a otros países, está directamente relacionada con una reducción en los costos medios de intermediación, motivada a su vez por una caída en los encajes y aumentos de monetización. Paralelamente con las medidas que apuntan a una mayor desregulación de la operatoria financiera y cambiaria, declina en gran medida la utilización de mecanismos de financiamiento no institucional (planes canje de comercializadores de insumos y otros), que encarecen el costo en comparación a las tasas y plazos del crédito bancario. Por otra parte, se encuentran en ejecución o bien en avanzadas gestiones la ampliación de los recursos de cofinanciamiento por parte de organismos multilaterales de crédito dirigidos al sector agropecuario, en particular destinado a reactivar la inversión, y a mejorar el acceso de PyMes (BID) y de pequeños productores (FIDA-BID).
3. La mayor utilización del crédito por parte de las empresas agropecuarias a partir de 1991 no obedece sólo al proceso de creciente monetización, sino que es acompañado en los últimos meses por la tendencia a una disminución en el costo de los préstamos que permite aumentar su demanda.
4. Las nuevas orientaciones que se aprecian en el momento actual en el mercado financiero nacional se vinculan con el significativo crecimiento del mercado de capitales, los mayores incentivos a la oferta de instrumentos financieros nuevos, las mayores posibilidades de reestructuración de la banca oficial, la

---

1/ Este documento fue finalizado en el mes de setiembre de 1992.

reinserción en el mercado internacional de capitales, y la consolidación del sistema financiero institucional, a partir de la Ley de Convertibilidad. Con una fuerte tendencia a constituir una proporción significativa de oferta de financiamiento en el mediano plazo, por el momento ello no ha proporcionado aún fuentes suficientes para la evolución e inversión agropecuarias.

5. Las perspectivas inmediatas de ampliación del crédito agropecuario pasan principalmente por la profundización de medidas -varias de ellas ya iniciadas-, que eliminen regulaciones que afectan a entidades bancarias (reducción de encajes, costos operativos e impositivos), que profundicen la restructuración del sistema financiero, con particular énfasis en el reordenamiento de la banca oficial y la racionalización de los bancos oficiales provinciales, y que mejoren los incentivos financieros a la actividad exportadora, en especial a las PyMes.

6. En lo que hace específicamente al sector público agropecuario, es necesario una estrecha coordinación con las áreas responsables de formulación de la política crediticia, y con los organismos descentralizados que tienen peso decisivo en el mercado financiero (BCRA, BNA), para participar en la discusión y puesta en marcha de las nuevas alternativas y regímenes, aportando la consideración de las características estructurales del sector, así como de los objetivos del Gobierno en este área.

7. A nivel del sector privado, se requeriría una mayor vinculación del sector público agropecuario con entidades representativas de bancos oficiales y privados. Asimismo, se podría desarrollar una función de difusión y asistencia técnica a entidades sectoriales o grupos de productores sobre las nuevas modalidades de financiamiento de la producción y comercialización.

8. Deberá tenerse especialmente en cuenta el rol del crédito institucional en la atención de los requerimientos de:

- difusión y adopción tecnológica,
- reconversión y reorientación de la actividad económica en producciones promocionadas,
- conservación de recursos naturales,
- acceso del crédito a pequeños productores y a potenciales usuarios que normalmente presentan dificultades como sujetos de crédito.

9. Las circunstancias actuales crean condiciones para desarrollar una amplia gama de acciones en el área de política crediticia para el sector <sup>2/</sup>:

- sistema de información permanente y elaboración de indicadores claves;

---

<sup>2/</sup> Con posterioridad a la finalización de este documento se produjeron importantes avances en las áreas mencionadas: entre otras, la instrumentación del Programa PyMes con sus diversas líneas, la constitución de la unidad FINAGRO en la SAGyP, avances en la implementación de los warrants.

- diseño y revisión de nuevos instrumentos y normativas;
- evaluación de proyectos de inversión públicos y privados para el sector agropecuario para la canalización de fondos de organismos internacionales e inversiones extranjeras directas;
- mantenimiento de un inventario de proyectos y seguimiento y evaluación ex-post de proyectos efectivamente concretados;
- realización de estudios básicos sobre la vinculación de crédito e inversión, adopción de tecnologías, concentración empresaria, articulaciones agroindustriales; impacto del costo financiero en los costos de producción; coordinación de políticas impositivas y crediticias; vinculación entre regímenes de comercialización y financiación; sistemas de cobertura de riesgos; etc.
- participación con las entidades financieras en la simplificación de las modalidades operativas de los créditos y reducción de los costos;
- concertación de programas orientativos para distintas producciones y gestión de recursos financieros.



## **I. El contexto mundial**

. A partir de 1982 la evolución de los mercados financieros mundiales fue influida decisivamente por la crisis de la deuda externa de los países en desarrollo (PED), el repliegue de la banca internacional en relación a los PED, y el desproporcionado crecimiento de las transacciones financieras internacionales en relación a las transacciones comerciales.

. El proceso de desregulación de los mercados financieros y de globalización de las relaciones económicas internacionales se apoya en importantes innovaciones en la informatización de las operaciones bancarias, la internacionalización de las plazas financieras, la desespecialización de instituciones financieras, y en la mayor difusión de múltiples instrumentos financieros, que generan nuevos elementos de fragilidad en el sistema financiero

. En el panorama mundial, la fuente potencialmente más importante de desestabilización, tanto para la economía mundial como para los países en desarrollo, es el elevado déficit de cuenta corriente norteamericano, las recientes caídas en las principales bolsas de valores y los desajustes en las paridades monetarias del sistema europeo.

. Las principales consecuencias derivadas del nuevo contexto son: a) la reubicación de los PED en los mercados de capital, particularmente en base a los avances en la suscripción de acuerdos con la banca acreedora en el marco del Plan Brady, b) las mayores dificultades para la ejecución de las políticas nacionales en el orden monetario, cambiario, financiero y fiscal, con altos riesgos de desequilibrios macroeconómicos, c) la difusión de nuevas prácticas que confieren una mayor fragilidad al sistema, d) las mayores turbulencias e incertidumbre en los mercados financieros con su repercusión en las condiciones del comercio mundial de bienes reales.

## **II. El contexto macroeconómico y financiero local**

. Las medidas económicas implementadas a través de los distintos planes de estabilización (Austral, Primavera, etc), lograron escasos resultados en la reducción del gran déficit fiscal y cuasi-fiscal, lo cual influyó negativamente sobre las posibilidades de la política monetaria.

. El origen de los fondos para superar el déficit fiscal, se generó a principio de los '80, principalmente mediante la emisión y el endeudamiento con el sistema financiero a través de inversiones forzosas que las entidades debían efectuar ante el BCRA (absorción de liquidez como instrumento de financiación del déficit fiscal).

. La eliminación del déficit cuasifiscal se centró en la aplicación del Plan Bonex, de fuerte impacto negativo sobre el sistema financiero, y en la imposición de límites a la concesión de redescuentos a la banca oficial.

. A partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad (abril 1991), la reducción de los desequilibrios financieros del sector público y los programas de apertura comercial y rebaja arancelaria, enmarcados en un ingreso significativo de capitales externos, se convirtieron en los factores básicos que influyeron sobre las características del proceso económico. **El ajuste fiscal se convirtió en el principal componente de política económica**, en el sentido que la reducción del déficit disminuye la demanda de crédito en el sistema bancario, a la vez que atenúa las presiones inflacionarias generadas en expansión monetaria.

. El cumplimiento de objetivos antiinflacionarios se vinculó normalmente con un estricto control de los niveles de liquidez en el circuito financiero, lo cual tuvo directas consecuencias en la actividad intermediadora del sistema bancario, al disminuir su **capacidad prestable**.

. La reciente adhesión de Argentina al Plan Brady, se traduce no sólo en una reducción de la deuda externa acordada con la banca acreedora, sino también en la recuperación del crédito y el acceso a mercados internacionales de bonos.

. Luego de superados parcialmente los críticos efectos del Plan Bonex, se evidenció a partir de marzo de 1990 una **demanda creciente de activos en australes por parte del público**, con una importante recuperación de los agregados monetarios y de los coeficientes de monetización.

. Los depósitos totales en el sistema financiero argentino comprenden un segmento de depósitos en moneda nacional y otro en moneda extranjera. A agosto de 1992 suman en conjunto **u\$s 23.000 millones** (con un incremento de 100% respecto a igual mes del año anterior).

. Los depósitos en Moneda nacional sumaban unos u\$s 12,5 mil millones. El 41% de este total corresponde a depósitos a Plazo fijo, con una estructura predominante de corto y mediano plazo, tendiente a un alargamiento gradual de los plazos, con repercusiones positivas sobre los préstamos. **Los préstamos totales en moneda local ascienden a más de 13 mil millones de pesos**.

. Las posibilidades de recrear el crédito sin provocar una **expansión en la cantidad de moneda doméstica** con aumentos en los índices de precios, se basó en la ampliación, a partir de 1990, de la **potencial capacidad prestable del sistema de depósitos y préstamos en dólares**. El sistema de depósitos en moneda extranjera fue uno de los canales a través de los cuales ingresaron capitales externos, en base a modificaciones referidas a garantías y condiciones de devolución y acceso a mercado de cambios, destinándose una proporción significativa a efectuar préstamos al sector privado. Este desplazó su demanda de financiamiento de australes a divisas, como consecuencia de la ampliación de opciones de aplicación de capacidad prestable a otros activos en moneda extranjera, y las menores tasas de interés vigentes en esta moneda, en vista de la restrictiva

política monetaria y los elevados niveles de riesgo moneda y país.

. En cuanto a los depósitos en dólares, de u\$s 3.500 millones de mayo de 1991, se estima que a fines de agosto de 1992 los depósitos sumaban u\$s 10.100 millones de dólares, compuestos por un 77% en depósitos a Plazo Fijo, los cuales permiten financiar al sector privado por 9.000 mil millones de dólares.

. La elevación de las tasas de interés y de encajes fueron instrumentos utilizados con frecuencia, destinados a descomprimir transitoriamente el mercado cambiario. La imposición de encajes no remunerados sobre los depósitos captados por entidades financieras, se utilizó preferentemente como medio de regular las condiciones de liquidez en el corto plazo, frente a las operaciones de mercado abierto. Ello desalentó la captación de ahorro restando capacidad prestable para el financiamiento de la actividad productiva, e introdujo distorsiones en la estructura de las tasas de interés que elevaron el costo del crédito al sector privado.

. En julio de 1992 el efectivo mínimo promedio para el los depósitos en moneda nacional se ubica en un 35%, nivel inferior al de los últimos años, por un monto de u\$s 4.000 millones. En el segmento de depósitos en moneda extranjera el encaje promedio era de 11%, por u\$s 1.000 millones. Para el sistema en su conjunto, el promedio se ubica en 24,2% con un encaje promedio (técnico y legal), de u\$s 5.000 millones.

. La obtención de superávit fiscal primario y la inexistencia de redescuentos subsidiados otorgados por el BCRA, no alcanzan por el momento a impulsar una sensible reducción de los encajes legales, debido a los requerimientos de la política monetaria tendiente a limitar la expansión secundaria de moneda y su incidencia sobre el nivel de precios.

. Con el Plan de Convertibilidad, la obtención de superávit fiscal, permitió disponer de recursos genuinos para financiar la compra de divisas por parte del BCRA. Esta emisión se traduce en bajas en las tasas de interés, en menores posibilidades de "expulsión" (crowding-out) del sector privado del mercado de préstamos, y en una reapertura del crédito en beneficio del sector privado.

. El proceso de remonetización y las expectativas favorables motivaron el descenso de las tasas de interés pasivas, las que en un promedio ponderado para todos los plazos se han reducido desde niveles nominales de 21% anual (junio 1991) al 10% anual (agosto 1992). La tasa activa promedio se redujo también desde niveles del 62% anual (junio 1991) al 42% anual (agosto 1992).

. El costo operativo medio de la actividad bancaria en la transformación de depósitos en préstamos, de un 4% en promedio para 1990, disminuye en febrero de 1992 a 1,97%. Las modificaciones en la estructura de intermediación financiera pública y privada imponen una mayor eficiencia al sistema. Entre

1980 y 1992 se registró una importante reducción en el número de entidades financieras y de casas bancarias, y se redujo el total de empleados en el sector.

. La escasa diversificación de los negocios bancarios se evidencia en el alto porcentaje de los ingresos brutos (80%) vinculados a la actividad de intermediación. Dicha diversificación es mayor en la banca privada que en la pública, pues incorpora en forma creciente nuevos negocios asociados a los conceptos de ingeniería financiera, a la vez que profundiza en el uso de tecnología informática, elemento determinante en el proceso de racionalización administrativa y en la disminución de costos operativos medios.

### **III. El crédito al sector agropecuario y agroindustrial**

. Si bien la importancia del crédito al sector agropecuario fue significativa en las décadas del '60 y '70 (especialización productiva, adopción de tecnologías, etc), durante la década del '80 el Estado fue resignando el rol orientador y de fomento que caracterizaba hasta entonces el crédito institucional.

. En las críticas condiciones macroeconómicas de los últimos años, los bancos abandonaron en gran medida su rol de intermediación financiera. Ello indujo a los agentes económicos a adherir a formas de financiamiento creadas en la cadena comercial, o bien utilizar otros mecanismos que se hallaran al margen de las fuertes regulaciones impuestas por la autoridad monetaria (circuitos informales), aunque ello compensó sólo parcialmente la aguda restricción de fondos prestables institucionales.

#### **III.1. Operaciones en mercados institucionales de crédito**

. En el nuevo contexto político y macroeconómico, desde principios de 1990 el crédito al total de la economía y a la producción agropecuaria en particular, muestra una fuerte recuperación a partir de principios de 1990. A fines de 1991, el crédito total proveniente de bancos y cajas de ahorro se ubica en niveles superiores en relación a años anteriores, con un saldo total para la economía en su conjunto de u\$s 25.000 millones.

. La evolución del financiamiento al sector agropecuario en la última década en situación Normal, presenta su máximo nivel a fines de 1982, con u\$s 2.300 millones, con un mínimo de sólo u\$s 780 millones en junio de 1990. Ya a fines de 1991 el financiamiento experimenta una sustancial recuperación, ubicándose en u\$s 1800 millones.

. La participación del financiamiento a la producción agropecuaria sobre el total se mantuvo en alrededor del 9% entre fines de 1982 y 1991, mientras que la actividad manufacturera en el mismo período desciende del 36% (u\$s 9600 millones), al 21% a fines de 1991 (u\$s 4300 millones, en situación Normal y con arreglo).

. Dentro del rubro manufacturas, el financiamiento obtenido por la industria de productos alimenticios mantuvo una significativa estabilidad en la participación del financiamiento sobre el total de la industria manufacturera. En consecuencia, los saldos en situación regular descendieron en términos absolutos de u\$s 1600 millones a fines de 1982 a sólo u\$s 695 millones a fines de 1991. Tendencias similares se reportan en los rubros pertenecientes a otras agroindustrias (tabaco -u\$s 11,7-, textiles -u\$s 315 millones-).

. La distribución del crédito al sector por actividades, mantiene una estructura estable en términos generales a lo largo de la década, aunque a partir de 1991 se advierten algunas modificaciones. Se destaca por su elevada participación respecto del total del sector el rubro Explotación Agrícola-Ganadera (54%, con u\$s 1000 millones a fines de 1991), Granos (Cereales, Oleaginosas y Forrajeras, 20%, u\$s 220 millones), Cultivos Industriales (13%, u\$s 197 millones), y Ganadería (11%, u\$s 160 millones, Normal y con Arreglos).

. Los rubros de mayor crecimiento en el financiamiento recibido entre 1988 y fines de 1991 fueron Avicultura y otras explotaciones de granja, Explotación Agrícola ganadera, Servicios agropecuarios, Silvicultura. Por el contrario, Cultivos industriales y Granos registraron en la última década la mayores caídas en el financiamiento recibido, en particular a partir de 1990.

. En la distribución institucional del crédito se destaca la alta proporción de la banca oficial nacional y de provincia, con aproximadamente 75% y 50% del total del financiamiento al sector agropecuario y agroindustrial respectivamente.

. En el periodo 1985-1989 en un marco de fuerte reducción del volumen crediticio, los bancos públicos, tanto nacionales como provinciales, incrementaron sustancialmente su participación (promediando el 72% en el periodo) en relación a los años precedentes, mientras que los privados -particularmente los de capital nacional- la redujeron. A diciembre de 1991, esta participación se mantiene elevada (73%), ya que a pesar de las restricciones impuestas a la concesión de redescuentos, los fondos prestables experimentan una fuerte recuperación por mayor monetización.

. El Banco de la Nación es el banco público nacional de mayor importancia y tradición en el apoyo crediticio al sector. Si bien la evolución de sus saldos en la última década siguió la tendencia decreciente general, actualmente presenta un importante recuperación en relación a periodos previos (préstamos totales al sector privado por u\$s 1200 millones). El gran número de opciones crediticias, cubre el corto, mediano y largo plazo. La recuperación en los préstamos posterior se origina principalmente en las actividades ganadería, explotaciones agrícola-ganaderas, y servicios agropecuarios.

. La significativa participación de los bancos oficiales de provincia adquiere especial importancia en la atención de actividades productivas regionales (fruticultura, horticultura, cultivos industriales, madera). Los bancos privados (u\$s 730 millones) si bien mantuvieron una menor participación en los últimos 3 años, en términos absolutos mostraron aumentos significativos, particularmente los de capital nacional de Capital Federal y Nacionales del Interior.

. La proporción de saldos de préstamos bancarios al sector agropecuario, en situación irregular, asimilable a deudas de difícil recupero, superaba a fines de 1991 los u\$s 400 millones. Desde un nivel mínimo de casi u\$s 180 millones en marzo de 1990 (probable consecuencia de la licuación posterior al Plan Bonex), la cartera anormal correspondiente al sector agropecuario experimenta en términos absolutos un ascenso continuo, hasta ubicarse en el nivel antes mencionado.

. En términos relativos, la participación de la cartera anormal de la producción primaria en el total de financiaciones a la misma actividad, fue 25% a fines de 1991, y 21% para la producción agropecuaria (con exclusión de Explotación de Minas y Canteras, Pesca y Silvicultura). Estos niveles, si bien tendieron a descender a partir de 1990, resultan significativamente superiores al del resto de los sectores, ya que en promedio para la economía en su conjunto fue del 19%.

. En los rubros agropecuarios, Frutas y Cultivos industriales, registraban a fines de 1991 los más altos niveles de morosidad, superando el 30% de cartera anormal. Hortalizas, Legumbres y Flores, y Ganadería, presentan también en elevada proporción carteras de difícil recupero. Silvicultura y Pesca alcanzan los máximos niveles con el 75 y 77% respectivamente.

. La cartera anormal de los rubros agroindustriales (Productos Alimenticios y Textiles), si bien se mantuvo en niveles elevados, también mostró un significativo descenso, de 40 y 34% a fines de 1990 descienden a 27 y 28%, respectivamente.

### III.2. Operaciones en mercados informales de crédito

. El financiamiento al sector agropecuario que se concreta fuera de las instituciones bancarias incluye principalmente: las operaciones originadas en fondos de prefinanciación, y los planes oficiales y privados de canje de insumo/producto. Se puede estimar que, en los últimos tres años, estas operaciones "no bancarias" habrían cubierto como mínimo un tercio del total de fondos, representando los fondos de prefinanciación un 80% de este monto. A ello debiera agregarse el crédito de cooperativas y empresas comerciales y elaboradoras de productos primarios, de difícil estimación.

. La aplicación de estos mecanismos (circuitos informales de crédito) tanto por el sector comercial privado como por el estatal, suplió sólo en forma limitada la falta de crédito. Si bien su utilización permitió eliminar la incertidumbre que

presentaban los préstamos a índice financiero por los bruscos desfases y variaciones de tasas, su costo normalmente fue mayor en comparación a las alternativas institucionales.

. La derivación de líneas de prefinanciación de exportaciones del exportador al productor mediante venta anticipada, constituyó en los últimos años, y continúa siéndolo en la actualidad aunque en mucho menor grado, uno de los principales mecanismos de financiamiento a la producción. El volumen de fondos de prefinanciación destinados al sector agropecuario, ascendió a aproximadamente u\$s 1.000 millones.

. Los planes canje son la operatoria de financiamiento extra-bancario más generalizada entre los productores. Su importancia está asociada fundamentalmente a la facilidad de su tramitación con respecto a la de los créditos bancarios, la confianza de tener su deuda ligada a la evolución de los precios de su producción, y la facilidad de obtener refinanciaciones.

. La operatoria más difundida es la compra de insumos (gas oil, semillas o agroquímicos) contra entrega de producto a la siguiente cosecha. La participación de la JNG fue preponderante hasta su disolución en 1991. La disponibilidad de los planes canje así como su demanda fueron variables año a año. Se estima que la compra de insumos financiada por este medio representa alrededor del 20% de la superficie sembrada con cultivos anuales.

. Los planes ofrecidos para bienes de capital (como por ejemplo tractores) son más desfavorables, en general, que los planes de corto plazo. En este sentido influye la incertidumbre por los precios futuros que se ve reflejada en una relación de canje mayor.

. En la Región Pampeana la proporción de ventas realizadas mediante este sistema fue de alrededor del 20% a lo largo de 1988 (período de vigencia del Crédito para la Reactivación de la Agricultura (BID 142), y del 10% entre 1989 y principios de 1991 (vigencia del Programa de Crédito Global Agropecuario). Las tasas implícitas calculadas para estos planes oscilaban entre el 25 y el 35% anual. En este momento prácticamente no se encuentran vigentes planes de este tipo.

. Dentro del financiamiento a la compra de insumos, se destacan por su importancia los planes de compra de combustible de YPF, por un monto de aproximadamente u\$s 40 millones. Esta operatoria se realiza con avales bancarios, mediante convenios con los gobiernos provinciales y sus entidades bancarias, con un plazo de 180 días.

#### IV. La tasa de interés y los ajustes de los créditos al sector

. El costo del crédito es función directa del margen de intermediación financiera (spread), de las tasas pasivas (ligadas a perspectivas inflacionarias y percepción de riesgos por parte de los depositantes), de los plazos, del riesgo y del carácter mayorista o minorista de las operaciones. La tasa activa efectiva

**mensual en moneda doméstica descendió en términos reales (IPM) de 8% en promedio para 1989, a 4,3% en 1991, y 1,5% en agosto de 1992.**

#### **IV.1. Evolución de la tasa activa**

. A partir del Plan Austral hasta mediados de 1987 prevalecieron en términos generales tasas de interés reales activas positivas, lo cual en gran medida determinó en las empresas la adopción de estrategias que redujeran la utilización del crédito. Entre 1988 y 1989 la alta volatilidad de la tasa en el marco de descontrol inflacionario implicó con frecuencia fuertes licuaciones de pasivos.

. En la primer etapa del plan de Convertibilidad se registraron drásticas disminuciones en las tasas de interés nominales y reales, con un simultáneo aumento del crédito a través del menor riesgo y la disminución de expectativas inflacionarias. Las tasas de interés en pesos se ubicaron en niveles de entre 18 y 25% nominal anual en los préstamos interfinancieros, y en alrededor de 50% para tomadores privados. También descendieron, aunque en menor medida, las tasas en dólares, debido a la disminución del nivel de riesgo país y la caída de su nivel en los mercados internacionales, y por el sustancial aumento de depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero local (de 22-25% a 15-18% entre el primer trimestre de 1991 y 1992).

. La disminución del nivel y de la volatilidad de las tasas también verificada a partir de la Convertibilidad, se vincula con la estabilidad registrada en el resto de las variables económicas y también con normas emitidas por la autoridad monetaria (régimen de efectivos mínimos, régimen de exigencias mínimas de capital en función de activos ponderados según riesgo diferencial).

. A partir de las reformas introducidas en los distintos programas económicos desde julio de 1989, las tasas de interés para los préstamos y los depósitos fueron fijadas libremente por las entidades crediticias. En términos generales no se verificó una diferencia significativa en las tasas de interés de acuerdo al tamaño de los productores y los destinos que recibieron financiamiento. Por el contrario, estas situaciones particulares fueron atendidas especialmente por bancos oficiales, por medio de la implementación de determinadas líneas y la introducción de reglamentaciones de crédito. Las tasas de interés de préstamos a la agricultura evolucionaron en forma similar que para el resto de los sectores.

. La pérdida de eficiencia de la política monetaria que utilizó como mecanismo de orientación de crédito a los redescuentos y otros controles, dió lugar a tasas de interés diferenciales. Esta segmentación incrementó el costo para los sectores que no recibieron préstamos financiados con redescuentos.

. Ello determinó que los préstamos de los bancos oficiales tuvieran en general costos menores en relación a los bancos privados. Las transformaciones registradas en el marco macroeconómico y financiero de los últimos meses, motiva una reversión en este sentido. Un relevamiento efectuado en mayo de 1992 demuestra que el grupo de bancos privados nacionales ubican sus tasas para préstamos comerciales por debajo de los bancos oficiales, nacionales y provinciales. Los bancos privados zonales son los que presentan las tasas más elevadas, lo cual resulta un hecho significativo dada la creciente importancia de este tipo de bancos en el financiamiento de la producción primaria.

. Con el fin de impulsar a la baja las tasas del sistema financiero local, a fines de octubre el BCRA dispuso la fijación de una tasa activa máxima del 2% mensual en pesos y 17% anual en dólares, para los préstamos a otorgar por la banca oficial nacional y de provincia (circular A-2006). Los bancos provinciales, que adhieren por el momento en forma parcial a dicha medida, requieren para su cumplimiento una flexibilización de algunas relaciones técnicas.

#### IV.2. Indexación de los préstamos

. La aplicación de índices de ajuste del capital de los préstamos, por la evolución de precios de productos agropecuarios, resultó habitual hasta fines de 1989. El ajuste por valor producto fue aplicado en los últimos años por el BNA, y algunos bancos oficiales de provincia. Con escasas excepciones, esta modalidad de ajuste fue abandonada finalmente a comienzos de la campaña de cosecha gruesa 1990/91. A pesar de que su vigencia era uno de los principales reclamos de las entidades de la producción, las entidades financieras tenían dificultades en lo relativo al calce de las operaciones.

. Previo a la aplicación del Plan de Convertibilidad, las grandes fluctuaciones registradas en los índices de precio, tasas de interés y tipo de cambio, impusieron severas distorsiones en los ajustes de los préstamos al sector. A partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad, el BCRA arbitró los mecanismos para corregir la actualización de deudas: se eliminó la utilización de procedimientos indexatorios, y se aplicó la tasa de interés de acuerdo a la moneda en que se tomó el préstamo: peso convertible o dólar. Dado que la mayor parte de los saldos se convirtieron a dólar, el costo promedio de financiamiento para los productores resultó muy inferior al de tasa activa en moneda local.

. La utilización de modalidades indexatorias otorgó una menor sensibilidad de respuesta de los usuarios y de demanda frente a los ajustes inducidos por las tasas de interés activas.

#### **IV.3. Incidencia del margen de intermediación financiera sobre la tasa activa**

. El alto nivel de la tasa activa real tiene como factor importante el elevado margen de intermediación financiera. Este está determinado principalmente por:

- a. elevados costos operativos de las entidades en relación al volumen de actividad,
- b. impuestos y cargas,
- c. elevados encajes legales sin remunerar.

. De estos factores, el de mayor importancia en la determinación del spread es el elevado nivel de costos operativos para el actual grado de desarrollo del sistema. Más de la mitad del spread (33.5 puntos porcentuales anuales), se explica por la alta relación vigente entre los costos operativos y los pasivos bancarios. Es precisamente en este aspecto donde deberán centrarse los esfuerzos de las entidades financieras y del Estado para optimizar las estructuras productivas (corrección/eliminación de impuestos y encajes no remunerados).

. El monto de encajes totales asciende a 5000 millones de dólares para el sistema en su conjunto (3500 para pesos y 1500 para el sistema en dólares). Los encajes excedentes se acercan al 80% del total, con una incidencia de alrededor de 20 puntos porcentuales en el spread. Los impuestos que se trasladan al margen de intermediación inciden en 4 puntos porcentuales anuales sobre el spread del segmento de depósitos en Pesos.

. Se distinguen dos Subsistemas, uno basado en los Depósitos Bancarios, con sus costos operativos, impuestos y costos de encaje específicos; y otro Subsistema que no requiere atención a los inversores, ni sucursales y que capta recursos de sus accionistas (o del BCRA), funcionando con un menor nivel de costos operativos e impuestos y sin costos de encaje. Asimismo, dentro del Subsistema de Depósitos es necesario distinguir entre australes y dólares, ya que sobre el primero recaen las mayores distorsiones y es aquel sobre el cual cabe concentrar los mayores esfuerzos en la búsqueda de soluciones.

. Para el subsistema de depósitos en pesos, la incidencia total de los encajes en el spread es de 26,3 puntos porcentuales, de los cuales 20,7 puntos corresponden a la incidencia de encajes legales excedentes. Estos niveles tan elevados contrastan con el segmento de depósitos en dólares (incidencia total del 2,8%).

. La apropiación diferencial de costos operativos y encajes determina consecuentemente un diferencial de tasas de interés activas en los diferentes subsistemas.

#### **IV.4. Los plazos de los préstamos**

. En los últimos años, coincidente con un contexto de inestabilidad económica, los plazos en el mercado financiero tendieron a acortarse, en función de la incertidumbre relativa a la evolución de los precios relevantes de la economía. Tanto los oferentes como los demandantes de fondos tendieron a concretar operaciones en plazos más breves.

. La reducida extensión de los plazos de los préstamos aparece como una de las principales dificultades del financiamiento sectorial, pues no resultan normalmente adecuados a los requerimientos de las distintas actividades productivas.

. Históricamente, los préstamos para gastos corrientes han sido mayores que para gastos de capital. Esta tendencia se vio alterada momentáneamente en los períodos en que estuvieron disponibles fondos externos (ej. Préstamos del BID-BNA para maquinaria agrícola y almacenaje -1986-1988-, Préstamo Global Agropecuario BIRF BID-BNA -1989-1991-). En el momento actual la disponibilidad de fondos para inversión es muy limitada, y sólo un 25% de la cartera prestable del BNA está comprometida a un plazo mayor de tres años.

. A partir de la implementación del plan de Convertibilidad, la recuperación del crédito financiero y comercial en australes y dólares, se vio acompañada por un paulatino aumento en la monetización y plazos en los depósitos, lo cual contribuyó, como contrapartida, a facilitar el "calce" de las operaciones y a ampliar también en forma gradual la oferta de préstamos con plazos más prolongados.

#### **IV.5. Perspectivas**

Las perspectivas del costo del crédito al sector agropecuario están caracterizadas por las siguientes tendencias:

- tasa de interés activas bajas y declinantes, particularmente en dólares,
- tasas positivas en términos reales y superiores a las tasas internacionales y a las vigentes en otros países latinoamericanos, con tendencia a converger en el mediano plazo,
- utilización de diversos mecanismos por parte de las autoridades que inducen una mayor caída y a una menor variación de tasas, y de los márgenes de intermediación financiera,
- profunda reestructuración de las entidades bancarias, en particular de la banca oficial (privatización, incorporación de capital privado, diversificación de productos),
- reducción de alícuotas y eliminación de impuestos que afectan la actividad bancaria y facilitan la expansión de volúmenes de intermediación, con absorción de costos fijos, mejoramiento en la operatoria financiera y la consecuente expansión del crédito,

- significativo margen potencial para que la banca oficial (en especial el BNA), de gran importancia en el financiamiento sectorial, induzca una caída sustancial de la tasa de interés,
- mayor acceso a líneas de crédito internacional - comerciales y financieras-, a tasas menores a las vigentes en el mercado doméstico.

#### IV.6. Areas de acción

. Las condiciones de estabilidad y apertura externa resultan el marco apropiado para que los bancos emprendan los ajustes necesarios que demanda el mercado, consistentes básicamente en a) reducción de estructuras sobreexpandidas en la banca pública, b) simplificación de regulaciones y normas operativas, c) implementación de subsidios de desempleo u otros mecanismos que faciliten el ajuste estructural, y d) normas que faciliten procesos de fusión de entidades y reasignación de recursos humanos y materiales.

. Dada la gran importancia del spread en el nivel de las tasas activas, las recomendaciones destinadas a la reducción del spread bancario en el segmento de depósitos en Pesos comprenden: a) la liberación gradual de los encajes excedentes en función de aumentos en la monetización (su eliminación permitiría una baja del spread de alrededor de 20 puntos porcentuales y una expansión de crédito al sector agropecuario de aproximadamente u\$s 350 millones), b) encajes contra divisas y/o contra Bonex, c) liberación de encajes y colocación de deuda pública en Pesos convertibles, y d) canje contra títulos y financiamiento adicional.

#### V. El financiamiento a la exportación de productos agrícolas y agroindustriales

. Las alternativas de financiamiento del comercio exterior resultaron excesivamente restrictivas para las empresas del sector agropecuario y agroindustrial. La desventaja del sector exportador se evidencia en la comparación de los regímenes de financiación a las exportaciones de otros países competidores en los principales mercados (Brasil y Chile en particular).

. Coincidentemente con una reducción sustancial de apoyo oficial al financiamiento y promoción de exportaciones, el sistema financiero comercial no tuvo en general incentivos para utilizar su capacidad prestable con ese destino.

V.1. Los regímenes de financiación de exportaciones promocionadas fueron orientados principalmente a la concesión de créditos que estimularan las exportaciones de bienes de capital y productos industriales de origen no agropecuario, aunque también fueron incluidos en menor grado algunos bienes de origen agropecuario de

alto grado de elaboración. Estos regímenes sufrieron importantes modificaciones y transitorias suspensiones, debido a los requerimientos fiscales y a las restricciones en la utilización de los redescuentos del BCRA, mecanismo habitual para la financiación de exportaciones promocionadas.

. Las modificaciones en la política crediticia de los últimos años determinaron que el apoyo oficial a estas líneas se redujera sustancialmente, limitándose actualmente los recursos disponibles a los recuperos de financiamiento anteriores. Al mismo tiempo, debido a los costos elevados disminuyó la posibilidad de acceso a este tipo de financiación, con excepción de los casos de créditos bilaterales negociados con terceros países en determinadas condiciones de tasa y plazos de pago.

. Los fondos tuvieron su origen en recursos en moneda extranjera captados por los bancos (Com. BCRA 1493), en líneas del exterior, y en líneas de redescuento, éstas inexistentes ya con anterioridad a la aplicación de la Ley de Convertibilidad.

. Al presente se asiste a una reformulación de la política de incentivos financieros a la exportación a través de la creación del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), en un contexto de menores controles y requisitos respecto a los riesgos derivados de los países de destino de las ventas a financiar (en base al descenso de la prima de riesgo argentino)

V.2. La venta anticipada de mercadería por medio de la prefinanciación de exportaciones fue una de las principales alternativas disponibles en la última década frente a las restricciones en el financiamiento institucional. Esta modalidad significó en mayor medida una mejora en la capacidad de pago del exportador, que un mecanismo de estímulo directo a la producción vía expectativas de precios, en particula de granos y derivados.

. En los últimos años el flujo de fondos del sistema alternaba entre una colocación financiera en moneda local o en activos externos, o bien en una compra de mercadería. Esta flexibilidad llevó a que el Régimen fuera ampliamente adoptado por los exportadores, especialmente en aquellos periodos de fuerte incertidumbre cambiaria, y en los que la tasa interna de interés en dólares con la que el exportador ingresaba las divisas superara ampliamente a la externa. De este modo, los fondos se volcaban en su gran mayoría a instrumentos financieros, mientras el mecanismo de compraventa anticipada de granos se veía afectado negativamente.

. A esto debe agregarse que el sistema ha tenido un alto costo operativo en lo que se refiere a las garantías. Ello motivó que el Banco de la Pcia. de Buenos Aires y el Banco de la Nación dictaran normas involucrándose en el sistema como garantes a bajo costo, y que en conjunto con la Junta Nacional de Granos impulsaran un mayor desarrollo y perfeccionamiento del régimen de garantías.

. La estimación de la magnitud de este tipo de financiamiento si bien presenta verdaderas dificultades, permite ubicar un stock de deuda por prefinanciaciones, para el año 1988 de 2.000 millones de dólares, de los cuales 1.000 se destinaron al sector agropecuario. Al mes de abril de 1990 se elevaba a u\$s 4.000 millones.

. Este régimen de préstamos se vio sometido a modificaciones coyunturales, con suspensiones recurrentes, dado su alto impacto sobre la expansión monetaria. Las modificaciones registradas en la política monetaria a partir de la implementación del Plan de Convertibilidad significó una profunda transformación en la operatoria a partir de 1991.

. Actualmente, con la total desregulación del mercado de cambios, el régimen puede asimilarse virtualmente a las operaciones de préstamos financieros corrientes, y en tal carácter los bancos continúan desarrollando las operaciones de prefinanciación a las exportaciones. Las dificultades presentes para algunas entidades bancarias se derivan de las garantías requeridas, lo cual se manifiesta a través de un diferencial de tasa.

V.3. Habida cuenta de las restricciones al financiamiento de exportaciones en los últimos años, las autoridades económicas debieron evaluar los mecanismos adecuados que impulsaran la recuperación de la inversión y del crecimiento económico con base en el financiamiento crediticio genuino, tanto para la compra de bienes de capital como para fomentar las exportaciones.

. En esta dirección apuntó el lanzamiento en julio de 1992 por parte del Banco de la Nación, de la línea de prefinanciación a la producción destinada a la exportación y la creación de un banco especializado en operaciones de comercio exterior (BICE). La línea de prefinanciación está dirigida a los productores y prestadores de servicios vinculados a la exportación. El BNA dispone inicialmente con 300 millones de dólares para atender la demanda de esta operatoria, con fondeo externo.

V.4. Con la aprobación de la Ley de Convertibilidad se optó por institucionalizar los diversos regimenes de prefinanciación (en especial el régimen de financiamiento promocional de exportaciones) mediante un instituto especializado, con participación accionaria y proveedores de fondos y recursos los propios integrantes del sistema bancario, público y privado, locales y del exterior.

A través de la creación en 1991 del BICE (Banco de Inversión y de Comercio Exterior), se espera en lograr la obtención de fondos de exportación, mediante una emisión de u\$s 100 millones en eurobonos y la realización de operaciones de titulartización (securitización). De todos modos, hasta el momento (setiembre de 1992) no ha comenzado aún el Banco su operatoria efectiva, básicamente por dificultades de fondeo. Dado que las grandes empresas poseen propuestas en otros bancos mayoristas o en el

exterior colocando obligaciones negociables, la pequeña y mediana empresa será principalmente la destinataria de apoyo financiero.

V.5. La reciente liberalización de los mercados cambiario y de capitales, si bien brindó una mayor flexibilidad a aquéllos exportadores en condiciones de captar financiamiento en condiciones prevalecientes en los mercados internacionales, resaltó las dificultades de los operadores de menor escala y/o garantías (pequeñas cooperativas, asociaciones de productores, pequeños exportadores).

. En consecuencia, las alternativas para financiación de exportaciones actualmente comprenden:

- la gestión para la obtención de líneas de crédito de fomento de organismos o bancos del exterior, los que a su vez los derivarían a bancos mayoristas (BICE), o bien a bancos intermediarios privados que se vinculen a bancos regionales (esquema del BLADEX -ver Anexo-),
- incentivos a la formación de asociaciones de productores (o bien asociaciones cooperativas tipo ACA o FACA), que beneficiarían directamente mediante su operatoria a los mismos asociados; reducir el costo de garantía de cumplimiento ante el exportador mediante mecanismos de seguro suplementario.
- ampliar la base de usuarios de la línea de prefinanciación de la producción (BNA), modificando o reduciendo la exigencia de garantías requeridas para acceder a la operatoria, y facilitando la gestión referida al compromiso de operación cierta frente al exportador.
- en el marco de creciente coordinación de las políticas monetarias y financieras de los países de la región, aplicar nuevas modalidades instrumentales para facilitar el comercio intrarregional y el financiamiento para el desarrollo.

#### V.I. Nuevos instrumentos para el financiamiento del sector agropecuario

. A partir de 1990, desde distintas áreas del Gobierno, como desde el ámbito privado, se profundizaron las iniciativas orientadas a promover y modernizar el mercado de capitales en Argentina, especialmente relacionadas a la creación y perfeccionamiento de títulos valores de largo plazo, a una menor discriminación impositiva contra las tenencias de acciones u otros títulos de deuda privados, y en la aparición de nuevas modalidades de operaciones financieras, dentro de un sistema de complementación del sector financiero con el bursátil.

. La adecuación de la operatoria de los mercados de capitales a las dimensiones y características de empresas agropecuarias y

agroindustriales, requiere la revisión de cuestiones jurídicas, y regulaciones tributarias y financieras, que en la actualidad resultan en muchos casos restrictivas de sus posibilidades.

. Los organismos públicos poseen un rol de importancia en el estímulo a estos desarrollos, proporcionando marcos legales apropiados, y facilitando las interacciones entre los distintos agentes que actúan en el mercado de capitales. De este modo es que resulta conveniente el trabajo conjunto de los cuadros técnicos del sector privado y público en el diseño y mejoramiento de los instrumentos contractuales utilizados en la comercialización agropecuaria y agroindustrial que tienen funciones financieras, a efectos de adecuarlos a los requerimientos de las economías y actividades prioritarias de cada región.

. Luego de largos períodos en los cuales la inestabilidad institucional y económica limitó seriamente las posibilidades de evolución de mercados de capitales para este tipo de financiamiento, a partir de la vigencia de la ley de Convertibilidad se asiste a una profunda transformación en el funcionamiento y dimensiones del mercado de capitales.

. Este proceso fue acompañado por un nuevo marco normativo vinculado a la sanción de la Ley de Obligaciones Negociables (ON) en 1991 (la eliminación del tratamiento discriminatorio en el impuesto a la transferencia de títulos valores, equiparación en el tratamiento impositivo de los inversores extranjeros que compran acciones y bonos con los inversores locales), y la reactivación del proyecto de ley de Fondos Comunes de Inversión.

. Hasta el presente se autorizó la emisión de deuda privada (ON) por un monto de u\$s 1.500 millones por parte de 35 empresas de primera línea y algunas PyMes. El costo de los préstamos ofrecidos, fondeados a través de obligaciones negociables bancarias, no es por el momento significativamente distinto al correspondiente a otros fondeos. Se estima que el sector agropecuario dispone de fondos bancarios surgidos de esta operatoria por un monto cercano a los u\$s 100 millones.

## **V.2. Las alternativas de financiamiento para la actividad agropecuaria**

. Además de las opciones relacionadas con los diversos productos en moneda local y extranjera, originados en una mayor monetización y difusión (prendas e hipotecas para pequeña empresa, mecanismos de financiación a la producción de bienes exportables, con montos cancelados con venta del producto), existen alternativas relevantes vinculadas a los mercados de capitales internos y externos.

. La aplicación de estos instrumentos al sector agropecuario comprende las siguientes posibilidades:

- a. **emisión de obligaciones negociables (ON) por parte de firmas productoras y/o comercializadoras con o sin la colaboración de bancos de inversión en la colocación y garantías, que pudieran derivarse a la financiación de la producción agropecuaria,**
- b. **lanzamiento y utilización de bonos- producto/warrants,**
- c. **organización de Fondos Comunes de Inversión en actividades agropecuarias; creación de Fondos de Inversión Directa para el desarrollo de actividades agropecuarias,**
- d. **otros (emisión de acciones, colocación de deuda en el mercado internacional, tarjetas de crédito, leasing, etc)**

a. **Una de las principales alternativas actuales para la financiación de mediano y largo plazo de la producción agropecuaria, vinculadas al mercado de capitales reside en las posibilidades de la emisión de obligaciones negociables (ON) y documentos comerciales por parte de firmas productoras y/o comercializadoras.**

**El objeto de la emisión es la inversión en capital productivo, capital de trabajo, y refinanciación de pasivos. Los grupos de exportadores fuertes y las cooperativas medianas a grandes no tendrían grandes dificultades en acceder a la ingeniería financiera con bancos grandes. El problema surge a nivel de las PyMes, las cuales deberán organizar esquemas asociativos. En la operatoria de las obligaciones negociables, la participación de empresas agropecuarias y agroindustriales puede visualizarse bajo dos modalidades:**

- a) **si las dimensiones y el prestigio de la firma son suficientes para justificar la emisión de sus propias obligaciones negociables, un banco o grupo de bancos podrá garantizar la emisión primaria de la empresa.**
- b) **las empresas que por sus características se vean imposibilitadas de colocar ON a su nombre (empresas pequeñas y medianas, cooperativas, etc), bancos (Obligación Negociable Bancaria -ONB-), o grandes empresas desempeñarían un rol intermediario ofreciendo a los ahorristas sus propios valores.**

b. **La utilización de bonos-producto y warrants, resultan instrumentos adecuados para la financiación agropecuaria como títulos valores representativos de bienes o mercaderías. Presentan amplias posibilidades de contribuir a la expansión de la producción y ampliación de la base de inversores. Se han desarrollado iniciativas la Bolsa de Cereales de Bs.As. y en diversas bolsas del interior, para la negociación secundaria de instrumentos generados en las operaciones que se registran en sus mercados de productos.**

c. **Con respecto a los fondos de inversión, además de los fondos comunes de inversión creados para el manejo de una cartera de títulos valores, es posible la formación de fondos (locales, regionales, internacionales), con destinos específicos:**

- fondos inmobiliarios,
- fondos de inversión forestal, integrando el aspecto financiero a los regímenes de promoción, lo cual permitiría incorporar a pequeños y medianos inversores (bonos forestales);
- fondos agropecuarios, que posibiliten la constitución de fondos cuyos activos sean agropecuarios.

d. Existen además una gran variedad de instrumentos en condiciones de mejorar las posibilidades de financiamiento al sector agropecuario. A pesar de su gran potencialidad, aún no estarían dadas las condiciones que facilitan una afectación y utilización específica dentro del sector.

. Las mayores posibilidades de colocación de títulos de deuda en el exterior (eurobonos), por parte principalmente del Banco Nación, como agente del Tesoro, y de bancos privados, en especial aquéllos de origen extranjero, con excepción de la reciente línea destinada a prefinanciación de la producción, no se traduce por el momento en una canalización directa hacia el sector.

. Algunas modalidades de crédito público fondeadas en inversiones privadas en títulos garantizados con recursos naturales, tampoco han tenido gran difusión.

. Las tarjetas de crédito y de compra a pesar de que presentan un significativo crecimiento y permiten agilizar las transacciones del sector, constituyen por el momento más una opción de financiamiento al consumo que a la producción. Los planes de ahorro han tenido una muy escasa difusión en la adquisición de bienes de capital, debido a su elevado costo.

. El leasing directo, indirecto e internacional, es una forma de financiación de largo plazo que tampoco constituye por el momento, a pesar de sus potencialidades, una forma de adquirir bienes de capital para el equipamiento del sector.

. Para empresas de reducidas dimensiones que tienen dificultades en acceder a la emisión de acciones y cotizar en bolsas de valores, existen posibilidades vinculadas a la organización de la llamada "segunda rueda" como así también modificar normativas y exigencias.

. En el marco actual de desregulación, en la cual la autoridad monetaria reduce en gran medida los instrumentos de regulación monetaria y control de la operatoria en divisas, con una emisión de moneda con respaldo, favorecida por una situación de mayor control fiscal, el sector privado cuenta con la posibilidad de cubrir riesgos cambiarios por medio de la operatoria en el mercado de futuros. Actualmente se registra un creciente desarrollo y difusión de mecanismos que permiten arbitrar distintos tipos de riesgos, por medio de las operaciones en mercados de futuro (divisas, opciones y contratos de futuros por tasas e índices de precios de productos, Merfox), seguro de cosechas privados, etc.

## **EL CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL (1985-1992).**

### **INTRODUCCION**

El análisis del crédito al sector agropecuario requiere básicamente de la consideración del marco en el cual se desarrolló el financiamiento a la economía en general, y de las condiciones más destacadas que afectaron el desempeño de las actividades del sector.

Con este propósito, el presente estudio analiza a partir de 1985 hasta el presente las características y la evolución del financiamiento al sector agropecuario y agroindustrial a través de sus diferentes modalidades, actividades, destinos, distribución regional e institucional.

Por otra parte se analizarán las tasas de interés que debieron enfrentar los usuarios de fondos, además de otras condiciones vinculadas a los costos del crédito.

### **I. LAS ACTUALES ORIENTACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS. EL CONTEXTO MUNDIAL.**

A partir de 1982 se produjo un repliegue de la banca internacional en relación a los países en desarrollo (PED), en el marco de profundas modificaciones en los mercados de capitales. Estos cambios se caracterizan por la incidencia especial de los siguientes factores:

- el desproporcionado crecimiento de las transacciones financieras internacionales en relación a las transacciones comerciales (los movimientos financieros superan 20-25 veces el valor de los movimientos de mercancías);
- la crisis de la deuda de los PED: la inmovilización de fondos de los grandes bancos induce a la comunidad bancaria a reorientarse hacia nuevas fuentes de ganancias y colocaciones con mayor liquidez y de fácil negociación;
- el proceso internacional de mundialización y desregulación de los mercados financieros (tasas de interés y movimientos de capitales), apoyada por:
  - . progresos en la aplicación de innovaciones en la informatización de las operaciones bancarias,
  - . internacionalización de las plazas financieras,
  - . unicidad de mercado de obligaciones, créditos, monedas y valores bursátiles,
  - . desespecialización de instituciones financieras,
  - . aparición de múltiples instrumentos financieros, que generan nuevos elementos de fragilidad en el sistema financiero internacional;
- la reestructuración geográfica de los excedentes y de las

- necesidades de financiamiento mundial, acompañada de la reversión de la dirección de los flujos financieros (estrategia de la banca acreedora de recentraje del crédito);
- el cambio en la identidad de prestamistas y prestatarios; entre estos últimos, los PED, afectados por el racionamiento de crédito, son reemplazados a partir de los años 80 por el Tesoro y por las grandes empresas norteamericanas. Entre los prestamistas, los países de la OPEP fueron reemplazados por las grandes empresas e instituciones financieras de Japón y Europa, las que privilegian las colocaciones bajo forma de títulos, por razones de seguridad, rentabilidad y liquidez <sup>3/</sup>.

En el panorama mundial, la fuente potencialmente más importante de desestabilización, tanto para la economía mundial como para los países en desarrollo (PED), es el elevado déficit de cuenta corriente norteamericano, las recientes caídas en las principales bolsas de valores y los desajustes en las paridades monetarias del sistema europeo, lo cual introduce una serie de distorsiones en los flujos de ahorro a escala mundial, en detrimento especialmente de los PED.

Las principales consecuencias derivadas del nuevo contexto son: a) la reubicación de los PED en los mercados de capital, particularmente en base a los avances en la suscripción de acuerdos con la banca acreedora en el marco del Plan Brady, b) las mayores dificultades para la ejecución de las políticas nacionales en el orden monetario, cambiario, financiero y fiscal, con altos riesgos de desequilibrios macroeconómicos, c) la difusión de nuevas prácticas que confieren una mayor fragilidad al sistema, en un marco monetario inestable e incapaz de evaluar con precisión los riesgos financieros de largo plazo (mayor preferencia por formas más líquidas y negociables, fondos financieros que tienen como soporte títulos, con actividades fuera de balance, etc), d) las mayores turbulencias e incertidumbre en los mercados financieros con su repercusión en las condiciones del comercio mundial de bienes reales.

Actualmente la principal preocupación de las instituciones internacionales es la de reorganizar los mecanismos de regulación de los mercados financieros e intensificar el sistema de control y de supervisión bancarios.

El actual contexto internacional apunta a la reducción de la tasa de interés, y a la reducción de deudas y servicios para los

---

<sup>3/</sup> Debe señalarse sin embargo, que en estos procesos se diferencian dos aspectos, que de alguna manera se oponen entre sí: por un lado, los bancos, que ofrecen títulos e intentan consolidar su posición en el mercado de las grandes empresas demandantes de formas sofisticadas de asistencia financiera, se rigen en forma creciente por criterios donde prevalece el punto de vista del accionista; por su parte, las autoridades monetarias intentan reconducir bajo su control la actividad de los mercados por medio de instituciones de crédito que actúen como transmisores de su política monetaria.

PED, con mejor acceso a mercados de capital y mayores posibilidades de crecimiento y de ajustes estructurales ordenados. En ese marco, la movilización de fondos internacionales hacia la inversión productiva en los PED, requiere especialmente de: a) la promoción del ahorro interno (apoyado en una profunda reforma impositiva) y la disminución del déficit fiscal, b) la apertura financiera hacia el exterior que privilegie el ingreso de capitales de mediano y largo plazo, la inversión directa, la transferencia de tecnología y el capital de riesgo, c) el saneamiento del sistema bancario y financiero local, disminuyendo costos de intermediación y creando nuevos instrumentos que establezcan nexos entre el ahorro formal e informal, y d) el establecimiento de formas de cooperación e integración monetarias entre los PED.

## II. EL CONTEXTO MACROECONOMICO Y FINANCIERO. LAS REFORMAS DE LOS ULTIMOS AÑOS.

Las medidas económicas implementadas en ocasión del cambio de gobierno (julio de 1989), apuntaron a contener el agudo proceso inflacionario, equilibrar las cuentas públicas e incrementar los ingresos por exportaciones. Tuvieron el marco legal de las leyes de "emergencia económica" y "reforma del Estado", que permitieron al Poder Ejecutivo la ejecución de reformas importantes en el régimen económico. La liberación del mercado financiero, la fijación de un tipo de cambio alto y un fuerte ajuste de tarifas, se vieron acompañados inicialmente por un clima de confianza.

Sin embargo, la imposibilidad de reducir el gran déficit fiscal y cuasi-fiscal influyó negativamente sobre las posibilidades de la política monetaria. Ello desembocó en una nueva crisis hiperinflacionaria hacia mediados de diciembre, con aumentos en el tipo de cambio y en las tasas de interés. Con el cambio de equipo económico se gestaron medidas que apuntaban a incentivar el comercio de exportación mediante la liberalización del mercado cambiario, e intentaban mejorar los ingresos fiscales (aumentos de tarifas, generalización del Impuesto al Valor Agregado). Posteriormente, mediante la conversión obligatoria de títulos y depósitos en australes del sector privado y sector público descentralizado, en deuda pública de largo plazo (Plan Bonex), se buscó eliminar el déficit cuasifiscal, considerado un componente inflacionario muy importante dada su influencia directa sobre la expansión monetaria.<sup>4/</sup>

El proceso de reformas debió enfrentar una fuerte desestabilización prehiperinflacionaria en febrero de 1990, para luego iniciar un nuevo programa de estabilización a partir del Decreto 435 de marzo de 1990. Entre setiembre y diciembre de 1990 se registró un deslizamiento de variables y el agotamiento del esquema de estabilización, donde se combinaron dificultades fiscales y monetarias, en particular originadas en la concesión de fuertes volúmenes de redescuentos a la banca oficial, para atender desequilibrios fiscales regionales y refinanciar algunos sectores.

A principios de 1991 se advertía una fuerte desestabilización de las variables, coincidente con la transición hacia el nuevo esquema de estabilización centrado en el régimen de converti-

---

<sup>4/</sup> Los mecanismos para equilibrar las cuentas del balance de pagos, se centran habitualmente en el endeudamiento externo e interno, y en la emisión monetaria. De acuerdo a las identidades macroeconómicas:  $RIN + CDG + CDP = M + WB$ , donde RIN: variación de reservas internacionales; CDG y CDP: crédito doméstico del Gobierno y del sector Privado, respectivamente; M: oferta monetaria; WB: reservas netas del sistema bancario. Mientras CDG y M fueron severamente afectados por el Plan Bonex, luego, en 1991 el Plan de Convertibilidad, y en 1992 la aprobación de la reforma de la Carta Orgánica del BCRA les imponen límites bien precisos. Las posibilidades de endeudamiento externo adicional y/o refinanciación, firmemente acotadas a partir de la crisis de la deuda en 1982, han mejorado sustancialmente a partir de los recientes acuerdos con la banca acreedora (Plan Brady).

bilidad. Luego de un marcado proceso de desmonetización registrado hacia fines de enero, el Gobierno procedió a aplicar una estrategia de estabilización de precios, con base en el congelamiento del gasto público nominal y en el ajuste monetario.

En marzo, la reforma impositiva aprobada mejoró los ingresos fiscales, lo cual junto a una reducción estimada en los índices de precios, permitió una mayor laxitud monetaria, siempre en un contexto de política monetaria activa. El ajuste fiscal perseguido por el Gobierno se sustentaba en lo monetario, en lograr una tendencia declinante en las tasas de interés y en un rígido esquema monetario que diluyó las expectativas inflacionarias de los formadores de precios <sup>5/</sup>.

Posteriormente las medidas implementadas por las autoridades económicas luego junto a la aprobación por el Congreso de la Ley de Convertibilidad <sup>6/</sup> dentro de un plan global para el funcionamiento de la economía, configuraron un cuadro de mayor certidumbre para las decisiones de los diferentes agentes económicos. La mayor previsibilidad en la política de corto y mediano plazo se vinculó particularmente a la eliminación del riesgo cambiario y el descenso de la inflación.

El financiamiento del Gobierno con recursos genuinos y la menor volatilidad de las variables claves para el funcionamiento de los mercados, brindaban mayores posibilidades de impulsar un mercado de capitales competitivo, con posibilidades de transferir recursos a las empresas y asignar esos flujos de acuerdo con las respectivas tasas de retorno (deuda privada de corto, mediano y largo plazo -letras comerciales, obligaciones negociables, etc., con oportunidades inmediatas en las recientes privatizaciones, y en las perspectivas de reforma del sistema previsional).

---

<sup>5/</sup> A principios de febrero se anunciaron una serie de medidas, relacionadas especialmente con los mercados financieros y que tenía influencias sobre la situación del crédito bancario en particular oficial. Ellas se vinculaban con: - la reorganización de los bancos oficiales, que dejarían de atender a grandes clientes, y canalizando préstamos para la pequeña y mediana empresa, productores agropecuarios y familias, - la transformación del BANADE en un banco de inversión mayorista, dedicado además a la promoción del comercio exterior, a través del otorgamiento de créditos para financiación del comercio exterior y la administración de la cartera de préstamos externos que figuraba en el activo del BCRA. Estos y otros anuncios, como la venta por licitación de las carteras de crédito de los grandes deudores, la aparición de mecanismos para licuar esos compromisos, y la adjudicación al BNA de tareas de control impositivo para la DGI, no recibieron especial atención ni se han implementado medidas concretas a tal efecto hasta el presente. Sin embargo, constituyeron los elementos más claramente definidos en cuanto a política crediticia. El criterio prevaleciente respecto al modelo de crédito de fomento y la transferencia de operaciones al BNA era que se fondeara con reciclaje de recursos, con límites a la discrecionalidad y total transparencia en la operatoria. El sistema a largo plazo apuntaba a que las operaciones que puede hacer la banca oficial de naturaleza subsidiada fueran operaciones con mecanismos aprobados por el Congreso mediante partidas presupuestarias. Hacia fines de marzo de 1991, con el objeto de aumentar la certidumbre en los mercados, se anunciaron asimismo una serie de incentivos para la inversión extranjera (similar tratamiento a la inversión de capital nacional, posibilidad de remesar utilidades al exterior, con reducción de alícuota máxima del impuesto a las ganancias).

<sup>6/</sup> Se derogaron normas que autorizaban los mecanismos de indexación o ajuste de deudas, impuestos y tarifas; el BCRA estaba obligado por ley a vender ilimitadamente divisas a razón de 10.000 Australes por dólar; debía mantener en todo momento reservas internacionales brutas por un monto no inferior al de la base monetaria; a través de la reforma del Código Civil se establecía que las obligaciones debían ser saldadas en la moneda en que fueran originalmente contratadas, lo cual reduce considerablemente el riesgo moneda.

El intento del plan de atacar las bases fiscales de la política monetaria, puede requerir sin embargo a) una mayor definición en lo referido al financiamiento del Tesoro en caso de necesidad (tanto en el mercado de bonos internos como externos), de modo que se establezcan límites claros al desplazamiento del sector privado, que en esas situaciones podría ver reducido su acceso al crédito, b) la necesidad de efectuar fuertes ajustes en las cuentas públicas de los gobiernos provinciales.

## **II.1. Principales elementos de política económica y del sistema financiero que afectan la evolución monetaria y crediticia**

Como resultado del marco de político y económico descrito a partir de la vigencia de la Convertibilidad, se verificó un aumento de actividad relacionado con la significativa reducción del gasto público, y con niveles de precios y tipo de cambio estables.

La recuperación en 1991 del Producto Bruto Interno -4,5%-, permitió elevar el producto por habitante por primera vez luego de cuatro años. Con una fuerte caída en el ritmo de inflación, la actividad tuvo su impulso en el aumento de demanda interna, en particular por el consumo de bienes durables y la inversión, con aumento de importaciones e incremento en la disponibilidad de financiamiento.

La reducción de los desequilibrios financieros del sector público y la tendencia a la revaluación de la moneda doméstica en el marco de un ingreso significativo de capitales externos, y de programas de apertura comercial y rebaja arancelaria, se convirtieron en los factores básicos que influyeron sobre las características del proceso económico.

El ajuste fiscal se convirtió en el principal componente de política económica, en el sentido que la reducción del déficit disminuye la demanda de crédito en el sistema bancario, a la vez que atenúa las presiones inflacionarias generadas en expansión monetaria. Con importantes mejoras en la recaudación impositiva, reducción de tasa de interés por ingreso de capitales privados y aumento de demanda de activos financieros, la tasa de inflación en declinación a lo largo de 1991, se ubicó en el 1% mensual a fines de 1991. Los menores desequilibrios financieros en el sector público, neutralizaron en distinto grado la ampliación de base monetaria por compra de reservas internacionales.

La divergencia entre devaluaciones y precios internos afectó al tipo de cambio real. El tipo de cambio fijo con el dólar establecido por Ley, disminuyó levemente en términos reales, frente a algunas dificultades en reducir aún más los niveles inflacionarios.

Si bien en términos generales la deuda en los últimos tres años se mantuvo prácticamente estable, debido a la aplicación de sistemas de conversión de deuda, a la repatriación de capitales e ingreso de inversión extranjera, la reciente adhesión de Argentina al Plan Brady, se traduce no sólo en una reducción de la deuda acordada con la banca acreedora, sino también en la recuperación del crédito y el acceso a mercados internacionales de bonos.

La evolución favorable del Plan de Convertibilidad monetaria supone en gran medida una demanda de dinero mantenida en altos niveles (con un alto grado de canalización del ahorro hacia el mercado de crédito en moneda local o extranjera), y mayores posibilidades de eliminación del déficit fiscal en forma sostenible en el tiempo, en función de una mejora en la recaudación y en la mayor racionalización del gasto.

Dada la importancia de estos dos elementos, seguidamente se procede al análisis particular de su evolución:

#### II.1.a. Déficit fiscal, cuasi-fiscal, redescuentos.

El origen de los fondos para superar el déficit fiscal, hasta mediados de 1985 obedecía preferentemente a la emisión. Posteriormente el financiamiento de estas actividades se generó mediante el endeudamiento con el sistema financiero a través de inversiones forzosas que las entidades debían efectuar ante el BCRA. Es a partir de crisis de la deuda externa (1982), que el sistema financiero argentino abandona su rol tradicional de intermediador de fondos prestables entre depositantes y tomadores de crédito, adjudicándosele al sistema bancario un rol central en la absorción de liquidez como instrumento de financiación del déficit fiscal.

Con la asunción del gobierno justicialista en 1989, uno de los objetivos prioritarios del nuevo equipo económico, fue controlar la expansión monetaria derivada del déficit fiscal, a través de un mayor control de caja del Tesoro. A ello apuntaba asimismo las acciones tendientes a la regularización del régimen de previsión social y a la privatización de varias empresas públicas, que concretaba asimismo la cancelación de una parte importante de deuda externa.

Se profundizó en estas áreas en el nuevo marco de política económica emergente de la vigencia de la Ley de Convertibilidad. El resultado operativo de enero-marzo de 1991, de u\$s 360 millones, mejora sustancialmente a u\$s 1505 millones en similar período de 1992, reduciéndose consecuentemente las necesidades de financiamiento.

La meta de eliminación del déficit cuasifiscal se cumplió en distintas etapas, con algunas deficiencias. A fines de 1989, se resolvió mediante el canje de pasivos del Banco Central (BCRA) y de

títulos públicos del gobierno con el resto del sistema, en una transformación de déficit cuasifiscal a fiscal mediante el alargamiento del plazo (diez años) y la reducción de la tasa de interés. En este sentido, las consecuencias del Plan Bonex fueron altamente conflictivas en un comienzo, y de un fuerte impacto negativo en las posibilidades de funcionamiento, en especial de la banca privada. La generalidad de los bancos había sido alcanzado por estas medidas, aunque con efectos diferentes <sup>7/</sup>. Asimismo, la creciente inseguridad jurídica fue determinante en la disminución en la propensión del público a mantener depósitos en el sistema.

Posteriormente, a fines de 1990 se evidenciaron una vez más insuficiencias en el ajuste fiscal a través del escaso control del gasto cuasi fiscal del BCRA, que continuó desarrollando gastos a través de grandes volúmenes de redescuentos a la banca oficial (financiamiento de actividades económicas mediante préstamos del BCRA, concretado normalmente a través de asistencia crediticia al sistema financiero, en especial público).

Previamente a la Ley de Convertibilidad se habían ya dispuesto una serie de medidas tendientes a limitar la concesión de redescuentos, imponiendo a la vez un manejo sumamente restrictivo en la cancelación de deudas del sistema financiero <sup>8/</sup>. Sin embargo, es a partir de abril de 1991 que se controlan en forma estricta las fuentes internas de expansión de la base monetaria, lo cual supone la posibilidad de controlar las presiones provenientes tanto del orden nacional como provincial, para recibir auxilio del BCRA.

#### II.1.b. Capacidad prestable

En general, el cumplimiento de objetivos antiinflacionarios de los últimos años se vinculó con un estricto control de los niveles de liquidez en el circuito financiero, lo cual tuvo directas consecuencias en la actividad intermediadora del sistema bancario, al disminuir su capacidad prestable.

---

<sup>7/</sup> Paulatinamente dichos efectos fueron neutralizadas por medio de la aplicación de complejos mecanismos que impidieron fuertes transferencias de recursos entre sectores. De todos modos, el impacto desfavorable fue menor en los bancos provinciales y los bancos cooperativos. Los primeros dispusieron de mayor liquidez, al tener encajes promedio relativamente más bajos; ello les permitió desempeñarse activamente en la operatoria interbancaria de corto plazo; la incertidumbre los habría detenido en el lanzamiento de esos fondos en préstamos al sector privado. Los bancos cooperativos, en su mayoría bancos minoristas con una alta proporción de depósitos inferiores al límite establecido por encima del cual se obligaba al canje por Bonex, no vieron reducida mayormente su liquidez ni se afectó en gran medida, el crédito otorgado por este grupo de entidades.

<sup>8/</sup> a) En concepto de redescuentos, a cancelar antes del 30 de setiembre de 1990, y que a mediados de mayo equivalían a 120 millones de dólares, de los cuales 83 correspondían al conjunto de las entidades bancarias oficiales, y 37 a privados nacionales; b) mediante la obligación a los bancos a devolver al BCRA los australes sobrantes de la equiparación del canje de Bonex 89 por bonos de consolidación (BIC y BOCE), y c) en la exigencia de devolución de sobregiros a varias entidades, especialmente oficiales de provincia.

Luego de superados parcialmente los críticos efectos del Plan **Donex**, se evidenció a partir de marzo de 1990 una demanda creciente de activos en australes por parte del público, con una importante recuperación de los agregados monetarios y de los coeficientes de monetización <sup>9/</sup>, que de un M1 de 1,7 en ese mes, se elevó a un máximo de 3,6% en agosto, quebrándose luego la tendencia ascendente (Gráfico 1).

Ya en 1991, con la aplicación del Plan de Convertibilidad se produce un aumento gradual aunque ininterrumpido de M1, el cual se eleva de 3,5% en abril de 1991 a 6% en julio de 1992, en tanto que M2 aumenta de 6,4% a 9,9% en similar período.

La base monetaria mostró por otra parte, un marcado incremento en términos reales, ya que creció un 100% entre abril de 1991 y junio de 1992, ubicándose al presente en un nivel equivalente a u\$s 10.000 millones. Dicho aumento se explica básicamente por las operaciones del sector externo (75%, compras de dólares con fines de regulación monetaria), y del gobierno (30%).

## II.1.c. Depósitos y préstamos

Las regulaciones y los controles, en conjunción con una alta y variable inflación, afectaron en los últimos años en forma severa las posibilidades del sistema financiero institucionalizado, ejemplificado por la reducción de captación de fondos del público <sup>10/</sup> (Cuadro Anexo A.1.).

En la actualidad, los depósitos totales en el sistema financiero argentino comprenden un segmento de depósitos en moneda nacional y otro en moneda extranjera (Com."A"1493). A agosto de 1992 suman en conjunto u\$s 23.000 millones (con un incremento de 100% respecto a igual mes del año anterior).

### i. Depósitos y préstamos: En moneda nacional

A mediados de julio de 1992 los depósitos en Moneda nacional

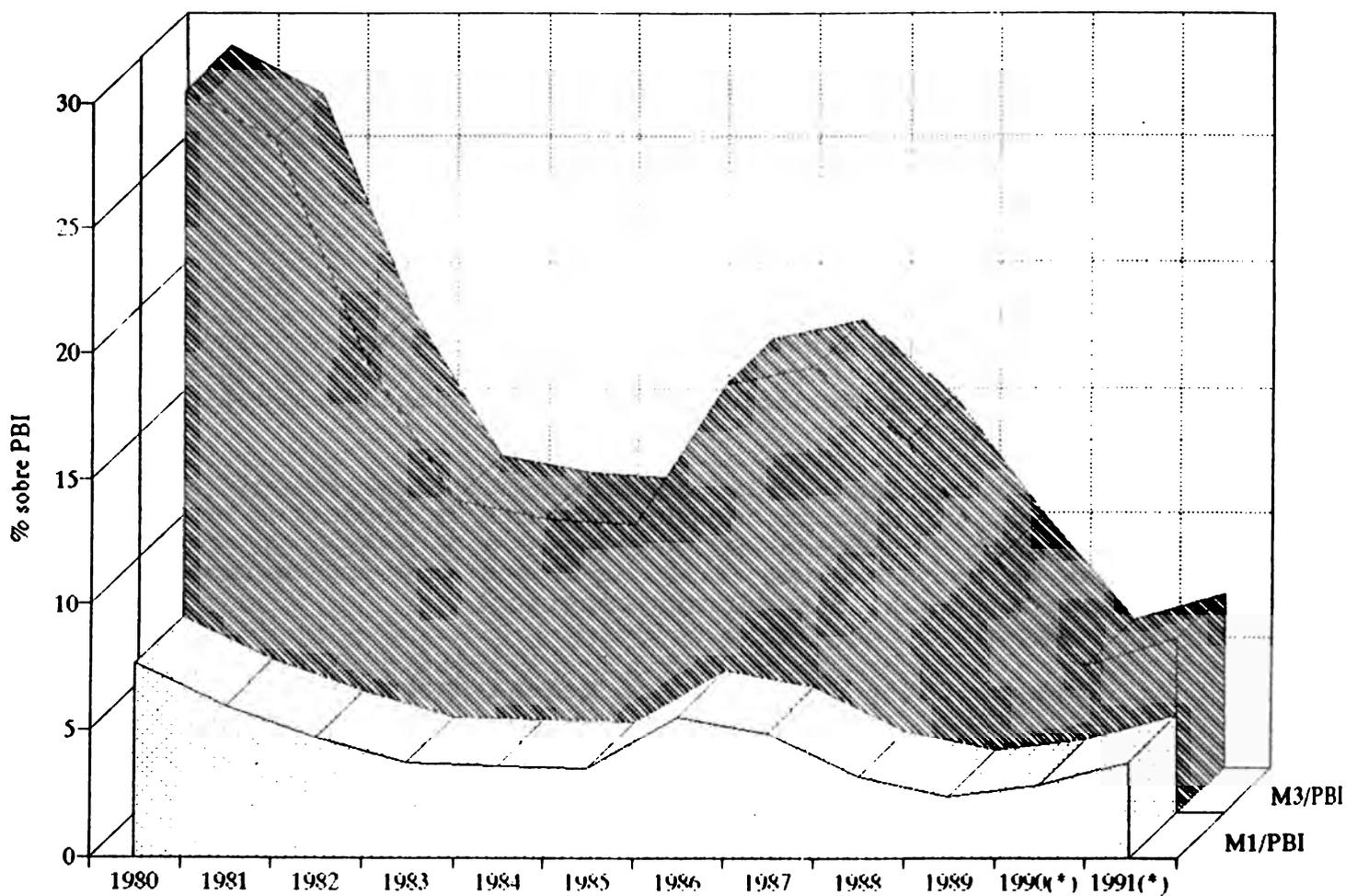
---

<sup>9/</sup> Los índices de monetización o de liquidez de la economía, medida como agregados monetarios en relación al PBI, son indicadores del grado de participación que tiene el sistema financiero institucionalizado en la financiación de la actividad productiva. Los agregados M1 (billetes y monedas + depósitos a la vista), M2 (M1 + cajas de ahorro y depósitos en plazo fijo), M3 (M2 + depósitos ajustables y otros depósitos del sistema bancario), y M4 (M3 + títulos públicos), constituyen activos monetarios del sector privado contra el sistema financiero institucionalizado, y conforman la capacidad prestable principal del sistema una vez deducido el encaje, a los que se puede sumar los préstamos que se financian con la emisión de bonos y recursos propios. Según Roque Fernández (1986), aunque un nivel de M4 del 20% parece acorde con el tamaño promedio de fondos prestables de los últimos 25 años, se requeriría una magnitud cercana al 40% en caso que la economía mostrara un alto y sostenido crecimiento, basada en un activo mercado de capitales. A título comparativo, en Chile M1/PBI es de 6,6%, M4/PBI de 62%, con un spread promedio del 3,5% anual.

<sup>10/</sup> En diciembre de 1980 los depósitos totales se elevaban a los 40.000 mil millones de pesos de diciembre de 1991 (ello a su vez representaba sólo un 10% de los niveles de la década de 1940).

Gráfico 1.

INDICES DE MONETIZACION: EVOLUCION  
Agregados monetarios como % PBI



sumaban unos u\$s 12,5 mil millones. Del total, el 41% corresponde a depósitos a Plazo fijo, el 30% en Cuenta Corriente, el 20% a Cajas de Ahorros, y el 9% a depósitos a la vista.

La depósitos a plazo fijo muestra una estructura predominante de corto y mediano plazo, si bien se registra una gradual tendencia al alargamiento de los plazos, con repercusiones positivas sobre los plazos de los préstamos. Si bien los depósitos de más de 90 días sólo constituyen el 1% del total, el aumento más importante se observa en el plazo de 30 a 90 días, que se eleva en el último año del 27 al 47% del total. A pesar de ello, la estructura de pasivos de corto plazo sólo podrá coincidir en forma gradual y parcial con los requerimientos de mayores plazos en los préstamos.

Los préstamos totales en moneda local ascienden a más de 13 mil millones de pesos (comprende crédito al sector privado y público, y fondos de financiamiento de títulos BIC y BOCE, y del sistema interbancario).

Mientras los bancos oficiales captan el 57% de los depósitos, colocan el 70% de los préstamos. La amplia asimetría entre proporción de depósitos y préstamos del Banco Hipotecario Nacional y de los bancos provinciales motiva la estructura resultante del sistema en su conjunto. Los bancos privados nacionales captan el 32% de los depósitos y participan con el 23% de los préstamos. Para los bancos extranjeros, las proporciones son de 11 y 7% respectivamente.

La banca pública concentra la mayor proporción de los préstamos en australes, mientras que la banca privada ha crecido en los últimos tiempos básicamente a través de los depósitos en dólares ("argendólares").

#### ii. Depósitos y préstamos: en dólares:

Las posibilidades de recrear el crédito sin provocar una expansión en la cantidad de moneda doméstica con aumentos en los índices de precios, residió últimamente en liberar la potencial capacidad prestable del sistema de depósitos y préstamos en dólares.

De u\$s 3.500 millones en depósitos de mayo de 1991, a fines de agosto sumaban u\$s 10.000 millones de "argendólares", compuestos por un 77% en depósitos a Plazo Fijo, 17% en Caja de Ahorro común, y 9% en depósitos a la vista.

Deduciendo los reducidos encajes exigidos por la autoridad monetaria para este tipo de depósitos (que forman parte de las reservas, sobre los depósitos captados por cuenta de los propios bancos), la disponibilidad de crédito al sector privado no financiero se ubica alrededor de los 9.000 mil millones de dólares,

que financian préstamos locales, compras de BONEX, y préstamos interfinancieros locales (con límite hasta 50% del promedio de saldos de esas colocaciones), y en el exterior ("overnight" a la vista en el BNA sucursal Nueva York, con límite hasta 10%).

La ampliación de la masa de recursos prestables hacia la actividad productiva privada, se logró por medio de una serie de modificaciones, referidas principalmente a las garantías y condiciones de devolución y acceso al mercado de cambios a partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad, y la ampliación de opciones de aplicación de la capacidad prestable a otros activos en moneda extranjera.

#### **II.1.d. Tasas de interés y encajes legales**

El manejo de la tasa de interés, instrumento clave de la política monetaria, no resultó a partir de 1985, en forma estricta, en acciones de intervención de tipo directo, por parte de las autoridades económicas. Sin embargo, su estrecha vinculación con el control de la inflación y el tipo de cambio, significó que por medio de la aplicación de medidas indirectas se dispusiera con frecuencia de tasas de referencia.

En distintas oportunidades se evidenció la disposición de las autoridades monetarias a vincular el nivel de las tasas de interés a la expectativa inflacionaria de un mes adelante, y no con la tasa del mes de colocación (principios de 1991). La elevación de las tasas de interés y de encajes fueron instrumentos utilizados con frecuencia, con el fin de descomprimir transitoriamente el mercado cambiario. Tasas de interés relativamente bajas coincidieron con políticas monetarias expansivas que otorgaron prioridad a la defensa del tipo de cambio real. Por el contrario, tasas elevadas atrajeron capitales externos de corto plazo, con el consecuente atraso cambiario por la importante oferta de dólares volcados al mercado.

Con el Plan de Convertibilidad, la mayor consistencia de las cuentas fiscales y monetarias permitió reducir la tasa de interés y disminuir los riesgos por excesos de liquidez en el mercado. El aislamiento a la banca oficial insolvente, del resto del sistema financiero por parte del BCRA, intentó corregir últimamente las distorsiones implícitas en las tasas de interés, convertidas así en un elemento estabilizador y en precio indicativo de la economía doméstica.

Con la obtención de superávit fiscal, existieron recursos genuinos para financiar la compra de divisas por parte del BCRA. Esta emisión (con expansión de la base monetaria inferior al aumento de monetización), se tradujo en bajas en las tasas de interés, menores posibilidades de "expulsión" (crowding-out) del sector privado del mercado de préstamos, y en una reapertura del

crédito en beneficio del sector privado. El aumento de paridad de los Bonos Externos, cuya TIR, que actúa como referencia de importancia para los particulares, se redujo en forma significativa.

El proceso de remonetización y las expectativas favorables motivaron el descenso de las tasas de interés pasivas, las que en un promedio ponderado para todos los plazos se han reducido desde niveles nominales de 21% anual (junio 1991) al 10% anual (agosto 1992). La tasa activa promedio nominal se redujo también desde niveles del 62% anual (junio 1991) al 42% anual (agosto 1992) <sup>11/</sup>.

Otro factor de fuerte influencia sobre el volumen del crédito es la imposición de encajes no remunerados sobre los depósitos captados por entidades financieras, como medio de regular las condiciones de liquidez en el corto plazo. La utilización preferente de este mecanismo frente a las operaciones de mercado abierto, a la vez que desalentó la captación de ahorro restando capacidad prestable para el financiamiento de la actividad productiva, introdujo distorsiones en la estructura de las tasas de interés que elevaron el costo del crédito al sector privado.

El encaje promedio del sistema financiero fue en promedio de los años 1986-1989 (mes de diciembre), del 60%. El Plan Bonex eliminó las inmovilizaciones remuneradas vigentes sustituyéndolas por Bonos Externos.

En julio de 1992 el efectivo mínimo promedio para el los depósitos en moneda nacional era de 35%, nivel inferior al de los últimos años, por un monto de u\$s 4.000 millones. En el segmento de depósitos en moneda extranjera era de 11% y encajes por u\$s 1.000 millones. Para el sistema en su conjunto, el promedio se ubica en 24,2% con un encaje promedio (legal y técnico) de u\$s 5.000 millones.

A julio de 1992, los encajes legales para cuenta corriente, caja de ahorros común y plazo fijo 7 a 13 días (depósitos que concentran mayoritariamente las preferencias del público), fueron de 73, 26 y 26% en moneda nacional, y 30, 30 y 5% en moneda extranjera, respectivamente.

La obtención de superávit fiscal primario y la inexistencia de redescuentos subsidiados otorgados por el BCRA, no alcanzan por el momento a impulsar una sensible reducción de los encajes legales, debido a los requerimientos de la política monetaria antiinflacionaria.

---

<sup>11/</sup> Los actuales niveles de tasas pasivas son inferiores a los observados en Chile y México, en tanto las tasas activas son considerablemente superiores. Esto se explica básicamente por el reducido nivel de monetización de la economía argentina. Los niveles de monetización de Chile y México duplican a los de Argentina.

## **II.1.e. Banca oficial y estructura de intermediación financiera**

La estructura de intermediación financiera pública y privada de los últimos años, potenció los efectos negativos sobre la restricción crediticia. Normalmente existieron diferencias importantes en la estructura de la banca pública y privada, que tuvieron su impacto en la eficiencia de las entidades. Los balances de fin de 1988 muestran, por ejemplo, diferencias en:

- a) las fuentes de financiamiento: en los bancos oficiales un 64% de los pasivos correspondían a créditos recibidos del Banco Central, mientras que en los privados esa proporción era del 35%;
- b) la composición de los activos: el 52% de los activos de los bancos públicos correspondía a préstamos otorgados, mientras que éstos en los bancos privados alcanzaban al 32% de los activos;
- c) una menor participación en la banca pública en la captación de depósitos (cerca al 40%) pero mayor en los préstamos (alrededor del 70%);
- d) la banca pública ha tenido, en los últimos años, un menor grado de inmovilización forzosa de sus depósitos, en relación a la banca privada.

La escasa diversificación de los negocios bancarios se evidencia en el alto porcentaje de los ingresos brutos (80%) vinculados a la actividad de intermediación. Dicha diversificación es mayor en la banca privada que en la pública, pues además incorpora en forma creciente nuevos negocios asociados a los conceptos de ingeniería financiera (mercado de capitales, participación en fusión de empresas, etc), a la vez que profundizó en el uso de tecnología informática, elemento determinante en el proceso de racionalización administrativa y en la disminución de costos operativos medios.

El sobredimensionamiento físico de la banca pública -surgida de estrategias de períodos anteriores orientadas a una amplia difusión del crédito-, que obliga a funcionar con costos operativos superiores, se sumó a las políticas de préstamos subsidiados poco solventes, financiados principalmente con inmovilizaciones forzosas constituidas por los bancos privados en el BCRA. Actualmente la banca pública, en una alta proporción, intenta revertir los esquemas que no privilegiaban la rentabilidad como objetivo, y se ajusta gradualmente a los requerimientos de modernización y eficiencia que impone la competencia en el mercado.

Esta disparidad se refleja en la estructura del sistema financiero en su conjunto. Entre 1980 y 1992, se registró una importante reducción en el número de entidades financieras (de 469 a 211), se redujo el total de empleados en el sector (de 146 a 122 mil), y descendió levemente el número de casas bancarias (4.119 a 4.088, principalmente bancos privados cooperativos y entidades no bancarias). La reducción del valor agregado por el sistema financiero operada entre 1980 y 1990 resulta representativo de la disminución del volumen de negocios de las entidades. La caída del Producto Bruto fue de 52%, mientras que el PBI global en la década

disminuyó el 9,4%.

Al no ajustarse el tamaño físico de los bancos y contraerse el volumen de intermediación financiera en forma coincidente con el proceso de desmonetización de la economía, el intenso cortoplacismo elevó el costo operativo medio de la actividad bancaria en la transformación de depósitos en préstamos. La importante gravitación de los costos fijos motivó una fuerte elevación de los costos medios de intermediación (costos operativos totales/ masa de depósitos); para el sistema en conjunto, en promedio a diciembre de cada año, fue de: 1,75% en 1988, 2,5% en 1989, y 4% en 1990, con bancos oficiales que llegan al 8%. El índice en países desarrollados no supera el 1%.

A partir de la Ley de Convertibilidad, se produjo una significativa disminución en los costos de intermediación del sistema, que a febrero de 1992 se ubicaban en 1,97%. Ello resulta de una fuerte reducción de costos en los bancos oficiales de provincia que los ubica en un nivel de 2,8%; 1,4% en oficiales nacionales; 1,94% en privados nacionales y extranjeros; 2,55 en privados del interior.

Algunos indicadores demuestran un mejor desempeño de los bancos privados en relación a la banca oficial: menor participación de los costos laborales, mayor rentabilidad del capital y financiera real de los depósitos, mejor calidad de la cartera, y una mayor participación de depósitos en moneda extranjera

Debe destacarse la solidez actual y las mejoras de productividad del sistema financiero argentino. Debido a las depuraciones registradas, el volumen de depósitos en relación con el patrimonio neto computable es muy bajo (alrededor del 1,5%, frente a 20% de otros países). La productividad media del sistema bancario argentino, medido como depósitos por empleado bancario, muestra un aumento sustancial entre fines de 1980 y marzo de 1992, de 87 a u\$s 158 mil para el sistema total. El incremento más notable se produce en los bancos privados, ya que aumenta en el mismo periodo de 96 a u\$s 195 mil, mientras que para los bancos públicos sólo aumenta de 80 a u\$s 128 mil por empleado <sup>12/</sup>.

En los últimos meses se ha acelerado el proceso de reforma, redimensionamiento y reestructuración de la banca oficial, en un marco de limitada asistencia directa y mayor control de la autoridad monetaria.

El Banco Hipotecario Nacional (BHN) y el Banco Nacional de Desarrollo (BANADE) han suspendido su operatoria tradicional. El BHN ingresará próximamente al mercado como entidad mayorista, en un

---

<sup>12/</sup> Como referencia, los niveles de productividad de EEUU, Chile, Brasil y México se ubican en u\$s 1,2 millones, 196 mil, 100 mil y 56 mil, respectivamente.

funcionamiento relacionado al PEN por intermedio del Ministerio de Economía, en el marco de un profundo saneamiento de la entidad. El cierre del BANADE se traduce en la fusión por absorción de la entidad por parte del BNA, mientras que la tesorería operará en la órbita del BCRA (Decreto 1504/92). También se intenta acelerar la marcha de la privatización de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro.

Dentro del conjunto de los bancos públicos nacionales, el Banco de la Nación presenta en cambio una situación distinta, mucho más favorable, debido a varios factores: al saneamiento de su cartera, a su rol de banco del Tesoro Nacional y de las empresas públicas, y a su función de agente de créditos externos para inversión -por ejemplo, el crédito Global Agropecuario, o los convenios con Italia y España-. Fue asimismo el banco oficial que impuso la mayor racionalización administrativa, reduciendo en un año y medio su planta de personal en cuatro mil agentes, y reduciendo significativamente sus costos por prestación de servicios.

### III. EL CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL.

Si bien la importancia del crédito al sector agropecuario fue significativa en las décadas del '60 y '70 (especialización productiva, adopción de tecnologías, etc), es a partir de los '80 que el Estado fue resignando el rol orientador y de fomento que caracterizaba hasta entonces el crédito institucional.

En las críticas condiciones macroeconómicas de los últimos años, los bancos abandonaron en gran medida su rol de intermediación financiera. Ello indujo a los agentes económicos a adherir a formas de financiamiento creadas en la cadena comercial, o bien utilizar otros mecanismos que se hallaran al margen de las fuertes regulaciones impuestas por la autoridad monetaria (circuitos informales), aunque ello compensó sólo parcialmente la aguda restricción de fondos prestables institucionales <sup>13/</sup>.

#### III.1. Operaciones en mercados institucionales de crédito

Como resultado de la aplicación de políticas macroeconómicas centradas en los requerimientos de ajuste interno y externo, la escasa disponibilidad de crédito privado en la última década, y su elevado costo en términos reales, implicaron una fuerte restricción sobre la actividad productiva de la economía argentina.

Así, a partir de 1982, se produce una drástica caída en la disponibilidad de recursos crediticios de bancos y cajas de ahorro al total de la economía, con niveles mínimos entre 1988 y 1989 <sup>14/</sup>.

En el nuevo contexto político y macroeconómico antes mencionado, la evolución del crédito al total de la economía, como así también a la producción agropecuaria en particular, comienza a mostrar una fuerte recuperación a partir de principios de 1990. A fines de 1991, el crédito total al conjunto de la economía proveniente de bancos y cajas de ahorro se ubica en niveles superiores en relación a años anteriores, con un saldo total para la economía en su conjunto de 25.000 millones de dólares.

La evolución del financiamiento al sector agropecuario en la última década en situación Normal, presenta su máximo nivel a fines

---

<sup>13/</sup> El alto costo del financiamiento local, en especial a partir de octubre de 1988, contribuyó a la sustitución de financiamiento local por préstamos del exterior (régimen de prefinanciación de exportaciones). Aunque no hay estadísticas específicas sobre esta operatoria, se ha estimado que en 1988 el financiamiento neto proveniente del exterior como pagos anticipados y financiación de exportaciones de tipo agropecuario, habría alcanzado a los 1000 millones de dólares.

<sup>14/</sup> En esta sección se utiliza la información elaborada en forma trimestral por el BCRA "Financiamiento por actividades". En ella figuran los saldos de financiamiento correspondiente a Bancos y Cajas de Ahorro, y Otras entidades financieras, las cuales conforman el sistema financiero en su conjunto. Los saldos constituyen la variable de aproximación de los volúmenes recibidos por las distintas actividades de la economía.

de 1982, con u\$s 2.300 millones, con un mínimo de sólo u\$s 780 millones en junio de 1990. Ya a fines de 1991 el financiamiento experimenta una sustancial recuperación, ubicándose en u\$s 1800 millones (Gráfico 4; Cuadros Anexo A.2 a A.19) <sup>15/</sup>.

En las proporciones relativas entre saldos sectoriales y totales de la economía en su conjunto, se destacan por su importancia la correspondiente a Industria (23%), Servicios y Finanzas (23%), y Diversos (24%) (Gráficos 2 y 3). La Producción agropecuaria participa aproximadamente con un 75% de la Producción Primaria, y recibe una reducida proporción del financiamiento total a la economía (inferior al 10%).

La participación del financiamiento a la producción agropecuaria sobre el total se mantuvo en alrededor del 9% entre fines de 1982 y 1991, mientras que la actividad manufacturera en el mismo período desciende del 36% (u\$s 9600 millones), al 21% a fines de 1991 (u\$s 4300 millones, situación Normal) (Gráficos 4 y 7).

Dentro del rubro manufacturas, el financiamiento obtenido por la industria de productos alimenticios mantuvo una participación relativa significativamente estable en el financiamiento total de la industria manufacturera. En consecuencia, los saldos en situación regular descendieron en términos absolutos de u\$s 1600 millones a fines de 1982 a sólo u\$s 695 millones a fines de 1991. Tendencias similares se reportan en los rubros pertenecientes a otras agroindustrias (tabaco -u\$s 11,7-, textiles -u\$s 315 millones-).

### III.1.a. Evolución del PBI y el financiamiento sectorial

La relación entre los saldos de préstamos y el producto bruto interno de las distintas actividades también ha variado en los últimos años en forma sensible. Mientras el producto bruto agropecuario mantuvo en los últimos años una participación constante en el PBI, la proporción del crédito agropecuario sobre el crédito total viene disminuyendo sistemáticamente, para recuperarse en los últimos 2 años. Es así como en 1982 los saldos de financiación al sector agropecuario representaban el 9,4% del total, y en 1989 el 6,8 del total.

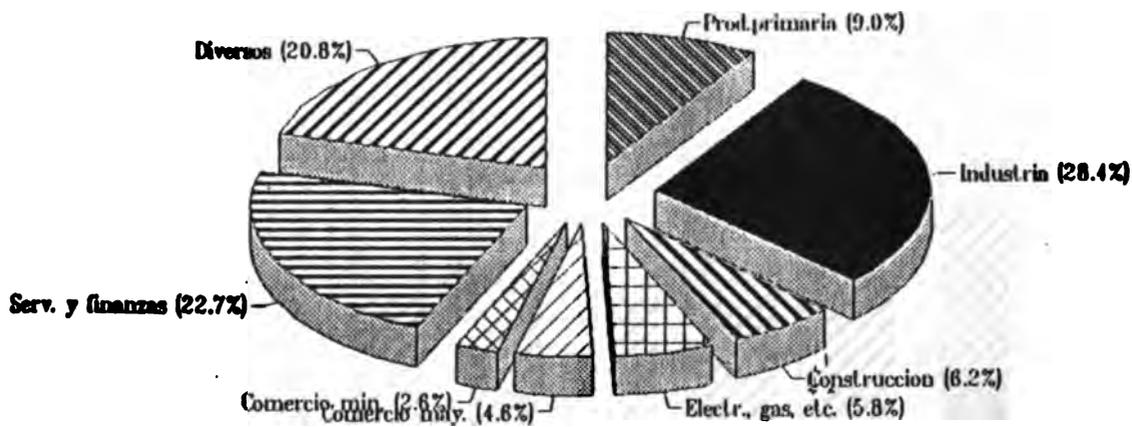
En términos relativos, la contribución del sector agropecuario al producto de la economía en su conjunto resultaría mayor que la proporción de financiamiento recibido. Inversamente, las mismas estadísticas indicarían la existencia de un cierto margen de endeudamiento dada la capacidad del sector de generar ingreso.

---

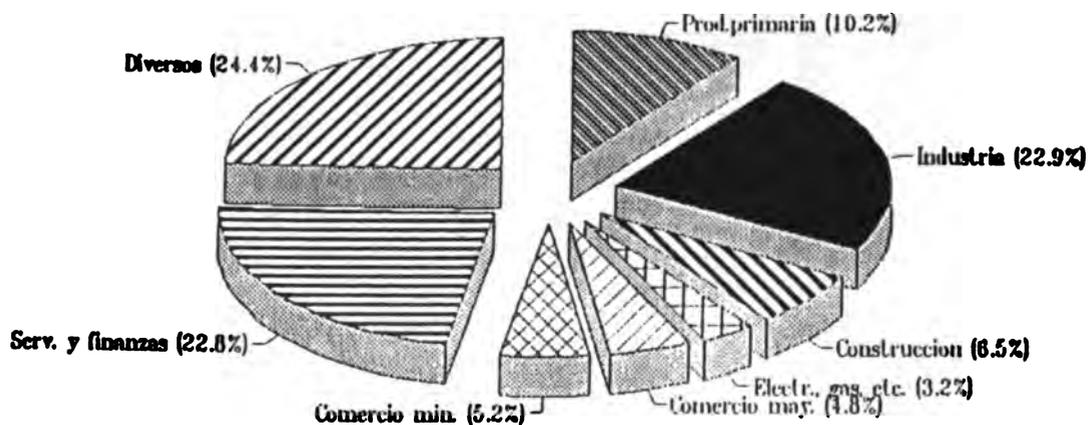
<sup>15/</sup> Los saldos nominales deflactados por IPMNG resultan prácticamente similares a aquéllos deflactados por IPMNAT. Si la evolución se analiza en moneda dólar (en base a los montos corrientes deflactados por el dólar libre de cada momento), la tendencia se muestra más estable, destacándose el año 1989 como período de tipo de cambio alto, y la posterior e importante recuperación hasta el presente.

Gráfico 2.

### PARTICIPACION DE ACTIVIDADES ECONOMICAS EN EL FINANCIAMIENTO TOTAL 1990



### PARTICIPACION DE ACTIVIDADES ECONOMICAS EN EL FINANCIAMIENTO TOTAL 1991



**Gráfico 3.**

**PARTICIPACION DE ACTIVIDADES ECONOMICAS  
EN EL FINANCIAMIENTO TOTAL**

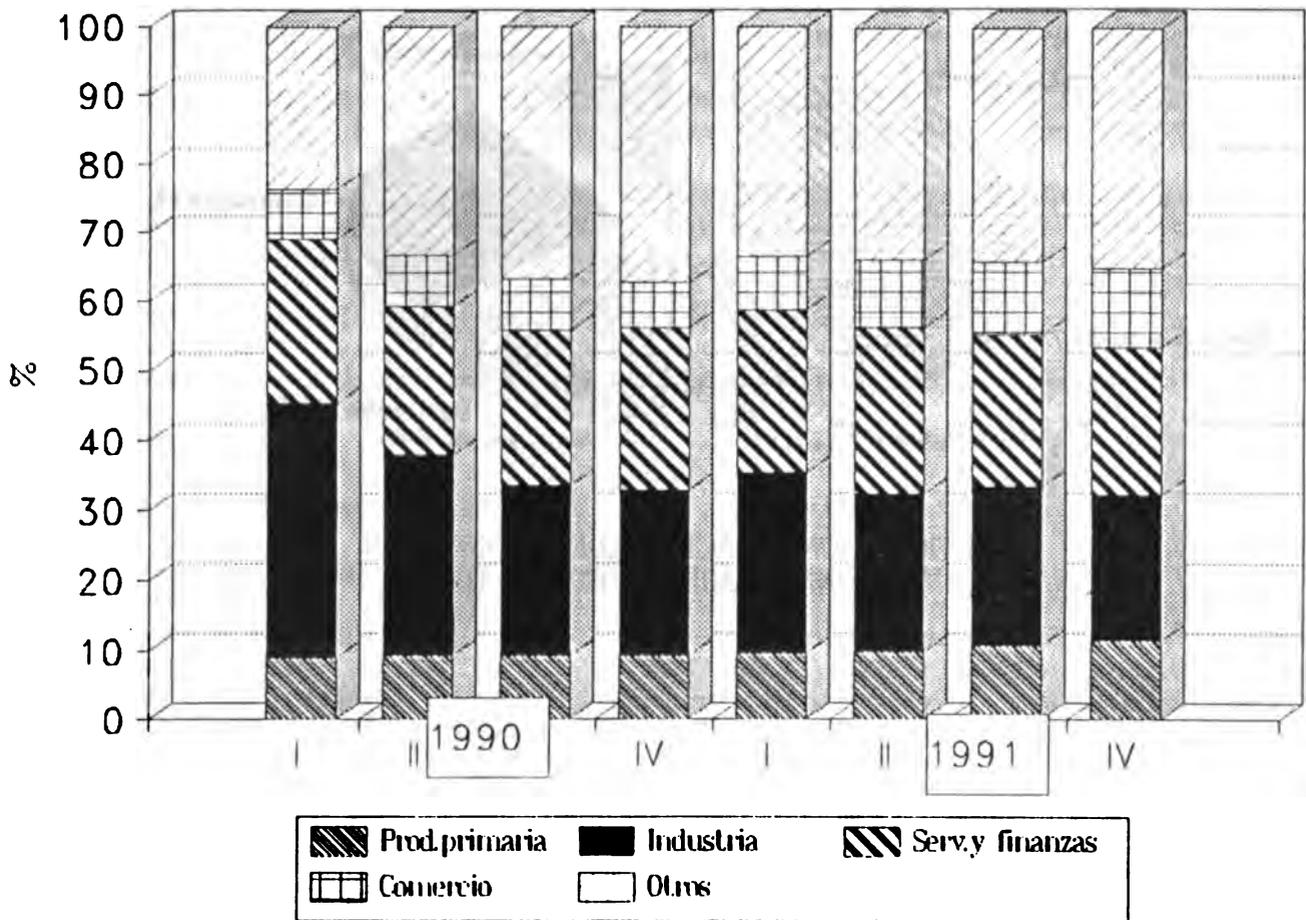
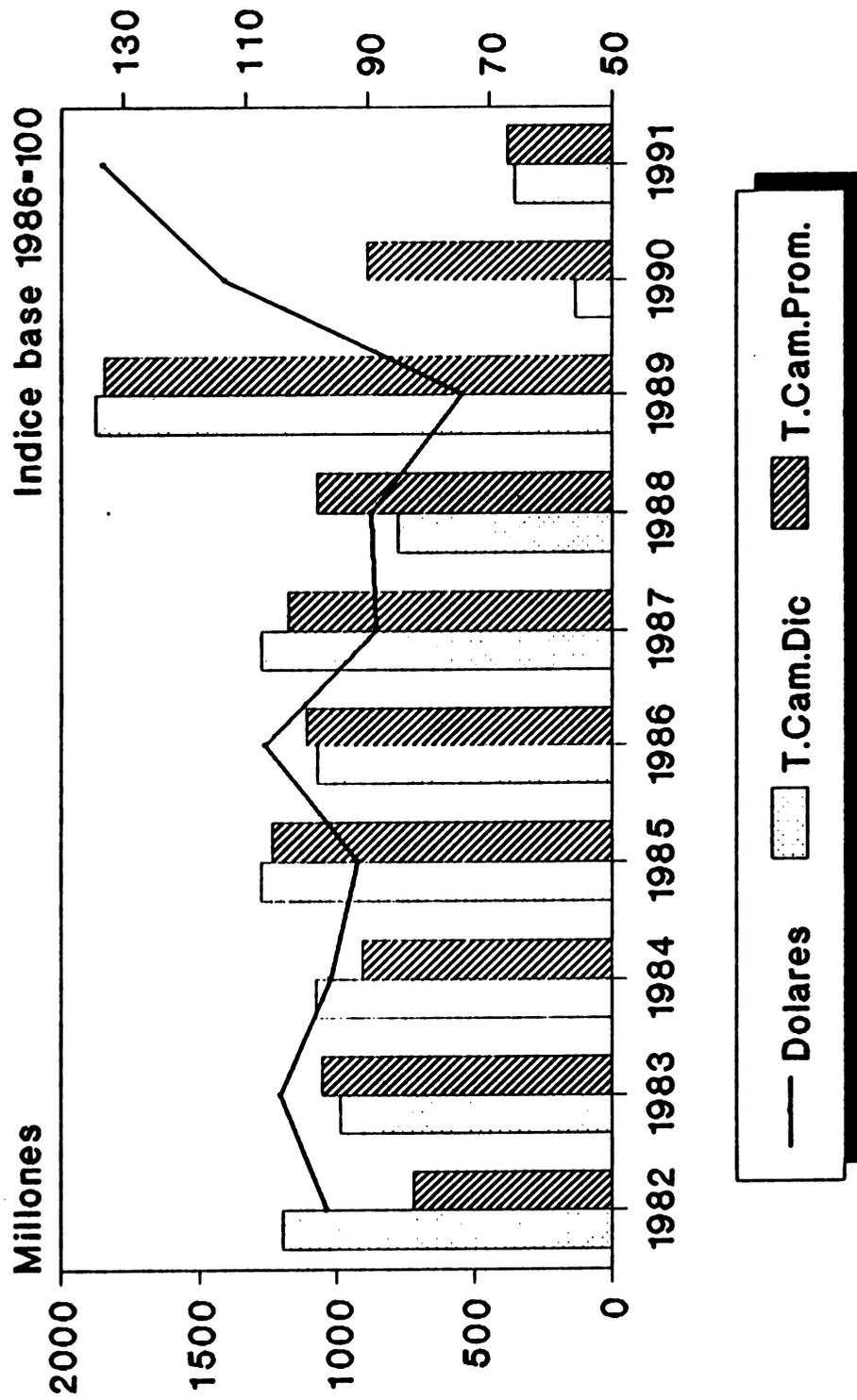


Gráfico 4.

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

## En Situación Normal y Con arreglo



Fuente: BCRA, a Dic de cada periodo  
Tipo de cambio real deflactado por IPC,  
IPMNA, y IPC/USA

Participación del sector primario agropecuario y de agroindustria alimenticia (\*) en el financiamiento y contribución al Producto Bruto.

	1987	1988	1989	1990	1991
(I) Financ.Act.Prim./Financ. Total %	8.31	6.91	8.06	7.86	10.30
(II) PBA/PBI cf %	14.7	15.07	15.32	16.57	17.55
Coefficiente (I/II)	0.57	0.46	0.53	0.47	0.58
(III) Financ.Aliment./Total Manuf.	22.8	24.7	20.7	20.9	21.6
(IV) PB Alim+Bebidas/Total Manuf.	17.7	19.0	21.0	22.8	23.0
Coefficiente (III/IV)	1.29	1.30	0.99	0.92	0.94

Fuente: USE y elaboración propia en base a BCRA.

(\*) Primario agropecuario incluye Pesca y excluye Explotación de Minas y Canteras; Agroindustria alimenticia incluye los rubros Productos Alimenticios y Bebidas. 1991: estimado.

Por otra parte, se consideró que la participación de los representantes de los productores en el interior de las instituciones financieras del Estado habría operado con un criterio definido por los requerimientos de la modernización y/o apoyo explícito a un sector -agrícola y serv. agrop.-, por encima de la dinámica mostrada por el mismo sector, en relación a su crecimiento, en detrimento del apoyo financiero a la producción ganadera..

El comportamiento diferencial observado en las disponibilidades financieras al interior del sector, fue coincidente con los propósitos de las políticas sectoriales tendientes a canalizar mayores recursos a la producción agrícola y reducir el financiamiento a la ganadería, afectada por caídas en el consumo interno y pérdida creciente de mercados internacionales.

### III.1.b. Financiamiento agropecuario por actividades

Los montos de financiación de las distintas actividades del sector agropecuario, se corresponden tanto a créditos para gastos de operaciones, como para inversión en mejoras y equipamiento.

La distribución del crédito al sector por actividades, mantiene una estructura estable en términos generales a lo largo de la década, aunque a partir de 1991 se advierten algunas modificaciones. Se destaca por su elevada participación respecto del total del sector el rubro **Explotación Agrícola-Ganadera** (54%, con u\$s 1000 millones a fines de 1991), **Granos** (Cereales, Oleaginosas y Forrajeras, 20%, u\$s 220 millones), **Cultivos Industriales** (13%, u\$s 197 millones), y **Ganadería** (11%, u\$s 160 millones, Normal (Grá-

ficos 5, 6 y 7; Gráfico A.1., A.3., Cuadros A.5. a A.19.).

Dicho financiamiento, hasta 1990, presenta una tendencia decreciente para la década en todas las actividades agropecuarias. Sin embargo, en la generalizada recuperación de los últimos dos años, algunos rubros muestran un significativo incremento entre 1990 y 1991: **Avicultura y otras explotaciones de granja (7,8%), Explotación Agrícola ganadera (7,7%), Servicios agropecuarios (2,4%), Silvicultura (3,9%)**. Con excepción de este último, estos son los mismos rubros que también mostraron mayores tasas de crecimiento en el financiamiento entre 1988 y 1991.

La mayor tasa de caída en el financiamiento recibido en la última década corresponde a los **cultivos industriales (-0,6% anual)**. Las crisis de la producción agrícola de las economías regionales, se vincula en gran medida a las dificultades registradas en los cultivos industriales derivadas de la depresión del mercado interno.

Mientras el financiamiento a la **explotación mixta** muestra un significativo aumento en su participación sobre el total agropecuario, el rubro **Granos** contrariamente presenta una fuerte caída particularmente entre fines de 1990 y 1991 <sup>16/</sup>.

La evolución de los **Servicios agropecuarios**, que comprende el financiamiento de contratistas, recursos para capital de trabajo y contratación de mano de obra, labores culturales y empleo de maquinarias, no sólo había registrado hacia fines de los '70 un aumento significativo sino que en términos relativos había duplicado su participación relativa. Luego de una persistente declinación a lo largo de la última década, se recupera en forma moderada a partir de 1989, ubicándose actualmente alrededor de u\$s 75 millones <sup>17/</sup>.

### III.1.c. **Financiamiento sector agropecuario por área geográfica**

Con escasas diferencias entre distintos períodos, en la financiación sectorial se destaca la participación de **Capital Federal (43%)**, lo cual indica que gran parte de las gestiones de crédito se realizan en la casa matriz o bien en sucursales de

---

<sup>16/</sup> En el proceso de modernización y aumentos de rindes en la producción granaria originado a mediados de los '70, el subsector agrícola adquirió extrema importancia en la estrategia de financiamiento de la agricultura, en particular en 1985 como mecanismo para atenuar los desajustes operados en el comercio mundial de granos. Se ha afirmado que ello constituía un elemento de política crediticia que apoyaba desde el Estado en forma activa a los sectores modernizados dentro de la misma agricultura, o a fracciones de capital agroindustrial o comercial ligados a la producción agropecuaria.

<sup>17/</sup> Si bien en el auge de la contratación de labores y el desarrollo de nuevos agentes sociales en el sector agropecuario se ha pretendido identificar una suerte de apoyo financiero desde el Estado (PNUD/SAGyP, 1988), no hay más evidencias que las correspondientes a un fenómeno generalizado de agricultura bajo contrato en áreas netamente agrícolas con producción de cereales y oleaginosas.

Gráfico 5.

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

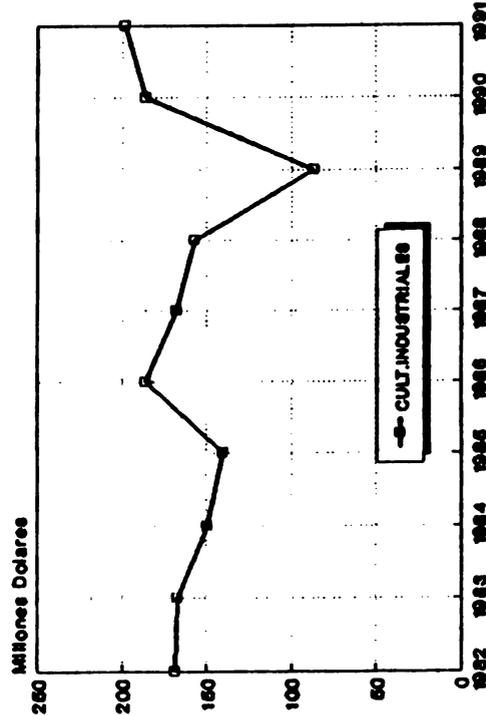
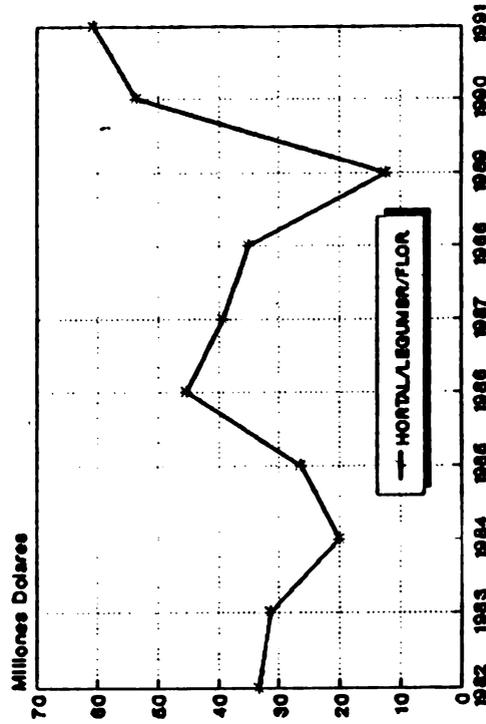
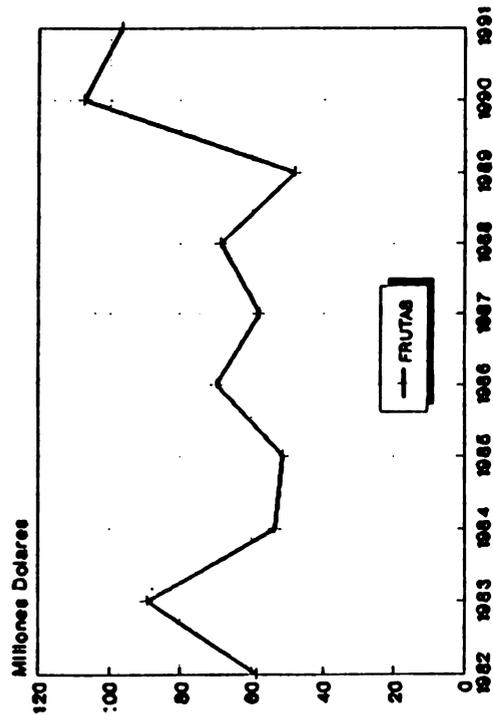
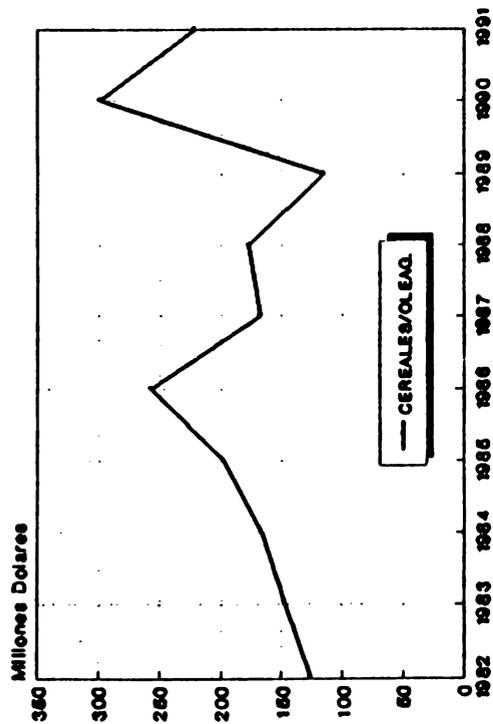


Gráfico 5. (cont.)

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

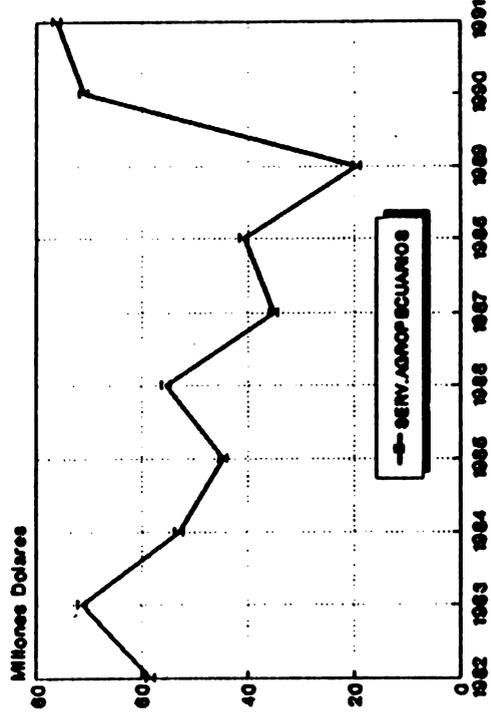
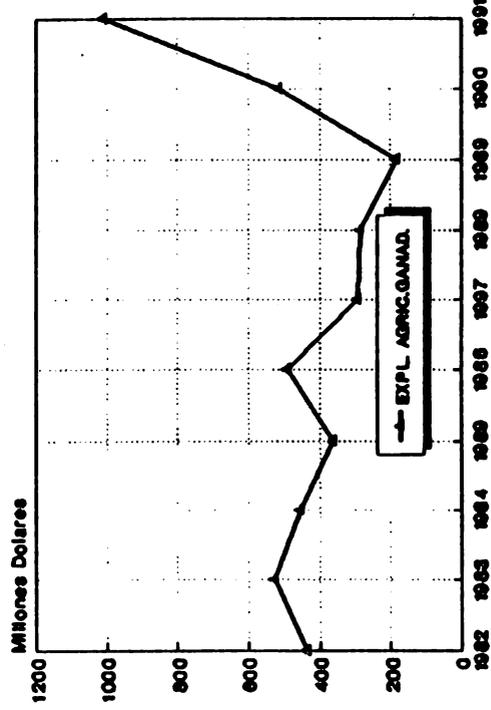
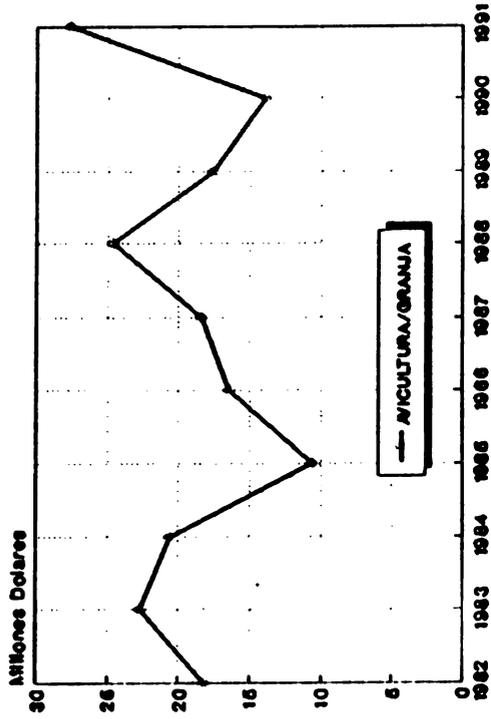
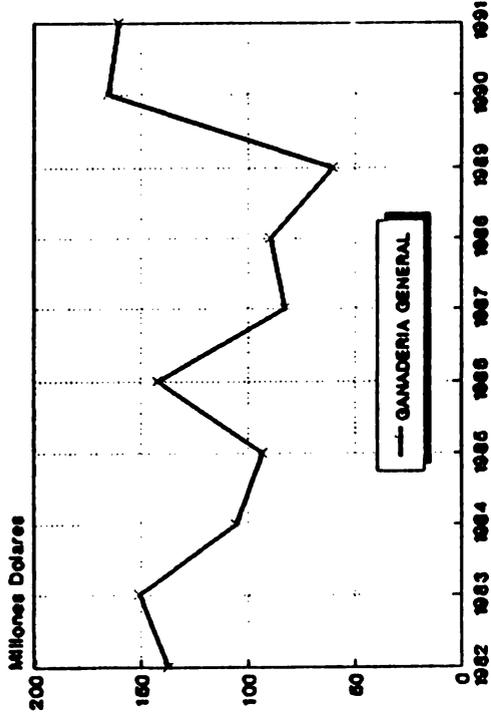


Gráfico 6.

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

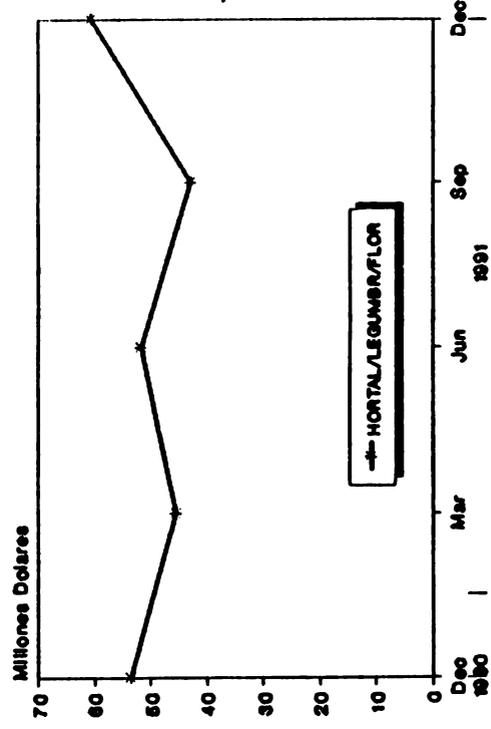
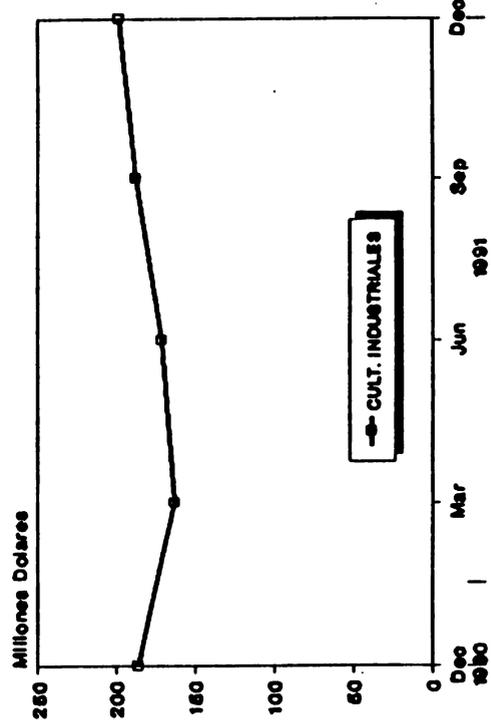
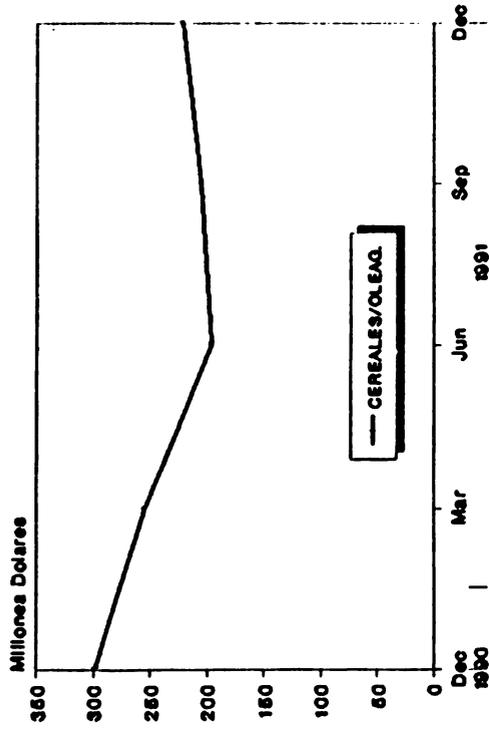
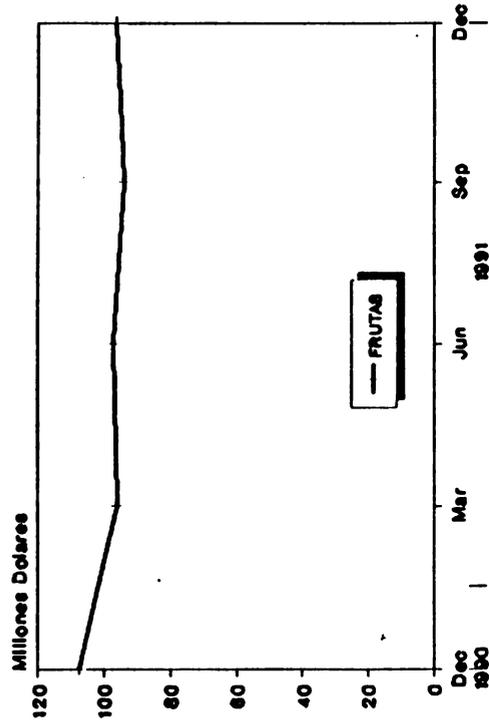


Gráfico 6.(cont.)

## FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

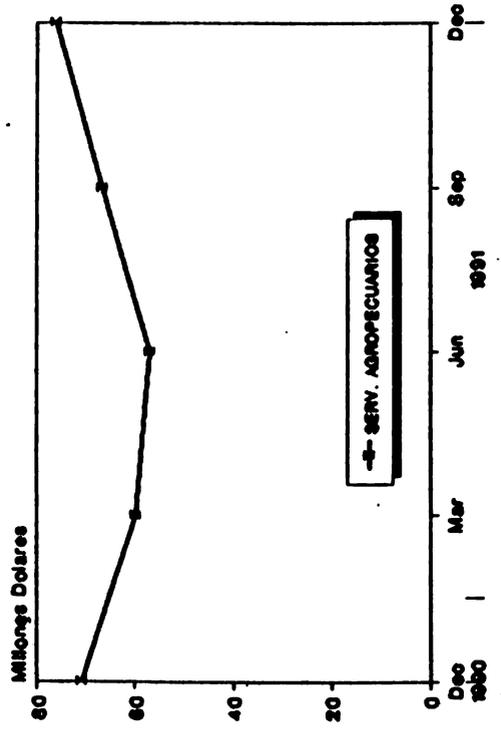
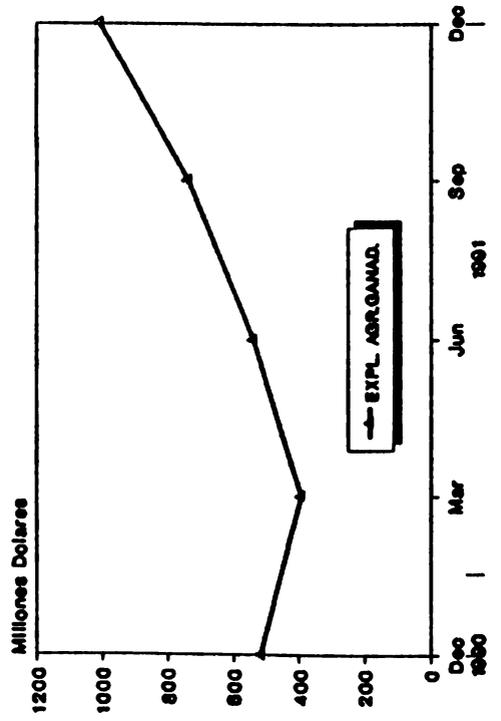
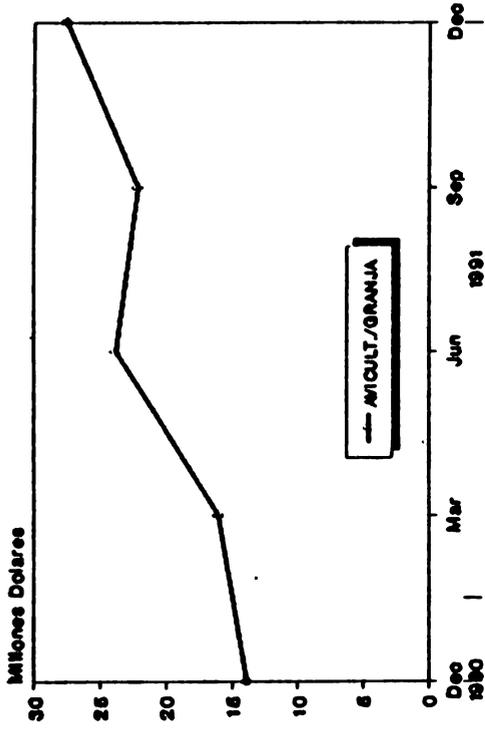
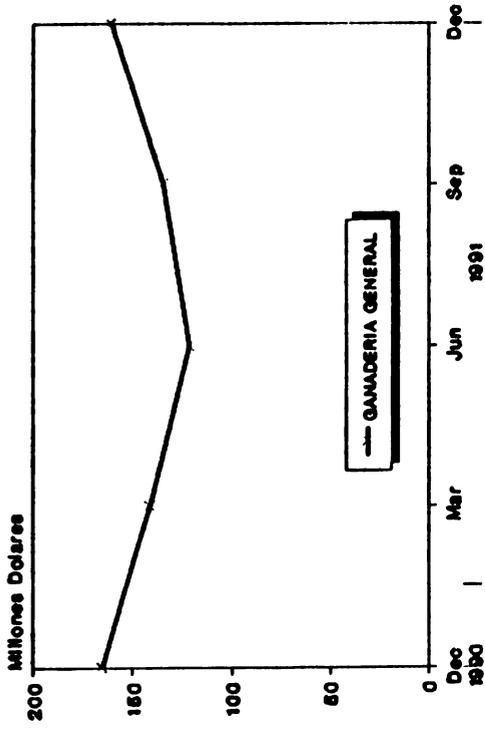
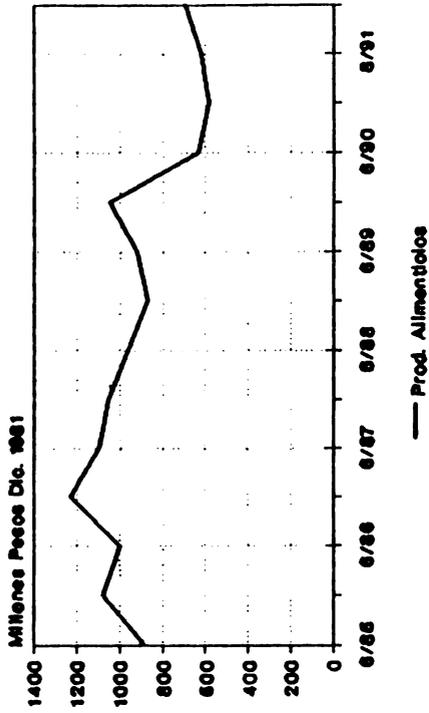


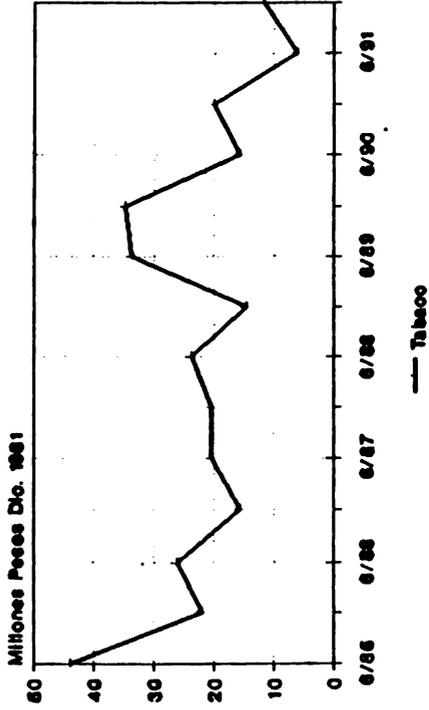
Gráfico 7.

**INDUSTRIA MANUFACTURERA: FINANCIAMIENTO A PRODUCTOS ALIMENTICIOS**



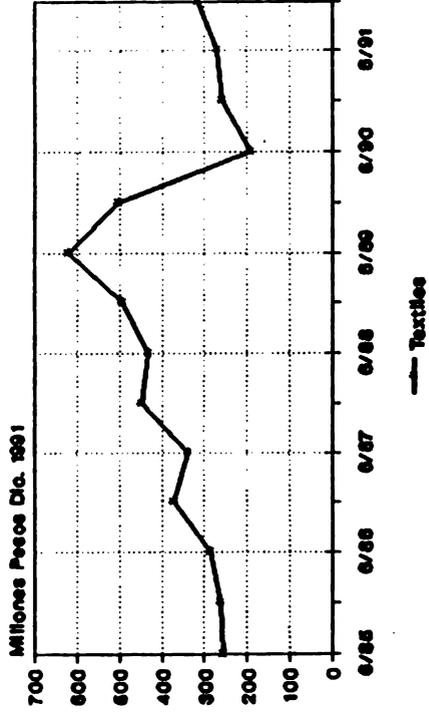
Fuente: Elab. propia en base a BCRA. Salidas Normal y con Arreglos deflactados por IPMIG

**INDUSTRIA MANUFACTURERA: FINANCIAMIENTO A TABACO**



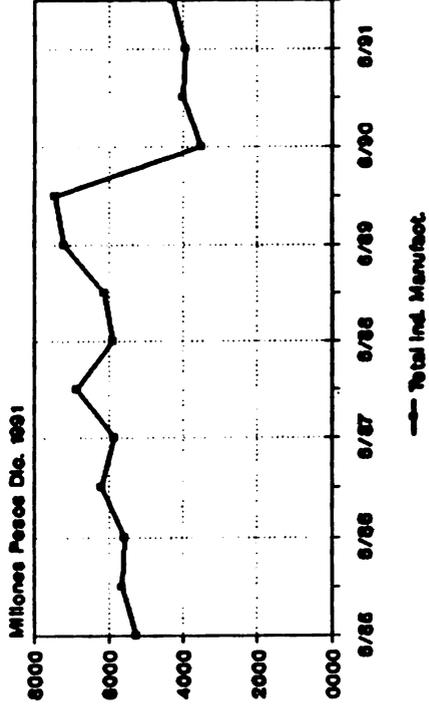
Fuente: Elab. propia en base a BCRA. Salidas Normal y con Arreglos deflactados por IPMIG

**INDUSTRIA MANUFACTURERA: FINANCIAMIENTO A TEXTILES**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA. Salidas Normal y con Arreglos deflactados por IPMIG

**INDUSTRIA MANUFACTURERA: FINANCIAMIENTO TOTAL**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA. Salidas Normal y con Arreglos deflactados por IPMIG

bancos oficiales ubicadas en su ámbito. Las provincias que participan en forma más significativa son la de Buenos Aires (12%), Córdoba (8%), Santa Fe (8%), y en menor grado Chaco, Mendoza, Río Negro (con aproximadamente 3%).

Esta distribución del financiamiento es coincidente con el apoyo crediticio que reciben las actividades Granos, Explotación mixta, y Ganadería, desarrolladas principalmente en áreas pampeanas. Es de destacar, por el contrario, la escasa asistencia crediticia recibida en general por las regiones NOA, NEA y Patagonia, motivada tanto por procesos de crisis y reestructuración de varios bancos oficiales de provincia, como por dificultades propias de las actividades productivas.

Recientemente, la ejecución del crédito FIDA-BID para el apoyo a pequeños productores del NEA, y la línea del BNA para reconversión de la producción primaria en la Patagonia, podrían mejorar al menos en forma moderada la disponibilidad de financiamiento en esas áreas.

### III.1.d. Financiamiento por tipo de institución

En la distribución institucional del crédito se destaca la alta proporción de la banca oficial nacional y de provincia, con aproximadamente 75% y 50% del total del financiamiento al sector agropecuario y agroindustrial respectivamente.

Sin embargo, la distribución de los saldos de préstamos por tipo de entidades en la última década presentó variaciones de importancia, en función de las modificaciones inducidas por la autoridad monetaria.

En el periodo 1985-1989, en un marco de fuerte reducción del volumen crediticio, los bancos públicos, tanto nacionales como provinciales, incrementaron sustancialmente su participación en relación a los años precedentes, la cual se ubicó en promedio en el 72%. Por el contrario, los bancos privados -particularmente los de capital nacional- la redujeron (Gráficos 8, 9, 10 y 11; Gráfico A.2.; Cuadro A.20.).

Posteriormente, con la mencionada recuperación de los saldos de préstamos por mayor monetización a partir de 1990, se evidencia un nuevo incremento de la participación de los bancos públicos en conjunto, en relación a fines de 1989 (del 68% se eleva al 75%), manteniendo así el nivel promedio registrado en el periodo 1985-1989, a pesar de las restricciones impuestas a la concesión de redescuentos <sup>18/</sup>.

---

<sup>18/</sup> En una medida importante, el fondeo de los créditos del sistema bancario se originaba en los redescuentos del Banco Central a las entidades. La asistencia del BCRA dirigida directa o indirectamente al sector agropecuario hasta 1989 se componía de: - financiación de exportaciones promocionadas, - procesos

En este sentido, es llamativo que tanto los bancos públicos nacionales como provinciales, incrementaran su participación, en plena Convertibilidad, de 42 a 45%, y de 22 a 29% respectivamente (u\$s 1100 y 820 millones a fines de 1991).

Debe notarse en consecuencia, la importancia del rol de las entidades oficiales como agentes del financiamiento del sector agropecuario. Asimismo los bancos oficiales anticiparon la reciente recuperación del crédito al sector agropecuario, a pesar de las restricciones impuestas a su funcionamiento en el actual contexto de reforma financiera.

Dentro de los bancos públicos nacionales, el Banco de la Nación Argentina es el de mayor importancia y tradición en el apoyo crediticio al sector. Si bien la evolución de sus saldos en la última década siguió la tendencia decreciente general, actualmente presenta un importante recuperación en relación a períodos previos (préstamos totales al sector privado por más de u\$s 1500 millones). El gran número de opciones crediticias, cubre el corto, mediano y largo plazo. La recuperación en los préstamos posterior se origina principalmente en las actividades ganadería, explotaciones agrícola-ganaderas, y servicios agropecuarios (Cuadros A.21 y 22).

En cuanto al Banco de la Provincia de Buenos Aires, la evolución de esta entidad muestra la dimensión que ha tenido la crisis para los bancos oficiales de provincia. En el período analizado, los préstamos acordados para cosecha fina y gruesa tuvieron un incremento significativo en las campañas 1984/85 a 1986/87 en relación a años anteriores, para caer luego aceleradamente, al punto que en 1989/90, se estima que la financiación de esta entidad, entre cosecha fina y gruesa, alcanzó sólo a 40.000 hectáreas <sup>19/</sup>. En 1992 el banco recompuso en forma notoria su equilibrio operativo y patrimonial en base a un importante incremento en los depósitos y reducción de cartera de incobrables. Ello le ha permitido a su vez recuperar su cartera de préstamos al los sectores productivos, e iniciar una etapa competitiva en el mercado de capitales (Cuadro A.23).

La significativa participación de los bancos oficiales de provincia adquiere especial importancia en la atención de actividades agropecuarias regionales (fruticultura, horticultura, cultivos industriales, madera) (Cuadros 1 a 9).

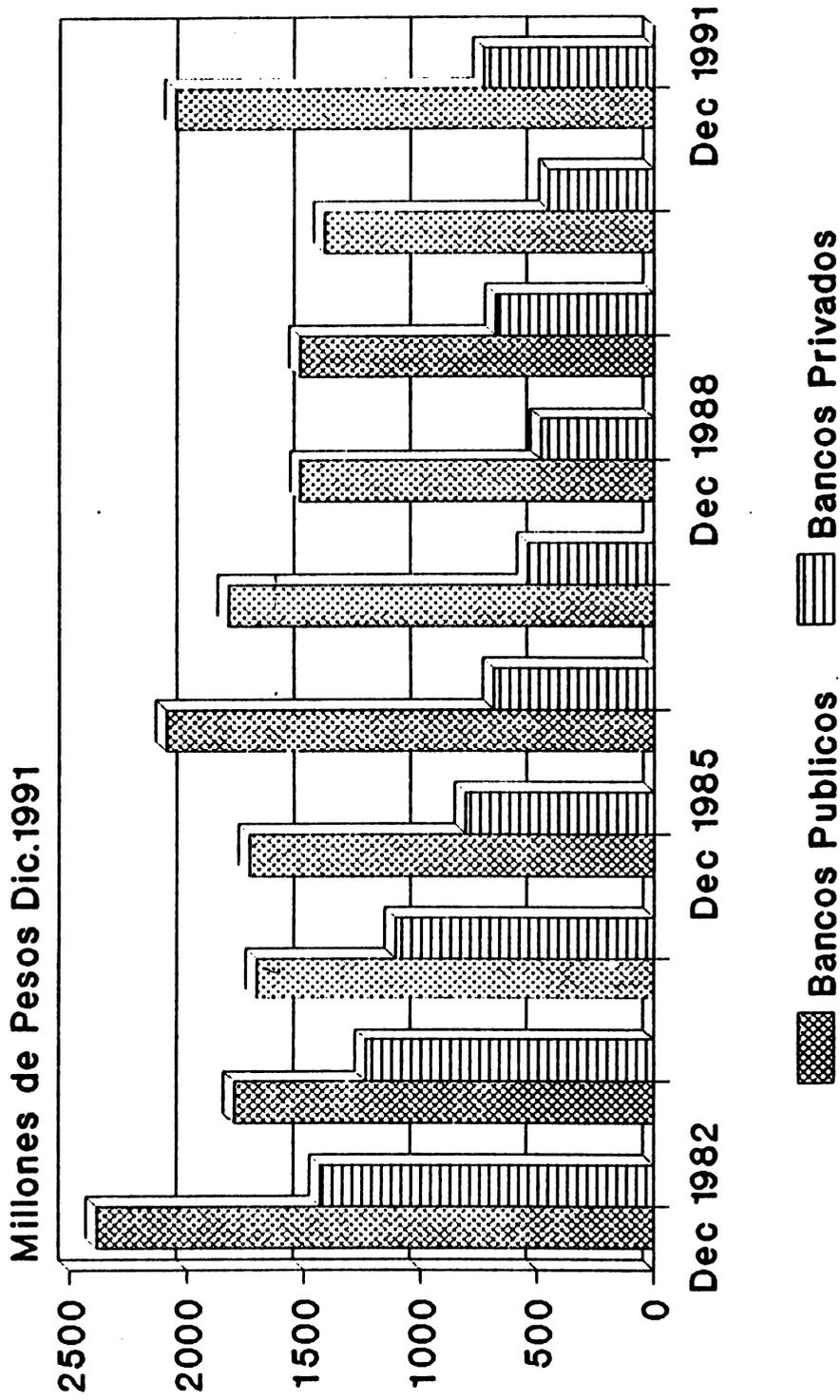
---

productivos estacionales, - emergencia agropecuaria, -BNA y CNAyS: línea de crédito para la JNG, -otras refinanciaciones (vid, azúcar). Si bien no se dispone de datos publicados sobre redescuentos, en 1988 se había estimado que los correspondientes a las líneas "agropecuarias" sumaban cerca de 200 millones de dólares.

<sup>19/</sup> La única financiación disponible para la siembra de granos gruesos para la campaña 1990/91 fue mediante el otorgamiento de avales, por un volumen comprometido de 9.700 toneladas por un monto equivalente a u\$s 1,3 millones, para atender gastos de implantación y protección de una superficie de 15.000 has.

Gráfico 8.

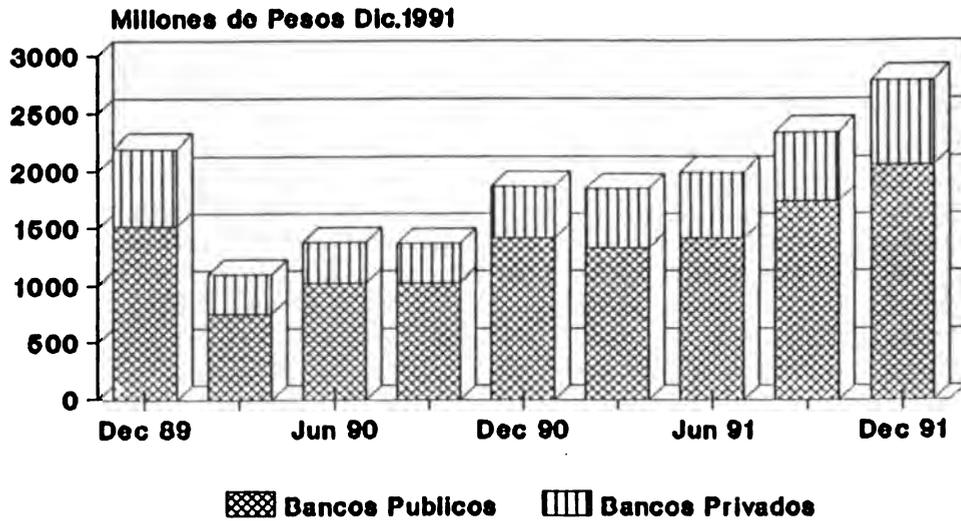
# PRODUCCION PRIMARIA FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD BANCOS PUBLICOS Y PRIVADOS



Fuente: Eiab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflactados por IPMNG

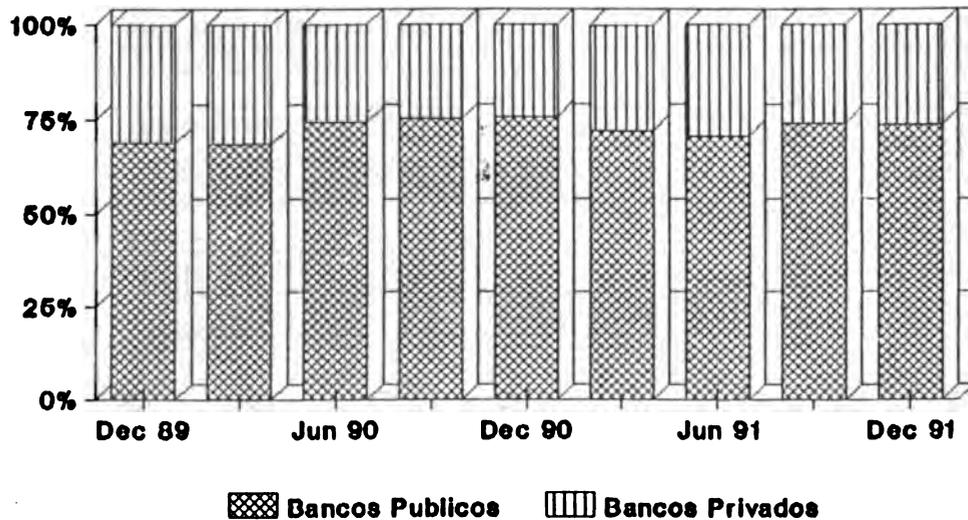
Gráfico 9.

### PRODUCCION PRIMARIA FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD BANCOS PUBLICOS Y PRIVADOS



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflactados por IPMNG

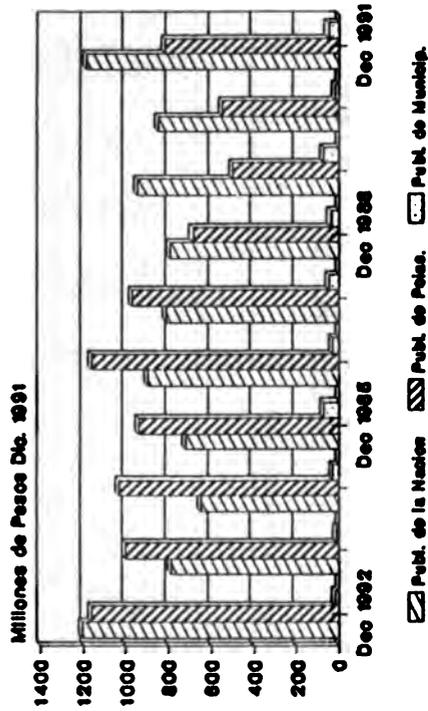
### PRODUCCION PRIMARIA FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD BANCOS PUBLICOS Y PRIVADOS



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflactados por IPMNG

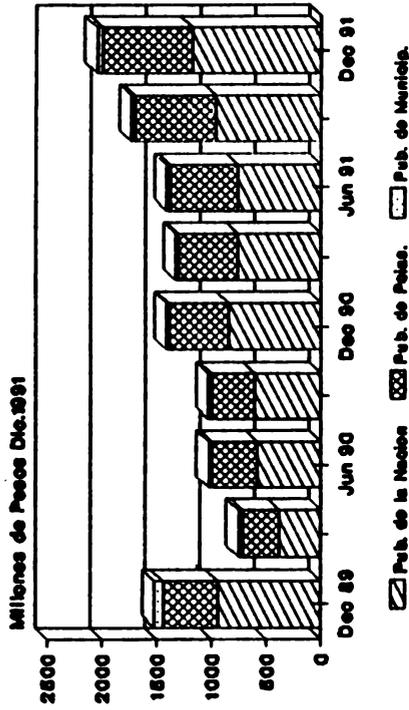
Gráfico 10.

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PUBLICOS**



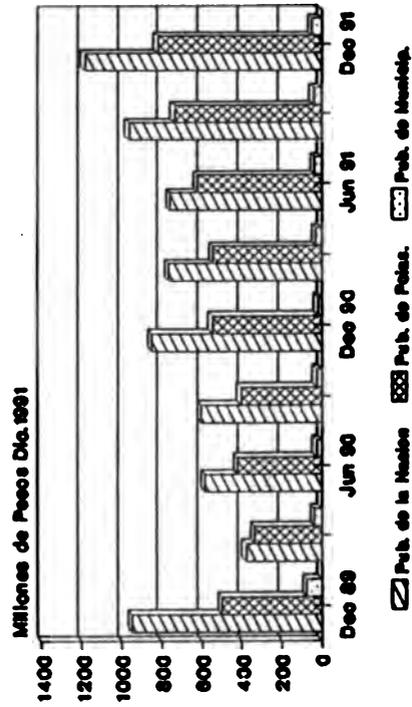
Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PUBLICOS**



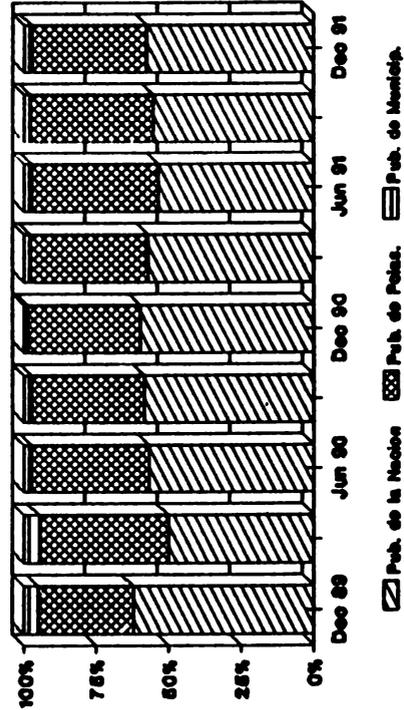
Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PUBLICOS**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

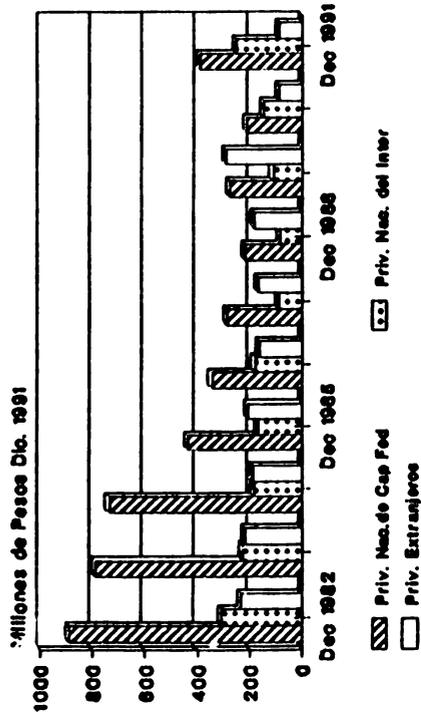
**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PUBLICOS**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

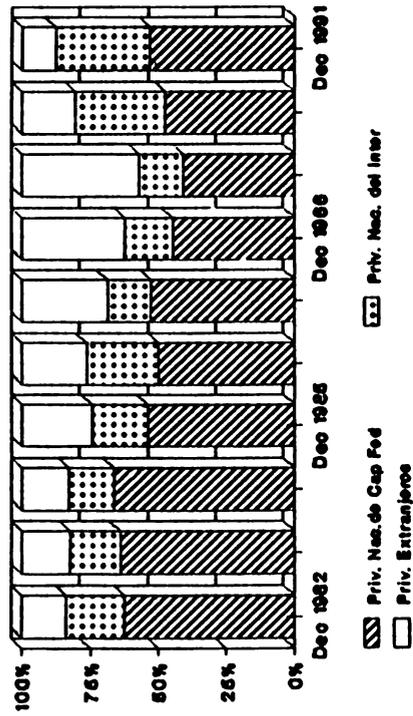
Gráfico 11.

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PRIVADOS**



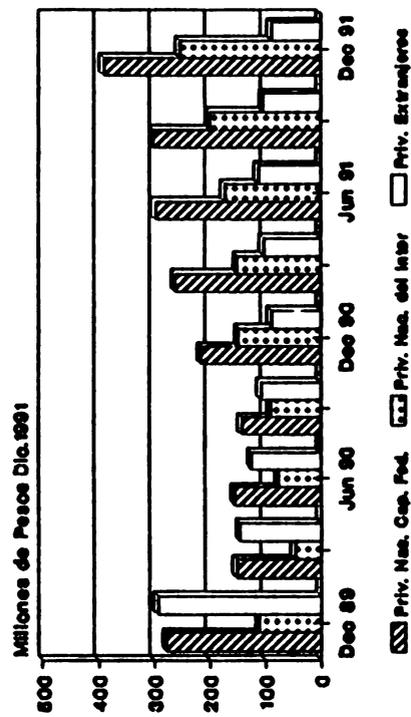
Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PRIVADOS**



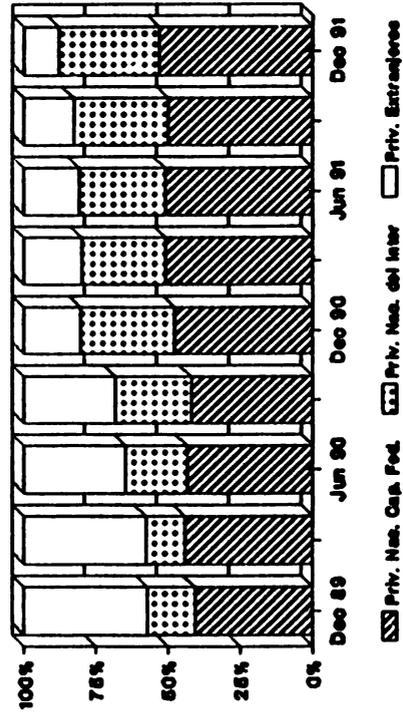
Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PRIVADOS**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**PRODUCCION PRIMARIA  
FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD  
BANCOS PRIVADOS**



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflacionados por IPMNG

**CUADRO 1**  
**FINANCIAMIENTO CEREALES Y OLEAGINOSAS POR TIPO DE ENTIDAD.**  
 En %.

CEREALES Y OLEAGINOSAS	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	<b>73.81</b>	<b>64.40</b>	<b>63.00</b>	<b>81.03</b>	<b>65.49</b>
NACIONALES	35.84	42.92	50.52	60.79	42.85
PROVINCIALES	37.58	21.19	11.65	19.16	22.38
MUNICIPALES	0.39	0.29	0.83	1.09	0.26
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	<b>25.72</b>	<b>35.41</b>	<b>36.91</b>	<b>18.90</b>	<b>34.28</b>
CAPITAL NACIONAL	9.89	10.58	11.64	11.00	27.48
CAPITAL EXTRANJERO	15.83	24.82	25.27	7.90	6.81
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>0.47</b>	<b>0.19</b>	<b>0.09</b>	<b>0.07</b>	<b>0.23</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 2**  
**FINANCIAMIENTO DE LAS ACTIVIDADES FRUTICOLAS POR TIPO DE ENTIDAD.**  
 En %.

FRUTAS	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	<b>66.01</b>	<b>69.59</b>	<b>57.73</b>	<b>72.53</b>	<b>67.15</b>
NACIONALES	17.18	18.75	18.94	19.58	15.61
PROVINCIALES	42.89	45.75	34.03	49.12	46.38
MUNICIPALES	5.94	5.09	4.76	3.83	5.16
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	<b>32.94</b>	<b>29.80</b>	<b>42.23</b>	<b>27.34</b>	<b>32.62</b>
CAPITAL NACIONAL	17.95	13.56	20.81	18.30	25.84
CAPITAL EXTRANJERO	14.99	16.23	21.42	9.04	6.78
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>1.06</b>	<b>0.61</b>	<b>0.04</b>	<b>0.13</b>	<b>0.23</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 3**  
**FINANCIAMIENTO DE LAS ACTIVIDADES HORTICOLAS POR TIPO DE ENTIDAD.**  
 En %.

HORTALIZAS Y LEGUMBRES	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	<b>57.46</b>	<b>57.24</b>	<b>83.46</b>	<b>69.89</b>	<b>76.82</b>
NACIONALES	15.88	17.35	28.05	18.09	19.29
PROVINCIALES	40.57	38.65	47.28	48.36	51.90
MUNICIPALES	1.01	1.24	8.13	3.44	5.62
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	<b>42.14</b>	<b>42.64</b>	<b>16.54</b>	<b>30.11</b>	<b>22.14</b>
CAPITAL NACIONAL	18.95	21.49	13.70	26.27	19.47
CAPITAL EXTRANJERO	23.19	21.15	2.85	3.84	2.67
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>0.40</b>	<b>0.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.05</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 4****FINANCIAMIENTO CULTIVOS INDUSTRIALES POR TIPO DE ENTIDAD.**

En %.

<b>CULTIVOS INDUSTRIALES</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	<b>90.90</b>	<b>93.03</b>	<b>87.68</b>	<b>78.90</b>	<b>79.87</b>
<b>NACIONALES</b>	<b>32.35</b>	<b>29.85</b>	<b>53.33</b>	<b>31.10</b>	<b>31.21</b>
<b>PROVINCIALES</b>	<b>56.05</b>	<b>59.58</b>	<b>30.56</b>	<b>46.47</b>	<b>43.60</b>
<b>MUNICIPALES</b>	<b>2.51</b>	<b>3.60</b>	<b>3.80</b>	<b>1.33</b>	<b>5.05</b>
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	<b>8.82</b>	<b>6.43</b>	<b>11.96</b>	<b>20.77</b>	<b>19.94</b>
<b>CAPITAL NACIONAL</b>	<b>7.55</b>	<b>5.42</b>	<b>8.12</b>	<b>19.17</b>	<b>16.69</b>
<b>CAPITAL EXTRANJERO</b>	<b>1.26</b>	<b>1.01</b>	<b>3.84</b>	<b>1.60</b>	<b>3.25</b>
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>0.28</b>	<b>0.54</b>	<b>0.36</b>	<b>0.33</b>	<b>0.19</b>
<b>T O T A L</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 5****FINANCIAMIENTO DE LAS ACTIVIDADES GANADERAS POR TIPO DE ENTIDAD.**

En %.

<b>GANADERIA EN GENERAL</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	<b>82.01</b>	<b>74.25</b>	<b>73.77</b>	<b>78.34</b>	<b>65.90</b>
<b>NACIONALES</b>	<b>37.49</b>	<b>34.59</b>	<b>56.18</b>	<b>56.84</b>	<b>37.59</b>
<b>PROVINCIALES</b>	<b>40.66</b>	<b>34.37</b>	<b>12.45</b>	<b>21.50</b>	<b>25.75</b>
<b>MUNICIPALES</b>	<b>3.86</b>	<b>5.29</b>	<b>5.14</b>	<b>0.00</b>	<b>2.56</b>
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	<b>17.62</b>	<b>25.12</b>	<b>25.78</b>	<b>21.34</b>	<b>33.88</b>
<b>CAPITAL NACIONAL</b>	<b>14.53</b>	<b>18.41</b>	<b>13.11</b>	<b>15.31</b>	<b>28.22</b>
<b>CAPITAL EXTRANJERO</b>	<b>3.09</b>	<b>6.72</b>	<b>12.67</b>	<b>6.02</b>	<b>5.66</b>
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>0.38</b>	<b>0.63</b>	<b>0.45</b>	<b>0.32</b>	<b>0.22</b>
<b>T O T A L</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 6****FINANCIAMIENTO DE LAS ACTIVIDADES AVICOLAS Y GRANJA POR TIPO DE ENTIDAD.**

En %.

AVICULTURA Y GRANJA	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	42.66	45.10	24.73	64.63	55.14
NACIONALES	17.62	11.47	10.01	26.13	30.98
PROVINCIALES	24.87	33.26	8.51	31.14	23.89
MUNICIPALES	0.17	0.36	6.20	7.36	0.27
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	52.67	53.31	74.71	34.58	44.09
CAPITAL NACIONAL	49.76	39.93	24.84	31.81	43.89
CAPITAL EXTRANJERO	2.91	13.38	49.87	2.77	0.21
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	4.67	1.59	0.56	0.79	0.76
<b>T O T A L</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 7****FINANCIAMIENTO DE LAS EXPLOTACIONES AGRICOLAS- GANADERAS.**

En %.

EXPLOR.AGRICOLAS- GANADERAS	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	71.79	70.95	61.43	71.72	76.96
NACIONALES	18.54	26.80	38.09	42.44	59.17
PROVINCIALES	51.05	42.26	21.72	28.68	17.54
MUNICIPALES	2.20	1.89	1.62	0.59	0.25
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	25.30	27.25	32.96	27.76	22.80
CAPITAL NACIONAL	22.61	23.99	31.07	26.31	21.90
CAPITAL EXTRANJERO	2.69	3.26	1.90	1.45	0.89
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	2.91	1.80	5.61	0.52	0.24
<b>T O T A L</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 8**  
**FINANCIAMIENTO DE LOS SERVICIOS AGROPECUARIOS.**  
 En %.

SERVICIOS AGROPECUARIOS	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	74.21	71.13	60.28	71.47	54.92
NACIONALES	27.68	32.86	43.23	47.35	21.68
PROVINCIALES	45.49	37.68	16.30	24.11	26.84
MUNICIPALES	1.04	0.59	0.75	0.02	6.40
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	24.59	27.34	39.64	28.20	42.42
CAPITAL NACIONAL	15.07	24.26	38.04	25.83	41.14
CAPITAL EXTRANJERO	9.52	3.09	1.60	2.37	1.27
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	1.19	1.52	0.08	0.32	2.67
<b>TOTAL</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**CUADRO 9**  
**FINANCIAMIENTO SILVICULTURA Y MADERA POR TIPO DE ENTIDAD.**  
 En %.

SILVICULTURA Y MADERA	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BANCOS PUBLICOS</b>	77.83	55.95	83.41	84.87	81.80
NACIONALES	10.32	4.82	5.63	5.25	3.53
PROVINCIALES	67.41	51.11	77.77	79.62	77.96
MUNICIPALES	0.11	0.02	0.01	0.00	0.31
<b>BANCOS PRIVADOS</b>	21.81	43.81	16.59	15.12	18.19
CAPITAL NACIONAL	13.93	8.52	11.95	10.90	12.61
CAPITAL EXTRANJERO	7.87	35.29	4.64	4.21	5.58
<b>OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>	0.36	0.23	0.01	0.02	0.01
<b>TOTAL</b>	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

**Cuadro 10**  
**FINANCIACION DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA**  
**POR TIPO DE ENTIDAD**  
**EN %**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
<b>BCOS. PUBLICOS</b>	52.78	55.74	55.24	56.71	55.17	41.95	41.41
NACIONALES	30.71	29.23	28.02	31.54	33.99	15.19	14.76
PROVINCIALES	20.00	24.18	24.56	22.40	18.18	22.90	23.58
MUNICIPALES	2.07	2.33	2.66	2.77	3.00	3.87	3.07
<b>BCOS. PRIVADOS</b>	46.53	43.23	44.76	42.61	44.56	57.67	57.41
CAP. NAC.	24.61	23.36	23.66	21.90	20.44	28.57	35.74
CAP. EXT.	21.92	19.88	21.10	20.71	24.12	29.10	21.66
<b>OTRAS ENT. FINAN.</b>	0.69	1.03	S/D	0.68	0.27	0.38	1.18
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboracion propia en base a datos del BCRA.

Los bancos privados (u\$s 730 millones) si bien mantuvieron una menor participación en los últimos 3 años, en términos absolutos mostraron aumentos significativos, particularmente los de capital nacional de Capital Federal y Nacionales del Interior. En términos relativos y por rubro, las actividades Avícolas y de granja, y en menor grado Hortícolas, Frutícolas, Granos y Servicios Agropecuarios reciben una proporción significativa por estas entidades.

En relación a la industria manufacturera, se destaca la significación adquirida por la banca privada en el financiamiento, ya que asciende de 46% en 1985 al 58% a fines de 1991, con una distribución equilibrada entre bancos de capital nacional y los extranjeros. Esta mayor participación ocurre a expensas de la reducción operada en la banca oficial nacional, básicamente BNA y BANADE (Cuadro 10).

La industria de productos alimenticios obtiene casi un 40% de su financiamiento de la banca oficial de provincia; 25% corresponde a bancos privados nacionales de Cap. Fed, 7% bancos privados del interior, y 13% de bancos extranjeros. Proporciones similares se registran en textiles, aunque con una menor magnitud en bancos de provincia y mayor en privados nacionales. En el caso de tabaco, resulta llamativo que el 60% del financiamiento recibido proviene de los bancos privados nacionales de Cap. Fed.

### III.1.e. Cartera anormal en el financiamiento agropecuario

La proporción de saldos de préstamos al sector agropecuario, en situación irregular, asimilable a deudas de difícil recupero (clasificación "Otros" del BCRA), superaba a fines de 1991 los u\$s 400 millones <sup>20</sup> /.

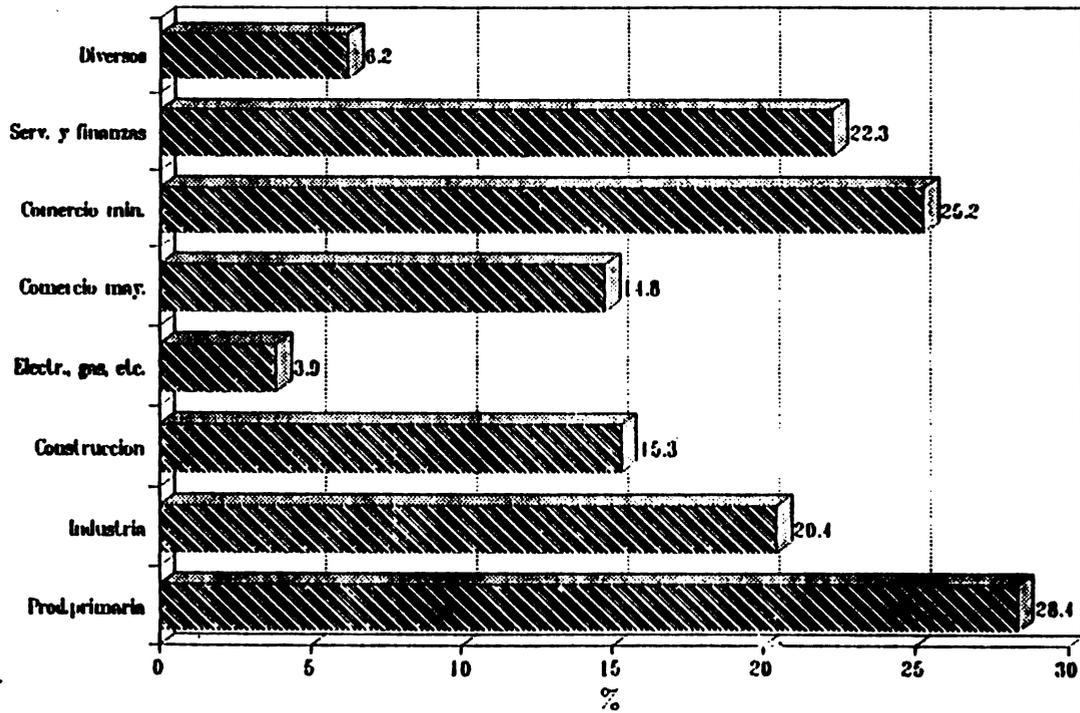
Desde un nivel mínimo de casi u\$s 180 millones en marzo de 1990 (probable consecuencia de la licuación posterior al Plan Bonex), la cartera anormal correspondiente al sector agropecuario experimenta un ascenso continuo, hasta ubicarse en el nivel antes mencionado. Similar evolución presentó la Producción Primaria en su conjunto, donde la disminución de morosidad de la Explotación de Minas y Canteras no llegó a neutralizar el aumento registrado en Silvicultura y Pesca (Gráficos 12, 13 y 14).

---

<sup>20</sup> / La definición de cartera anormal toma en cuenta la categoría del deudor. Comprende saldos de deuda total (incluyendo la deuda vencida -con atraso de más de 10 días- y la no vencida) correspondientes a deudores con atrasos (con obligaciones vencidas impagas con un atraso superior a 10 días), a deudores con riesgo de insolvencia (aquellos cuya situación económica y financiera permitan prever objetivamente que tendrán dificultades para hacer frente a las obligaciones que emergen de la operatoria con la entidad), a deudores en gestión judicial (respecto de los cuales la entidad hubiera iniciado gestión judicial de cobro por alguna de sus obligaciones o clientes que se hallen en concurso preventivo o con pedido de quiebra), y a deudores en quiebra o liquidación administrativa.

Gráfico 12.

**PARTICIPACION DE LA CARTERA ANORMAL EN  
EL FINANCIAMIENTO TOTAL 1990**



**PARTICIPACION DE LA CARTERA ANORMAL EN  
EL FINANCIAMIENTO TOTAL 1991**

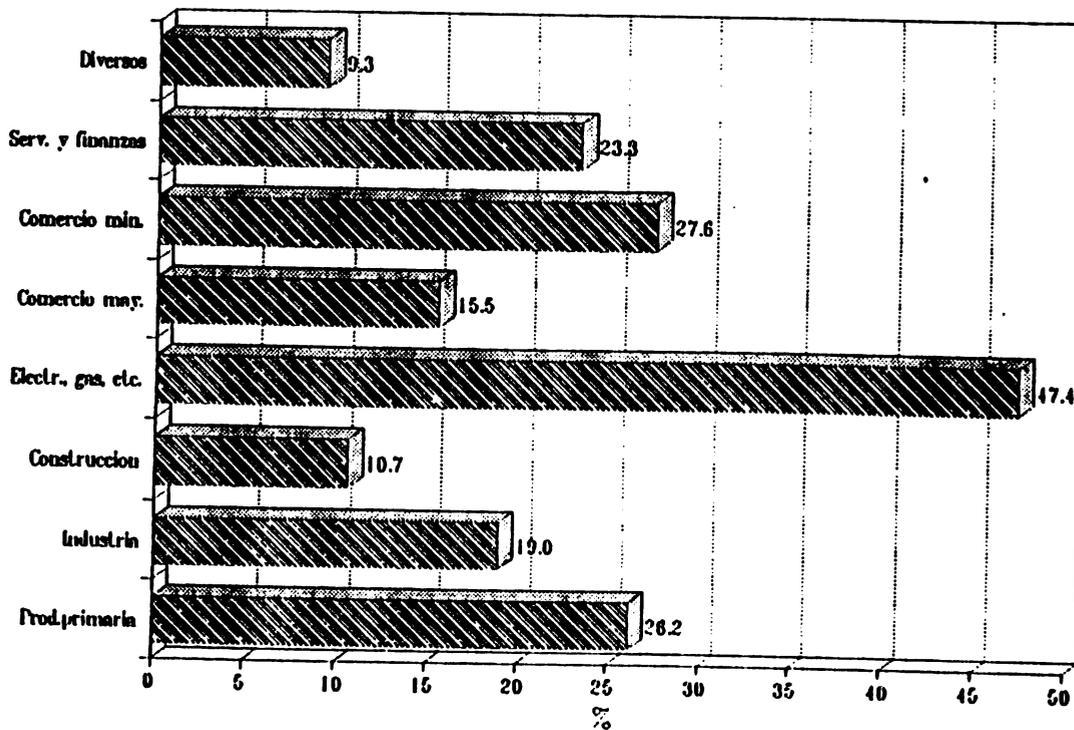


Gráfico 13.

**PARTICIPACION DE LA CARTERA ANORMAL EN  
EN FINANCIAMIENTO TOTAL**

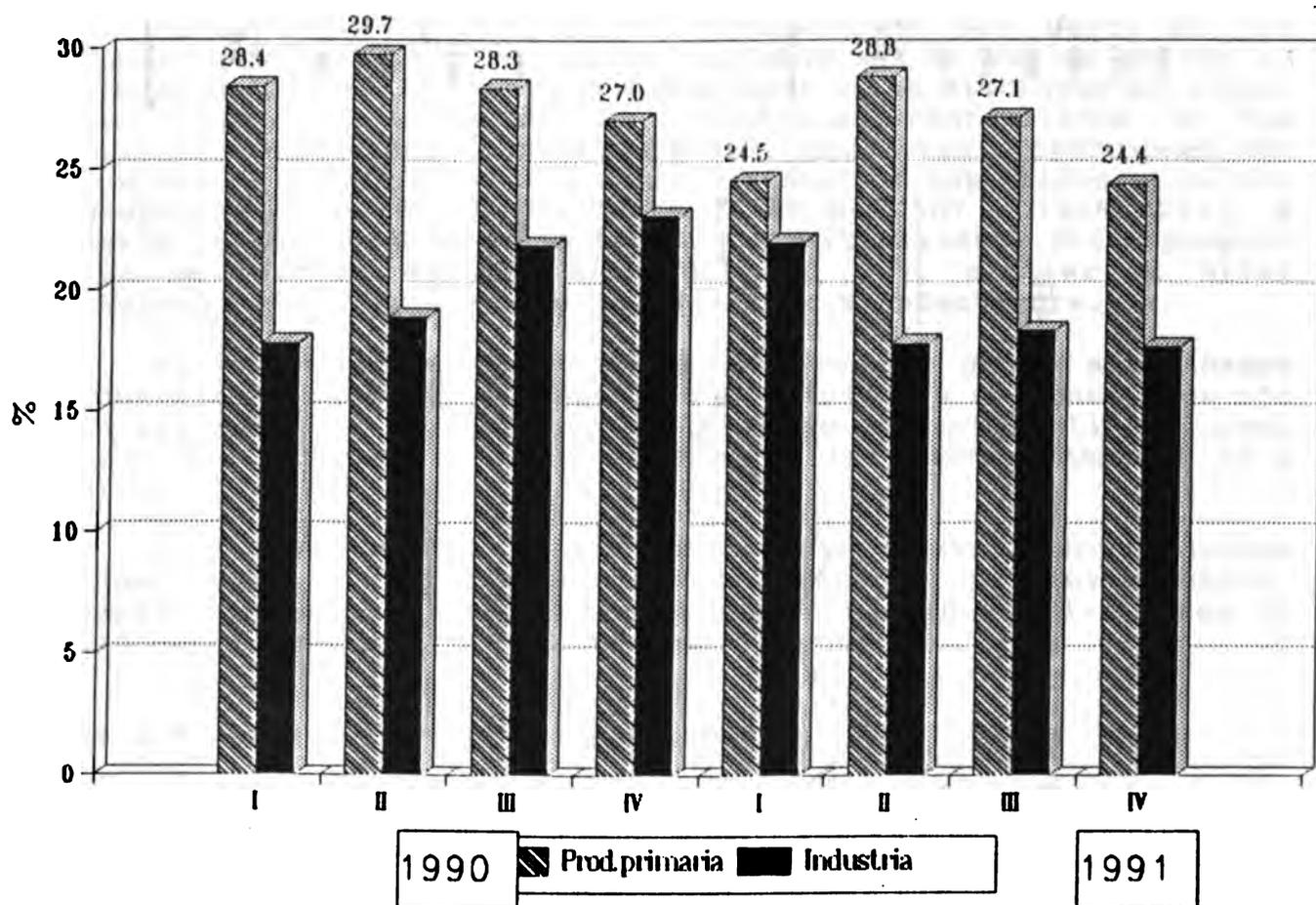
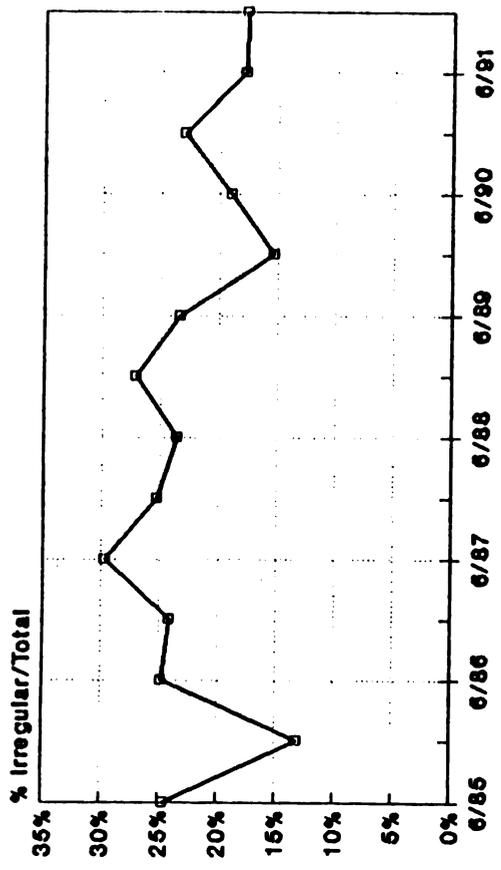


Gráfico 14.

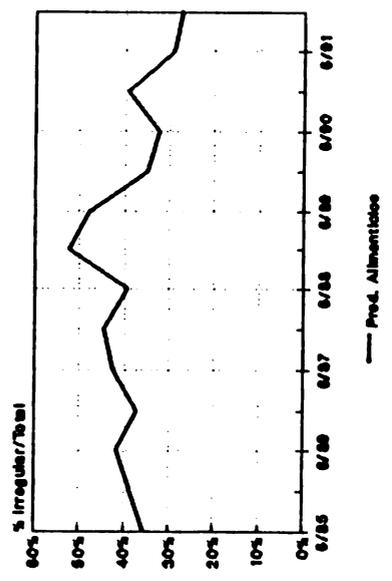
**CREDITOS EN SITUACION IRREGULAR:  
TOTAL INDUSTRIA MANUFACTURERA**



— Total ind. Manuf.

Fuente: Elab. propia en base a BCRA.

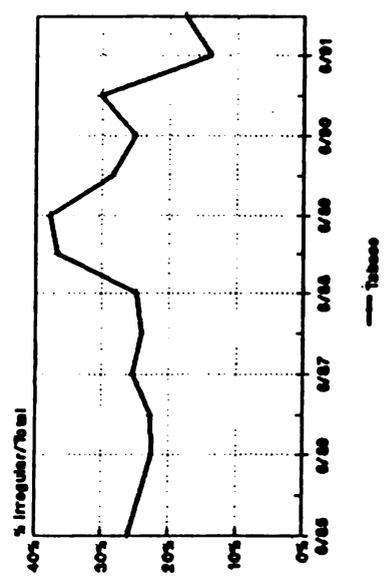
**CREDITOS EN SITUACION IRREGULAR  
PRODUCTOS ALIMENTICIOS**



— Prod. Alimenticios

Fuente: Elab. propia en base a BCRA.

**CREDITOS EN SITUACION IRREGULAR  
IND. MANUFACTURERA: TABACO**



— Tabaco

Fuente: Elab. propia en base a BCRA.

En términos relativos, la participación de la cartera anormal de la producción primaria en el total de financiaciones a la misma actividad, fue 25% a fines de 1991, y 21% para la producción agropecuaria (con exclusión de Explotación de Minas y Canteras, Pesca y Silvicultura). Estos niveles, si bien tendieron a descender a partir de 1990, resultan significativamente superiores al del resto de los sectores, ya que en promedio para la economía en su conjunto fue del 19%<sup>21/</sup>.

En los rubros agropecuarios, Frutas y Cultivos industriales, registraban a fines de 1991 los más altos niveles de morosidad, superando el el 30% de cartera anormal. Hortalizas, Legumbres y Flores, y Ganadería, presentan también en elevada proporción carteras de difícil recupero. Silvicultura y Pesca alcanzan los máximos niveles con el 75 y 77% respectivamente (Cuadros Anexo A.3, 4, 6 y 11).

Estos créditos de difícil recuperación por parte de los bancos, mostraron una evolución variable en la última década en función de las dificultades que afectaron a las distintas actividades (tasas y ajustes de los préstamos, rentabilidad de las empresas, condiciones macroeconómicas, etc). Las proporciones más elevadas de créditos en mora sobre el total de los saldos al sector agropecuario se registraron entre fines de 1987 y 1988 (28%). A partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad, dicha proporción se mantuvo estable alrededor del 20%, similar al nivel observado en el conjunto de la Industria Manufacturera.

El volumen de saldos en situación irregular de las actividades industriales asciende a fines de 1991 a u\$s 915 millones, con u\$s 260 millones correspondientes al rubro de productos alimenticios, y u\$s 130 millones a textiles (Gráfico 14; Cuadros Anexo A.15 a 18).

La cartera anormal de los rubros agroindustriales (Productos Alimenticios y Textiles), si bien se mantuvo en niveles elevados, también mostró un significativo descenso, de 40 y 34% a fines de 1990 descienden a 27 y 28%, respectivamente.

### III.1.f. Los plazos de los préstamos

En los últimos años, coincidente con un contexto de inestabilidad económica, los plazos en el mercado financiero tendieron a acortarse, en función de la incertidumbre relativa a la evolución

---

<sup>21/</sup> La política de préstamos en moneda extranjera aplicados en particular en el ámbito de región pampeana y las carteras morosas por parte de grandes propietarios (que concentrando el 30% de deuda atrasada pertenecía a un grupo no mayor de 1000 empresas -Gerencia de Estudios Económicos), son los elementos que más presionan sobre la disminución de los recursos prestables del sistema bancario institucional (Bocco, J., 1988). Por otra parte, desde 1983 habría existido un tratamiento blando con los deudores del sector bancario, con el propósito de evitar las consecuencias sociales y económicas de una masiva ejecución de carteras morosas.

de los precios relevantes de la economía. Tanto los oferentes como los demandantes de fondos tendieron a concretar operaciones en plazos más breves.

La reducida extensión de los plazos de los préstamos aparece como una de las principales dificultades del financiamiento sectorial, pues no resultan normalmente adecuados a los requerimientos de las distintas actividades productivas.

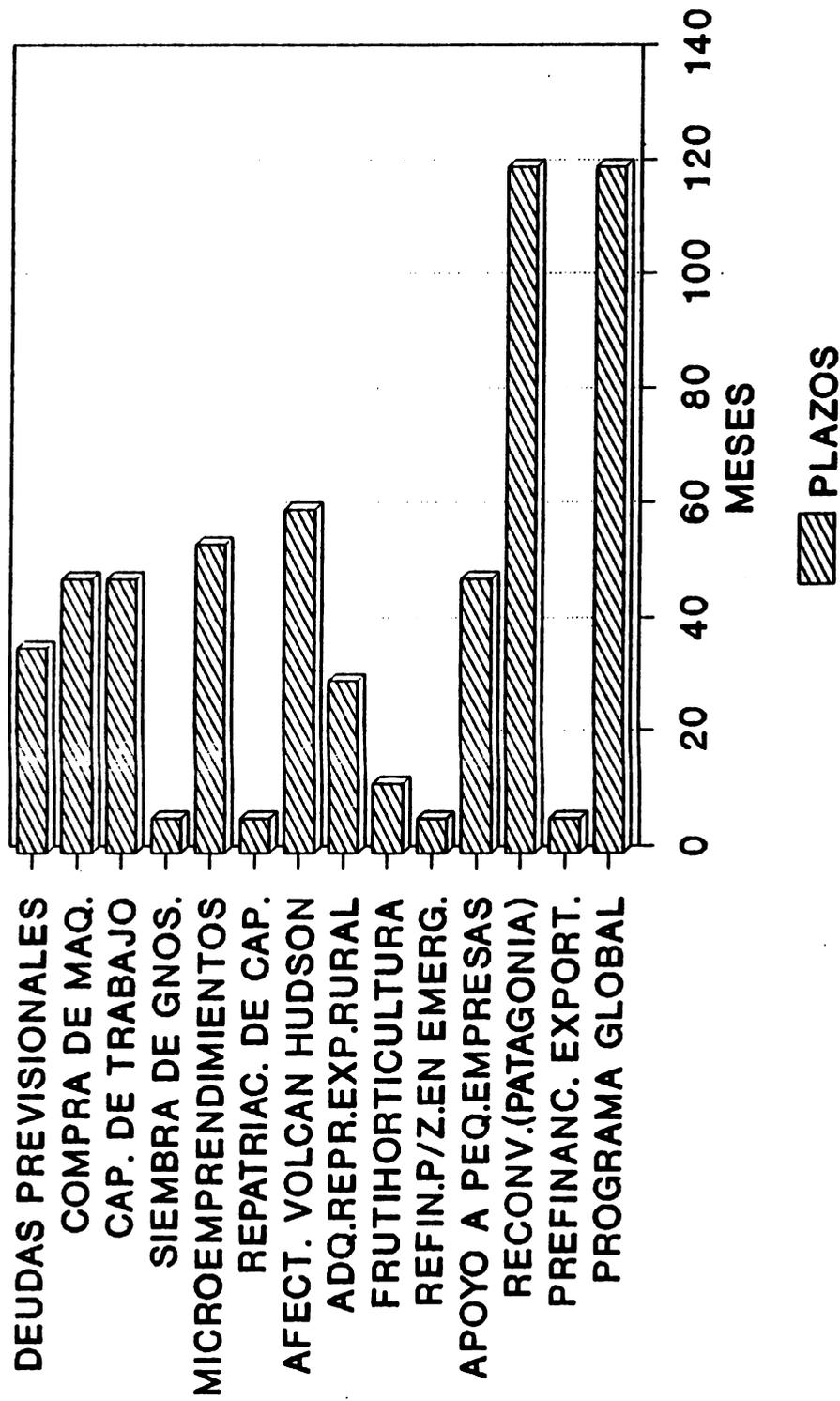
Históricamente, los préstamos para gastos corrientes han sido mayores que para gastos de capital. Esta tendencia se vio alterada momentáneamente en los periodos en que estuvieron disponibles fondos externos (ej. Préstamos del BID-BNA para maquinaria agrícola y almacenaje -1986-1988-, Préstamo Global Agropecuario BIRF\_BID-BNA -1989-1991-). En el momento actual la disponibilidad de fondos para inversión es muy limitada, y sólo un 25% de la cartera agropecuaria prestable del BNA está comprometida a un plazo mayor de tres años.

A partir de la implementación del plan de Convertibilidad, la recuperación del crédito financiero y comercial en australes y dólares, se vio acompañada por un paulatino aumento en la monetización y plazos en los depósitos, lo cual contribuyó, como contrapartida, a facilitar el "calce" de las operaciones y a ampliar también en forma gradual la oferta de préstamos con plazos más prolongados.

Para ejemplificar la situación actual respecto a disponibilidad de recursos prestables de corto, mediano y largo plazo, puede mencionarse el caso del banco líder en el financiamiento al sector agropecuario, el Banco de la Nación Argentina. Este disponía a agosto de 1992 de una cartera de aproximadamente u\$s 1.000 millones para préstamos al sector agropecuario, en pesos y en dólares, que comprende tanto el financiamiento estacional a través de distintas líneas (granos finos, granos gruesos, etc), como así también para evolución no estacional (capital de trabajo e inversiones, tractores y maquinaria, etc) (Gráfico 15; Cuadro A.21 y 22).

La refinanciación de créditos en situación regular y en mora fue normalmente uno de los reclamos principales de las entidades representativas del sector agropecuario, y uno de los puntos claves que debe tener en cuenta el diseño de la política crediticia al sector. En términos generales, en los últimos 5 años, sólo a mediados de 1991 se habilitaron fondos para atender este tipo de refinanciaciones (Circular BNA N° 8186 de marzo 1991), en condiciones a las pactadas en origen, para las empresas que ofrecieran garantías adecuadas, y acreditaran el cumplimiento de todas las obligaciones impositivas y previsionales. Se estima que una proporción significativa de los fondos demandados de otras líneas (particularmente aquéllas de evolución no estacional), fueron finalmente utilizados para refinanciar pasivos de las empresas agropecuarias y agroindustriales.

# CREDITOS OFRECIDOS POR EL BNA: PLAZOS DE LOS PRESTAMOS. 1992



Fuente: Elab. propia en base a BNA.

### **III.1.g. Financiamiento e inversión agropecuaria**

El stock de capital físico durable del sector agropecuario se habría incrementado significativamente entre 1982 y 1989, básicamente debido al aumento del stock ganadero (Barbieri, H., 1989). Similar tendencia experimenta el stock de capital de la economía, de lo cual resulta una proporción estable entre ambos, que se ubica en alrededor del 1,5%.

Sin embargo, dada la reducción experimentada por los saldos de financiamiento al sector agropecuario, la relación entre éste y el stock de capital registra una notable caída en similar período bajo análisis. De 20.3% en 1982 desciende a la mitad en 1989. Si se incluye el capital tierra, la relación disminuye de 3,6 a 2.1%<sup>22/</sup>.

En el contexto de programas de estabilización y de ajuste estructural, la virtual desaparición del sistema tradicional de ahorro-inversión restringió el crédito para inversiones de capital, lo cual se acrecentó por la reducción de los plazos de repago de las líneas de financiamiento y por la ausencia de intereses preferenciales que estimularan la acumulación de capital, principalmente entre medianos y pequeños productores. Sin embargo, se consideraba como un requisito indispensable en la negociación de préstamos de ajuste estructural y sectorial, el estímulo correlativo de aumentos en la inversión.

A pesar del debilitamiento del fomento a la inversión a través del crédito fondeado en recursos locales, los sucesivos gobiernos buscaron aportar recursos externos para estos fines, aunque las opciones para este tipo de financiamiento en los últimos años fueron ciertamente limitadas. La banca oficial tuvo sin embargo un rol determinante en el estímulo a este tipo de inversiones, en especial en líneas cofinanciadas con el BIRF y el BID, de las cuales las de mayor importancia se mencionan seguidamente.

Entre 1987 y 1988 el BIRF mantuvo una línea para la construcción de plantas de almacenamiento de granos por un monto de u\$s 22,5 millones, complementados por una suma similar aportada por el BNA, cubriendo un total de u\$s 45 millones con plazos diferidos y bajo costo.

El BID acordó en 1988 la suma de u\$s 60 millones a los que el BNA agregó u\$s 67,5 millones, financiando en conjunto el 85% de las operaciones de adquisición de maquinaria agrícola.

---

<sup>22/</sup> Si bien en las estadísticas del BCRA no es posible diferenciar los préstamos para financiar gastos operativos, de aquéllos destinados a la inversión en bienes de capital, es posible afirmar en base a información disponible, que predominaron, con tendencia creciente a través del tiempo, los gastos corrientes por sobre los fondos asignados a inversión. En consecuencia, las restricciones al financiamiento de stock de capital agropecuario adquiere mayor significación.

A partir de diciembre de 1988, el Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA) fue el más importante y prácticamente el único crédito de inversión ofrecido por el sistema bancario argentino para el sector agropecuario. Se trataba de un Programa para financiar inversiones, con un aporte institucional de 300 millones de dólares (255 millones eran aportados por el BID y el BIRF en partes iguales, 45 millones por las instituciones financieras locales y el resto por los usuarios).

Pensado en su formulación como un Programa de cuatro años, agotó sus recursos en menos de la mitad del tiempo estimado, a pesar de la profunda crisis macroeconómica que se desató durante su vigencia, duplicando el monto de las inversiones financiadas (cerca de 600 millones de dólares), debido a la participación del BNA con fondos propios, y al aporte de los usuarios por encima del mínimo exigido. A pesar de esto numerosas solicitudes, presentadas en el BNA, debieron ser rechazadas por falta de fondos. Dada su significativa importancia, se desarrollan en las siguientes secciones algunos de sus aspectos más relevantes (demanda en función de la evolución de variables macroeconómicas, esquema de colocación con participación de instituciones financieras intermedias (IFI's), tipos de usuarios, destinos de los préstamos, distribución geográfica, etc).

Una estimación realizada por la Unidad de Seguimiento y Evaluación del PCGA (USE) <sup>23/</sup> demuestra que la demanda potencial de financiamiento por parte de los productores agrícolas y mixtos usuarios del PCGA se eleva a u\$s 400 millones. Si bien avanzan las gestiones que apuntan a la implementación de un segundo tramo del PCGA con las bases y condiciones estipuladas para el primero, existen una serie de dificultades desde la óptica de los organismos multilaterales, que impidieron concretar nuevos desembolsos. Ellos se refieren a la necesidad de profundizar las reformas en el sistema financiero, y a la conveniencia de canalizar los fondos dentro de un esquema de crédito multisectorial.

A partir de octubre de 1991 se inició la ejecución del "Programa de Crédito y Apoyo Técnico para Pequeños Productores del Noreste Argentino", que cuenta con financiamiento de BID, FIDA y el gobierno Argentino, por un monto global de u\$s 22 millones. Se proyecta atender en 6 años a 5.000 familias de pequeños productores de las Pcias. de Formosa, Misiones y Corrientes, con la coordinación de la SAGyP. Hasta agosto de 1992 se transfirieron fondos a las provincias por alrededor de u\$s 1 millón, y créditos a más de 1000 productores organizados en más de 120 grupos solidarios. Los recursos del crédito se aplican a capital de trabajo e inversión, aunque el programa comprende además la afectación de recursos a

---

<sup>23/</sup> La USE continúa desarrollando las tareas correspondientes (monitoreo, organización de base de datos, publicación de informes de coyuntura y de seguimiento, etc), en el ámbito de la SAGyP, lo cual constituye una base adecuada para futuros programas de crédito sectorial.

actividades de apoyo técnico a grupos de productores y capacitación a promotores de campo y técnicos de instituciones participantes (ministerios de Agricultura, Institutos de Tierras, Bancos Provinciales, INTA, ONG's).

Este Programa es uno de los primero de estas características impulsado desde el Estado, y se encuadra en la estrategia de reactivación para el sector agropecuario, teniendo en cuenta la contribución actual y potencial de los pequeños agricultores a la dinámica regional. Asimismo resulta una experiencia significativa de esquema de financiamiento destinado a usuarios no tradicionales del crédito bancario, en el marco de la implementación de políticas específicas para la pequeña producción.

Más recientemente, el BID otorgó a partir de julio de 1992 un préstamo de u\$s 45 millones para atender los requerimientos financieros de las microunidades productivas, con un máximo de hasta u\$s 20 mil y plazo máximo de hasta 20 años, para adquirir activos fijos, ampliar capital de trabajo, y obtener asesoramiento técnico para la producción primaria, industrial y comercial. El BCRA será el receptor del préstamo, y lo girará al 8,5% anual a los bancos comerciales, las cuales los colocarán a tasa libre. En el préstamo se destaca un componente de asistencia técnica, que comprende la capacitación a los bancos y entidades técnicas de apoyo en la operatoria del crédito, el financiamiento a proyectos de investigación para analizar aspectos críticos del sector microempresario, y el apoyar al fortalecimiento institucional de las entidades vinculadas a las microempresas.

### **III.1.h. Programa de Crédito Global Agropecuario. Análisis de la marcha del Programa.**

#### **i. Desembolsos Globales**

De acuerdo a la información suministrada por el BNA al 31/12/91 se acordaron más de 13.000 préstamos, por un monto global de 385 millones de dólares. Los montos desembolsados a esa fecha alcanzaron los 360.4 millones de dólares (montos expresados en dólares corrientes, diciembre de 1991; Ver USE, V Informe de Seguimiento, 1992).

El valor medio de los montos acordados alcanza los 29.300 dólares, en tanto se habilitó en promedio algo más de 27.400 dólares por préstamo (Cuadro 11).

#### **ii. Participación relativa del BNA y las demás IFIs**

El BNA desembolsó alrededor de 313 millones de dólares en (12436 préstamos) de los cuales mas de 109 millones (3531 préstamos) corresponden a operaciones fondeadas en recursos propios o provenientes de recuperaciones. Alrededor del 87% de los montos

**totales fueron habilitados por el BNA. Los fondos restantes (alrededor de 47.5 millones de dólares fueron desembolsados en partes aproximadamente iguales por bancos oficiales de provincia y por bancos privados (Cuadro 12; Gráfico 16).**

El monto habilitado medio para el BNA es algo superior a los 25000 dólares mientras que para las otras IFI's intervinientes resulta superior a los 69000 dólares. Los montos promedio desembolsados por los bancos oficiales de provincia duplican los del BNA y los correspondientes a bancos privados son superiores a 88000 dólares por préstamo. Esto indica claramente la preferencia de la banca privada por los productores de mayor tamaño destacando la importancia de la banca oficial entre los estratos pequeños y medianos.

### **iii. Tamaño de los préstamos**

Más del 87% de los préstamos corresponden a operaciones de hasta 50.000 dólares, y comprenden cerca del 57% de los fondos desembolsados totales. Las inversiones superiores a 100.000 dólares abarcan alrededor del 2% de los préstamos (271 operaciones) con casi el 16% de los recursos habilitados (más de 57 millones de dólares) (Cuadro 13).

El BNA presenta una mayor concentración en los estratos más bajos, el 74% de los préstamos son inferiores a 50.000 dólares y el 38% se encuentra por debajo de los 20.000 dólares. Los bancos oficiales de provincia representan el 67% de los préstamos entre 20 y 100.000 dólares, con alrededor del 52% de sus fondos desembolsados. Por su parte los bancos privados presentan el 70% de los préstamos por encima de los 50.000 dólares.

El monto promedio por acuerdo tuvo una tendencia creciente durante todo el transcurso del Programa. Los valores más bajos se observan en medio de las crisis hiperinflacionarias (p. ej. en el período mayo-julio de 1989 resulta inferior a 20.000 dólares). Por el contrario, en todos los meses de 1991 se registran montos promedio superiores a los 55.000 dólares. Este incremento se debe en parte a la inflación en dólares que se registró durante todo 1990 y 1991, particularmente en los precios de bienes y servicios no transables, pero fundamentalmente a la tendencia los bancos privados, con una participación relativa más mayor en éste período, a otorgar créditos de mayor monto (en algunas instituciones existían montos mínimos de acuerdo y en otras se procuraba expresamente dirigir la línea al estrato de productores de mayor tamaño).

### **iv. Distribución temporal de acuerdos y desembolsos.**

El ritmo de colocación de fondos a través del PCGA a lo largo del período analizado fue muy irregular, lo cual se explica por

**Cuadro 11**  
**PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO**  
**CIFRAS GLOBALES**

Datos al 31 de Diciembre de 1991

<b>MONTO ACORDADO</b>	<b>384,851,894</b>
<b>MONTO HABILITADO</b>	<b>360,441,039</b>
<b>CANTIDAD DE PRESTAMOS</b>	<b>13,117</b>
<b>MONTOS PROMEDIO</b>	
<b>ACORDADO</b>	<b>29,340</b>
<b>HABILITADO</b>	<b>27,479</b>

FUENTE: USE en base a datos del BNA

Cuadro 12

PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO  
PARTICIPACION RELATIVA DEL BNA Y DEMAS IFI'S EN LA COLOCACION DE FONDOS

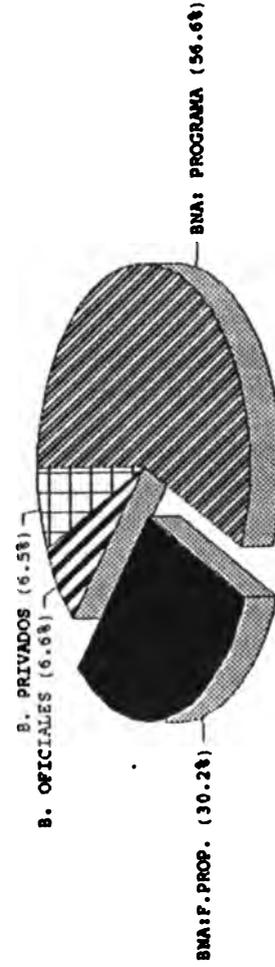
DESEMBOLSADO POR EL BNA	CANT. DE		MONTO		HABILITADO PROMEDIO
	PRESTAMOS	(%)	HABILITADO	(%)	
DENTRO DEL PROGRAMA	8987	68.51	204,000,000	58.60	
CON FONDOS PROPIOS Y DE RECUPEROS	3531	26.92	108,946,681	30.23	
SUBTOTAL BNA /1	12436	94.81	312,946,681	86.82	25,165
OTROS BANCOS OFICIALES	415	3.16	23,909,252	6.63	57,613
BANCOS PRIVADOS	266	2.03	23,585,106	6.54	88,666
SUBTOTAL	681	5.19	47,494,358	13.18	69,742
TOTAL	13117	100.00	360,441,039	100.00	27,479

Fuente: USE en base a datos del BNA

/1 Algunos prestamos fueron atendidos parcialmente con fondos del Programa y parcialmente con fondos propios del BNA

GRAFICO 16

PCGA: Participacion en colocacion fondos



razones exclusivamente macroeconómicas. La estrecha relación entre montos acordados y habilitados mensuales denota una gran celeridad en las liquidaciones una vez aprobados los acuerdos, con una demanda que se incrementa a partir del primer trimestre de 1989 a un ritmo moderado.

Si se tiene en cuenta el desfase de dos meses que se registra en los índices de precios que ajustan el capital de los préstamos, se estima que el impacto sobre la demanda de crédito provocado por el fin del Plan Primavera (febrero de 1989) se evidencia recién a partir del mes de abril, con un cambio en la tendencia de la demanda que disminuye primero levemente y luego de manera más brusca, alcanzando valores mínimos en los meses de junio y julio de ese año.

A partir del mes de agosto se comienza a notar un incremento paulatino de la demanda coincidente con la disminución del ritmo inflacionario a partir de la asunción del nuevo gobierno nacional (julio de 1989).

En los meses de octubre y noviembre de 1989 aumenta la demanda de crédito en forma notable, influenciada por las expectativas favorables que despertaron las nuevas autoridades, y la temporaria estabilidad lograda. El mes de noviembre presentó la mayor cantidad de créditos acordados (1689) por un monto cercano a 41 millones de dólares, y en ese trimestre el BNA desembolsa el 43,6% de los fondos que tenía asignados por el Programa.

En el mes de diciembre de 1989 el nivel de demanda crediticia disminuye en forma asociada al rebrote hiperinflacionario registrado. Esta disminución es mucho más abrupta que la anterior (la de principios de 1989) reflejando una economía mucho más sensibilizada ante el desequilibrio de las variables económicas.

A partir del 2-1-90 el PCGA es suspendido transitoriamente por el BNA "hasta tanto se pudiera determinar fehacientemente la situación en que había quedado esta institución luego de aplicar las medidas dispuestas por el Gobierno Nacional (Plan Bonex)". Restablecida la operatoria del Programa, el nivel de montos desembolsados como de los acuerdos fue muy bajo durante el primer trimestre de 1990. Recién a partir de abril comienza a crecer la demanda con firmeza. Esta tendencia se mantiene hasta el mes de agosto de ese año estimulada sin duda por la inminencia del agotamiento de los fondos asignados al BNA como banca minorista.

La suspensión del BNA en la distribución directa de fondos del PCGA se produce en setiembre de 1990 y, en efecto, en su último bimestre de actuación se observa una gran concentración en la presentación de solicitudes. Algunas son satisfechas, en parte con fondos propios del Banco y en parte con recuperos, y otras fueron rechazadas.

Durante los últimos meses de 1990 el ritmo de desembolsos se hace mucho más lento fundamentalmente por la ausencia del BNA en la operatoria minorista que aún participa habilitando algunos préstamos ya acordados con anterioridad. Esta disminución se acentúa con la asunción de las nuevas autoridades económicas y la aplicación de la Ley de Convertibilidad que no permite la indexación de los préstamos y hace necesaria la implementación de cambios en la reglamentación del Programa.

En junio de 1991 se registra un pequeño incremento del nivel de desembolsos fundamentalmente por acuerdos que ya habían sido aprobado en meses anteriores y se fueron acumulando. A partir de ese mes se observa una tendencia decreciente hasta el agotamiento total de los fondos.

En junio de 1992, el BNA reabrió la línea de crédito con 40 millones de dólares provenientes de recuperaciones de préstamos otorgados en la primera etapa. Estos fondos fueron distribuidos mediante cupos a las distintas Gerencias Zonales y en agosto del mismo año ya se habían agotado en las principales zonales de la Pampa Húmeda.

#### v. Actividades de los usuarios del PCGA

La actividad predominante de los usuarios es la mixta agrícola-ganadera que demandó más de 152 millones de dólares. Luego se ubican los productores agrícolas de cosecha gruesa, con casi cerca de 53 millones de dólares. En tercer lugar se ubican los contratistas de servicios con 28 millones de dólares.

Los productores ganaderos (bovinos de carne, tambo y ovinos) captaron 46 millones de dólares. Aunque los tamberos resultaron más numerosos que los ganaderos de carne, el monto habilitado promedio de los productores lecheros fue de u\$s 13.700, un 40% inferior al registrado para los productores de carne (u\$s 23.100) (Cuadro 16).

#### vi. Destino de los fondos

La adquisición de maquinaria agrícola es el principal destino con más de 11200 habilitaciones <sup>24/</sup>, y 234 millones de dólares. En segundo lugar se ubica la instalación de mejoras agropecuarias (u\$s 58,5 millones). Para la compra de reproductores (en especial vacunos) se destinaron casi u\$s 50 millones y para la ejecución de instalaciones de almacenamiento y acondicionamiento de la producción <sup>25/</sup>, algo más de 15 millones de dólares (Cuadro 14).

---

<sup>24/</sup> Se realiza una habilitación por cada rubro de inversión, por lo tanto, los acuerdos que abarcan varios destinos comprenden otras tantas habilitaciones.

<sup>25/</sup> El almacenamiento y acondicionamiento de la producción comprende instalaciones para el acopio y acondicionamiento de granos, de frutas y hortalizas y de otros procesos y/o productos.

Cuadro 13

## PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO

## DISTRIBUCION DE PRESTAMOS Y MONTOS ACORDADOS Y HABILITADOS POR ESTRATO DE TAMAÑO

ESTRATO POR MONTO HABILITADO (en u\$s)	CANT. DE PRESTAMOS	(%)	MONTO ACORDADO	MONTO HABILITADO	(%)
MENOR A 5.000	1,918	14.62	7,288,458	5,864,897	1.63
DE 5.001 A 20.000	4,883	37.23	61,361,864	54,441,973	15.10
DE 20.001 A 50.000	4,619	35.21	151,152,675	145,047,718	40.24
DE 50.001 A 100.000	1,426	10.87	100,357,396	97,585,633	27.07
DE 100.001 A 250.000	216	1.65	30,554,754	27,743,320	7.70
DE 250.001 A 500.000	33	0.25	14,358,375	11,420,914	3.17
DE 500.001 A 1.000.000	20	0.15	15,721,093	14,885,194	4.13
MAYOR A 1.000.000	2	0.02	4,057,278	3,451,390	0.96
<b>TOTAL</b>	<b>13,117</b>	<b>100.00</b>	<b>384,851,894</b>	<b>360,441,039</b>	<b>100.00</b>

Fuente: USE en base a datos del BNA.

Cuadro 14

## PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO

## MONTOS HABILITADOS POR DESTINO DEL PRESTAMO (En Dolares)

DESTINO DEL CREDITO	MONTO HABILITADO	(%)	CANT. DE HABILIT.	PROMEDIO POR HABILITACION
MAQUINARIA AGRICOLA	234,200,215	64.98	11,201	20,909
MEJORAS	58,506,150	16.23	4,359	13,422
REPRODUCTORES	49,669,159	13.78	3,614	13,744
ALMAC. Y ACOND. DE LA PRODUC.	15,178,216	4.21	370	41,022
OTROS DESTINOS	2,887,298	0.80	504	5,729
<b>TOTAL</b>	<b>360,441,039</b>	<b>100.00</b>	<b>20,048</b>	<b>17,979</b>

Fuente: USE en base a datos del BNA

Más del 50% de los fondos destinados a la compra de maquinaria agrícola se utilizó en la adquisición de tractores (118 millones de dólares), el 27% para la compra de cosechadoras, cerca del 14% para maquinaria de labranza, y en menor medida sembradoras, maquinaria para el cultivo de especies forrajeras y otras.

Entre tractores predomina el rango entre 70 y 120 HP de potencia con 2363 unidades por un monto superior a los 61 millones de dólares. Los tractores de más de 120 HP alcanzan las 1573 unidades, por casi 54 millones de dólares. Sólo se financiaron 186 unidades de hasta 70 Hp de potencia por algo más de 3.6 millones de dólares.

Durante 1989 los tractores vendidos a través del PCGA comprendieron más del 32% del total de tractores vendidos en el país. En 1990 la cifra se incrementó al 33,9% a pesar del retiro del BNA en la distribución directa de los fondos desde comienzos de setiembre. En cambio en los primeros meses de 1991 los tractores financiados a través del PCGA fueron alrededor del 3,8% del total de tractores vendidos. Debe destacarse que el total de tractores vendidos de enero a octubre de 1991 fue sólo el 63% de los comercializados en 1990 y cerca del 69% del vendido en 1989.

Las compra de cosechadoras captó el 27% de los fondos destinados a maquinaria agrícola, siendo asimismo el segundo destino en importancia, superando a la construcción de mejoras. Se financió la compra de 1202 unidades por un monto superior a los 63 millones de dólares.

También se financiaron 1404 de sembradoras por más de 13.6 millones de dólares, más de 2600 unidades de máquinas de labranza (16,5 millones de dólares) y 409 unidades máquinas forrajeras (2,4 millones de dólares).

El rubro mejoras comprende construcciones e instalaciones fijas (u\$s 12,4 millones), mejoras ganaderas (u\$s 11,6 millones), desmonte (u\$s 10,9 millones), pasturas perennes (u\$s 9,9 millones), plantaciones frutales e industriales (u\$s 5,3 millones), y otras mejoras (u\$s 8,3 millones).

En el rubro reproductores predominan los bovinos con más del 97% de los fondos: 87% para vacunos de carne (más de 264000 cabezas) y 10% para bovinos lecheros (casi 19000 cabezas).

#### **vii. Plazos de amortización**

Los plazos de amortización, estaban determinados considerando, entre otros aspectos, el destino de la inversión, la vida útil de los bienes financiados, la periodicidad y volumen de los ingresos de la actividad y la rentabilidad y capacidad de pago que genere el proyecto.

Así, para el caso de actividades agropecuarias y créditos destinados a la compra de maquinaria, el plazo máximo era de 5 años debiendo efectivizarse la primera amortización, como máximo, a los 12 meses de formalizada la operación. Para equipos refrigeradores de leche el plazo se podía extender hasta 7 años.

Para los créditos destinados a la compra de reproductores bovinos los plazos no podían superar los 5 años con hasta dos de gracia, mientras que para ovinos, porcinos y caprinos el plazo máximo era de tres años, debiendo realizar la primera amortización a los 12 meses o antes.

Los plazos máximos de amortización y de período de gracia de los restantes destinos se detallan a continuación:

Cuadro 15  
PCGA: PLAZOS DE AMORTIZACION Y GRACIA.

DESTINO	AMORTIZ./GRACIA
Compra de pollitos BB	15 meses/9 meses
Compra de conejos reproductores	2 años /1 año
Reproductores de otras especies	3 años /1 año
Mejoras fijas y construcciones	10 años /2 años
Desmante, nivelación y endicamiento	10 años /2 años
Implantación de pasturas perennes	5 años /2 años
Plantaciones frutales o reinjertos	10 años /5 años
Otras plantaciones perennes	10 años /3 años
Maq. p/clasif., acond. y conservación	10 años /2 años
Plantas de almacenamiento de granos	10 años /2 años

Fuente: USE en base a BNA.

Mas del 95% de los préstamos tienen un plazo de amortización de hasta cinco años. Alrededor del 87.4% de los préstamos presentan cinco años de plazo y en su gran mayoría fueron destinados a la compra de maquinaria agricola, implantación de pasturas y compra de reproductores. Entre los préstamos con menor plazo (de uno a tres años) predominan los destinados a actividades de granja. Algo menos del 5% de los préstamos presentan plazos superiores a 5 años comprendiendo más del 12% de los fondos desembolsados, En este estrato se encuentran los proyectos de mayor envergadura destacándose proyectos de desmante, plantas de almacenamiento y plantaciones frutales.

#### viii. Tipo de usuarios

Mas del 93% de los préstamos fueron otorgados a productores agropecuarios (12.204 préstamos) con alrededor del 88% de los desembolsos totales (Cuadro 16). Un alto porcentaje de estos

Cuadro 16

## PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO

MONTOS ACORDADO Y HABILITADO Y CANTIDAD DE PRESTAMOS SEGUN ACTIVIDAD DESARROLLADA POR EL USUARIO

ACTIVIDAD AGRUPADA	MONTO		CANT. DE PREST.	HABILITADO		HABILITADO PROMEDIO
	ACORDADO	HABILITADO (%)		PREST.	(%)	
EXPLOTACION MIXTA	163,376,033	152,608,791	42.34	5,695	43.42	26,797
COSECHA GRUESA	54,758,384	53,304,978	14.79	1,823	13.90	29,240
CONTRATISTA DE SERVICIOS	28,387,685	27,927,878	7.75	745	5.68	37,487
BOVINOS	28,844,256	26,068,088	7.23	1,126	8.58	23,151
TAMBO	20,907,701	19,958,889	5.54	1,456	11.10	13,708
COSECHA FINA	12,860,475	12,324,909	3.42	416	3.17	29,627
GRANOS Y CONT. DE SERVIC.	10,045,701	9,966,905	2.77	329	2.51	30,295
FIBRAS TEXTILES	9,435,051	6,758,505	1.88	279	2.13	24,224
ACOP. CEREALES (no coop)	6,578,027	6,058,287	1.68	67	0.51	90,422
CITRICOS	5,608,474	4,795,372	1.33	88	0.67	54,493
EMPAQUE DE FRUTAS	4,105,989	3,921,620	1.09	17	0.13	230,684
LEGUMBRES	4,197,020	3,914,690	1.09	84	0.64	46,603
TABACO	3,767,773	3,758,777	1.04	183	1.40	20,540
ACOPIO FRUTAS,HORT. Y LEG.	3,262,561	3,222,051	0.89	8	0.06	402,756
FRUTALES DE PEPITA	3,427,589	3,052,092	0.85	53	0.40	57,507
HORTALIZAS DE VERANO	3,469,829	2,992,759	0.83	97	0.74	30,853
YERBA MATE	3,117,659	2,541,211	0.71	25	0.19	101,648
MANI	2,455,913	2,450,087	0.68	106	0.81	23,114
ARROZ	2,433,393	2,337,927	0.65	95	0.72	24,610
PAPA	1,339,863	1,264,535	0.35	41	0.31	30,842
OVINOS	1,284,972	1,138,140	0.32	76	0.58	14,976
OTROS	11,187,542	10,074,549	2.80	308	2.35	32,710
<b>TOTAL</b>	<b>384,851,894</b>	<b>360,441,039</b>	<b>100.00</b>	<b>13,117</b>	<b>100.00</b>	<b>27,479</b>

Fuente: USE en base a datos del BNA

productores (más del 70%) realizan agricultura por contrato además de producir en campos propios.

Los contratistas rurales solicitaron 779 préstamos (casi el 6%) con más del 8% de los fondos habilitados. El resto se distribuyó entre las empresas de acopio y empaque, contratistas de servicios, asociaciones de productores agropecuarios y cooperativas agropecuarias.

#### **ix. Distribución geográfica**

La Región Pampeana es la más importante, con 8500 operaciones y más de u\$s 216 millones habilitados. En esta región se destacan las actividades mixtas agrícola-ganaderas, la producción de cereales, oleaginosas y forrajes, la ganadería en general y los contratistas de servicios que abarcan en conjunto alrededor del 95% de los préstamos otorgados en ella (Cuadros 17 y 18).

Por su parte la Región del Centro (San Luis, resto de Córdoba y de La Pampa), con 2847 operaciones y más de 74 millones de dólares desembolsados, es la segunda en importancia. En similitud con la región anterior los productores mixtos, ganaderos en general, agrícolas de cereales, oleaginosos y forrajes y contratistas de servicios, agrupan más del 97% de los créditos.

En la Región del NOA, se otorgaron 893 préstamos por 34 millones de dólares. Esta región muestra el predominio de actividades agrícolas, explotaciones mixtas, cultivos industriales (tabaco y caña de azúcar) y actividades hortícolas, legumbres (fundamentalmente poroto) y flores (en la provincia de La Rioja se financió uno de los proyectos más grandes del Programa - más de 1,5 millones de U\$S - destinado a la floricultura) que en conjunto comprenden más del 86% de los créditos.

En la Región del NEA se acordaron 542 préstamos con un desembolso cercano a los u\$s 16 millones. Las actividades más frecuentes son los cultivos industriales, las explotaciones mixtas, los cereales, oleaginosos y forrajes, la ganadería en general y en menor medida la fruticultura y las hortalizas y legumbres.

El resto de los préstamos se repartió entre la Región del Comahue (Provincias de Río Negro y Neuquén) con el 1.3%, la Región de Cuyo (Provincias de Mendoza y San Juan) con el 0.7% y la Región Patagónica con menos del 0.5% de las operaciones.

En la Región del Comahue los contratistas de servicios, los fruticultores y los ganaderos en general concentran más del 84% de los préstamos. La Región de Cuyo muestra el predominio de actividades hortícolas, cultivos industriales, de almacenamiento y acondicionamiento de materias primas y fruticultura y en menor medida contratistas de servicios, productores agrícolas y explotaciones

Cuadro 17

**PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO  
RELACION ENTRE MONTOS HABILITADOS POR PROVINCIA Y  
SU PARTICIPACION EN EL PBI AGROPECUARIO NACIONAL**

PROVINCIA	PARTICIPACION EN MONTO HABILITADO	PARTICIPACION EN EL PBI AGROPEC. NAC.	RELAC. (A)/(B)
	(EN %) (A)	(EN %) (B)	
BUENOS AIRES	27.59	29.87	0.92
CORDOBA	22.58	18.30	1.23
SANTA FE	19.64	14.46	1.36
ENTRE RIOS	6.00	4.30	1.40
LA PAMPA	3.86	4.24	0.91
SALTA	3.04	2.23	1.36
TUCUMAN	2.54	3.33	0.76
SANTIAGO DEL ESTERO	2.28	1.68	1.36
CHACO	2.24	2.57	0.87
NEUQUEN	1.71	0.68	2.51
RIO NEGRO	1.56	2.02	0.77
MENDOZA	1.47	2.64	0.56
SAN LUIS	1.30	1.91	0.68
CORRIENTES	1.29	2.61	0.49
JUJUY	0.89	2.31	0.39
MISIONES	0.83	1.59	0.52
SAN JUAN	0.36	1.57	0.23
FORMOSA	0.19	1.03	0.18
CATAMARCA	0.19	0.47	0.40
SANTA CRUZ	0.17	0.79	0.22
LA RIOJA	0.15	0.51	0.29
CHUBUT	0.10	0.79	0.13
TIERRA DEL FUEGO	0.02	0.10	0.20

Cifras de 1985. No se dispone de informacion completa actualizada.

Fuente: USE en base a datos del BNA y del CFI.

Cuadro 18

## PROGRAMA DE CREDITO GLOBAL AGROPECUARIO

## MONTO ACORDADO Y HABILITADO Y CANTIDAD DE PRESTAMOS DISTRIBUIDOS POR PROVINCIA

PROVINCIA	MONTO ACORDADO	MONTO HABILITADO	(%)	CANT. DE PREST.	(%)	HABILITADO PROMEDIO
BUENOS AIRES	105,949,809	99,455,878	27.59	3,669	27.97	27,107
CORDOBA	84,997,542	81,385,361	22.58	3,093	23.58	26,313
SANTA FE	73,152,136	70,776,018	19.64	3,227	24.60	21,932
ENTRE RIOS	24,407,266	21,616,099	6.00	836	6.37	25,857
LA PAMPA	14,994,669	13,920,164	3.86	439	3.35	31,709
SALTA	11,886,729	10,954,980	3.04	203	1.55	53,965
TUCUMAN	9,617,673	9,150,293	2.54	214	1.63	42,758
SGO DEL ESTERO	8,553,330	8,213,447	2.28	239	1.82	34,366
CHACO	8,438,127	8,064,964	2.24	368	2.81	21,916
NEUQUEN	7,192,622	6,168,801	1.71	39	0.30	158,174
RIO NEGRO	5,848,501	5,614,314	1.56	133	1.01	42,213
MENDOZA	5,728,067	5,312,566	1.47	82	0.63	64,787
SAN LUIS	5,275,993	4,689,401	1.30	147	1.12	31,901
CORRIENTES	5,009,308	4,665,217	1.29	103	0.79	45,293
JUJUY	3,238,528	3,201,691	0.89	141	1.07	22,707
MISIONES	3,577,595	3,000,144	0.83	43	0.33	69,771
SAN JUAN	3,841,378	1,295,893	0.36	17	0.13	76,229
FORMOSA	718,694	690,734	0.19	28	0.21	24,669
CATAMARCA	717,942	672,013	0.19	23	0.18	29,218
SANTA CRUZ	656,509	619,256	0.17	32	0.24	19,352
LA RIOJA	539,450	539,450	0.15	17	0.13	31,732
CHUBUT	445,672	370,000	0.10	22	0.17	16,818
TERRA DEL FUEGO	64,354	64,354	0.02	2	0.02	32,177
<b>REGION GEOGRAFICA</b>						
REGION PAMPEANA	229,108,245	216,499,737	60.07	8,508	64.86	25,447
CENTRO	78,716,241	74,387,589	20.64	2,847	21.70	26,128
NOROESTE ARG.	35,506,581	33,687,469	9.35	893	6.81	37,724
NORESTE ARG.	17,743,724	16,421,059	4.56	542	4.13	30,297
COMAHUE	13,041,123	11,783,116	3.27	172	1.31	68,506
CUYO	9,569,445	6,608,459	1.83	99	0.75	66,752
PATAGONIA	1,166,535	1,053,610	0.29	56	0.43	18,814
<b>TOTAL</b>	<b>384,851,894</b>	<b>360,441,039</b>	<b>100.00</b>	<b>13,117</b>	<b>100.00</b>	<b>27,479</b>

Fuente: USE en base a datos del BNA

mixtas. En la Región Patagónica predomina la ganadería ovina con más del 78% de los préstamos desembolsados.

#### x. El PCGA a través de las IFIs. Desembolsos

Un total de 18 Bancos han suscripto convenios subsidiarios de participación con el BNA, aunque sólo nueve llegaron a realizar desembolsos <sup>26/</sup>. Como estaba previsto en el Reglamento del Programa el BNA distribuyó como Banco Minorista el 80% de los fondos (u\$s 204 millones) y actuó de Banco Mayorista con el 20% restante (u\$s 51 millones) <sup>27/</sup>.

Las IFI's habilitaron en conjunto mas de 47.4 millones de dólares en 681 préstamos con un monto promedio general de casi 70.000 dolares por habilitación.

El ritmo de desembolsos observados en las IFI's fue diferente al del BNA. La escasa participación de éstas reconoce varias razones:

- el spread que podían aplicar durante gran parte del período en que se desarrolló el Programa era muy bajo (0,75%),
- la inmovilización de la parte proporcional de los fondos de cada subpréstamo (18%) aportada por la IFI durante los plazos previstos para su devolución, hacia esta operación poco interesante sobre todo en el contexto coyuntural en que se desarrollaba,
- la considerable competencia que representaba el BNA con gran poder de penetración, una vasta experiencia en créditos al sector y fundamentalmente la posibilidad de ofrecer una tasa de interés más baja con un spread mayor,
- la falta de infraestructura y personal capacitado en la mayoría de las IFI's para manejar un programa con las características del PCGA (algunas de las entidades que firmaron los acuerdos con el BNA tenían escasa o nula experiencia en créditos al sector agropecuario).

---

<sup>26/</sup> Banco de Crédito Argentino, Banco de Galicia y Buenos Aires, Banco de la Provincia de Córdoba, Banco de la Pampa, Banco de la Provincia del Neuquén, Banco Roberts, Banco de Coronel Dorrego, Banco de Mendoza, y Banco de Previsión Social de Mendoza.

<sup>27/</sup> Hasta el mes de mayo de 1989 fue el BNA la única institución que realizó desembolsos y a diciembre de ese año, luego de un año de ejecución del Programa y con más del 65% de los fondos otorgados más del 99% de ellos habían sido acordados por el BNA y el resto por el Banco de la Pampa siendo la única IFI que operó durante 1989. Recién en febrero de 1990 comienza a operar una segunda IFI, el Banco de Coronel Dorrego, en mayo de ese año comienza a realizar desembolsos el Banco de Córdoba y al mes siguiente los hace el Banco de Crédito Argentino. De esta forma sólo cuatro IFI's se incorporaron activamente al PCGA mientras el BNA actuó como minorista y habían otorgado sólo 3,45 millones de dólares, menos del 7% de los fondos que tenían asignados.

El Banco de Crédito Argentino desembolsó alrededor de 12 millones de dólares en 131 préstamos con un monto promedio cercano a los 95000 dólares. En segundo lugar se ubica el Banco de la Provincia de Córdoba que realizó 234 operaciones con un promedio cercano a los u\$s 50000. El Banco de Galicia habilitó casi 10 millones de dólares en 120 operaciones con un promedio de mas de 82000 por habilitación. En cuarto lugar se ubica el Banco de La Pampa con 144 operaciones y un promedio de 39000 dólares por habilitación. El resto de las IFI's participantes realizó escasas operaciones.

### **III.2. Operaciones en mercados informales de crédito**

En las críticas condiciones macroeconómicas de los últimos años, los bancos abandonaron en gran medida su rol de intermediación financiera, y adhirieron a formas de financiamiento creadas en la cadena comercial, o bien utilizaron otros mecanismos que se hallaran al margen de las fuertes regulaciones impuestas por la autoridad monetaria.

Del lado de la oferta, en varias oportunidades, la fuerte inmovilización de fondos de bancos en contextos inflacionarios y de reducida monetización, disminuyó sensiblemente las posibilidades de financiamiento, mientras que por la demanda, el riesgo implícito desalentó a los potenciales tomadores que derivaron a otros circuitos de financiamiento.

Esta situación generó la aparición de nuevas alternativas, entre las cuales pueden distinguirse aquéllas vinculadas a formas operativas generales, de otras de mayor difusión específica dentro del sector agropecuario.

Entre las primeras pueden enumerarse <sup>28/</sup>:

En moneda nacional:

- a. Crédito comercial directo
- b. Pago con cheques posdatados o incumplimiento del vencimiento
- c. Captación directa de fondos del público por parte de las empresas
- d. Intermediación financiera pura, no autorizada
- e. Mercado interempresas puro
- f. Mercado interempresario contra cheques
- g. Mercado interempresario con garantía de Bonex
- h. Operaciones de pase
- i. Operaciones de alquiler y venta de Bonex
- j. Ahorro previo y círculos cerrados
- k. Tarjetas de crédito

Paralelamente las posibilidades para los colocadores de fondos de percibir una rentabilidad cierta se tradujo en que las disponibilidades se dirigieran al mercado financiero, en particular dirigido a la compra de activos en moneda extranjera bajo las siguientes formas:

- a. Compra de billetes
- b. Depósitos en el exterior
- c. Créditos "back to back"
- d. Compra de Bonex y otros títulos públicos en divisas

---

<sup>28/</sup> (Arriazu, R., 1989)

- e. Compra de acciones y otros títulos en el exterior
- f. Compra de activos reales en el exterior (no financiera)

En relación específicamente a las posibilidades de financiamiento del sector agropecuario, independientes de las entidades financieras se encuentran:

- a. Operaciones de venta anticipada
- b. Avales bancarios por venta anticipada
- c. Operaciones de canje
- d. Avales bancarios a proveedores de insumos

Se puede estimar que, en los últimos tres años, estas operaciones "no bancarias" habrían cubierto como mínimo un tercio del total de fondos, representando los fondos de prefinanciación un 80% de este monto. A ello debiera agregarse el crédito de cooperativas y empresas comerciales y elaboradoras de productos primarios, de difícil estimación.

Las amplias posibilidades desarrolladas mediante la implementación de estos mecanismos (circuitos informales de crédito) tanto por el sector comercial privado como por el estatal, suplió sólo en forma limitada la falta de crédito. Si bien su utilización permitió eliminar la incertidumbre que presentaban los préstamos a índice financiero por los bruscos desfases y variaciones de tasas, su costo normalmente fue mayor en comparación a las alternativas institucionales.

### **III.2.a. Operaciones de venta anticipada y, b. Avales bancarios por venta anticipada:**

La derivación de líneas de prefinanciación de exportaciones del exportador al productor mediante **venta anticipada**, constituyó en los últimos años, y continúa siéndolo en la actualidad aunque en mucho menor grado, uno de los principales mecanismos de financiamiento a la producción. La implantación de las sementeras se financia con la venta de producto efectuada en forma anticipada, acotándose el riesgo de la operación debido a la posibilidad de mensurarlo en unidades de producto. El costo financiero, variable en función del contexto económico, resulta básicamente de la diferencia entre el precio pactado previo a la entrega y el precio de mercado de futuro, y del costo de las garantías reunidas, con o sin **avales bancarios**. Dada su importancia (se estima que entre 1988 y 1989, el volumen de fondos de prefinanciación ascendió para el sector agropecuario a u\$s 1.000 millones), el tema se trata especialmente en el capítulo dedicado al financiamiento del comercio exterior.

### III.2.c. Operaciones de canje:

El plan canje es la operatoria de financiamiento extrabancario más generalizada entre los productores. En este sistema, la deuda contraída por la adquisición de insumos o bienes de capital se cancela con la entrega de granos a futuro. La disminución del riesgo financiero, surge de la posibilidad de cuantificarlo prácticamente en forma definitiva en dimensión y resultado.

La operatoria más difundida es la compra de insumos (gas oil, semillas o agroquímicos) contra entrega de producto a la cosecha (180 a 220 días). También existen planes para la compra de tractores y maquinaria agrícola con plazos más largos que pueden extenderse a tres o cuatro cosechas (un año y medio a dos años).

**Plan Canje de la JNG:** En 1990 se entregaron 43 millones de litros en las distintas modalidades de ajuste paridad-productos, por un valor de u\$s 23 millones, sin límites a la demanda y con fondos propios de la JNG. Con paridad trigo se entregaron 16 millones de litros para financiar labores en 600 mil has.

El plan vigente en 1991 establecía una relación de canje de 1.000 litros de gas-oil por 3.740 kg de trigo, a devolver antes del 31-12-92, y a razón de 30 litros/ha por productor para una superficie máxima de 200 has. El ajuste se efectuarba exclusivamente por paridad trigo, dado que era el fondeo requerido por JNG para cumplir con tratados comerciales país-país. El diseño original proponía abarcar alrededor de 10.000 productores con un promedio de 150 has, para lo cual existía una disponibilidad inicial de 40.000 millones de litros. En esas condiciones finalmente se otorgaron aproximadamente 20 millones de litros de gas-oil de YPF, lo que implicaría el 15% del área sembrada.

Respecto a los planes canje Arroz/gas-oil, durante la campaña 1990/91, se otorgaron 10 millones de litros en este concepto, con relaciones de canje ubicadas alrededor de 2,7 (representantes del sector arrocero pretendían una relación de canje de 1,7).

Estos planes, junto a otros para compra de semillas y fertilizantes, fueron implementados con distintas modificaciones hasta la disolución en 1991 de la Junta Nacional de Granos. Desde la desaparición de este organismo dicha tarea quedó en manos de la SAGYP.

**Planes canje privados:** Consecuentemente, si bien estos planes ya eran implementados anteriormente por empresas privadas, en el contexto actual éstas cobran mayor preponderancia y liderazgo en este tipo de operatoria. Las firmas exportadoras de granos (p. ej. Nidera, Cargill, etc.), actúan a nivel mayorista, atendiendo también a grandes productores. Las cooperativas de segundo grado, como A.C.A. o F.A.C.A. también operan con estos planes actuando como mayoristas de las cooperativas de primer grado (Cuadro 19).

Cuadro 19  
RELACIONES DE CANJE TRIGO-INSUMOS Y TASA IMPLÍCITA DE FINANCIAMIENTO.

UREA: 100 Kg/ha

PROVEEDOR	RELACION DE CANJE	COSTO POR HA	TASA IMPLÍCITA CONTRA CONTADO		
			PRECIO ALTO	PRECIO BAJO	PRECIO MEDIO
COOP. TRES ARROYOS	3.16	31.16	34.05	81.77	80.85
A.C.A.	2.90	28.42	15.98	56.47	40.40
COOP. B. JUAREZ	2.60	27.44	9.48	51.51	33.08
COOP. COLON	2.75	28.95	6.28	47.53	28.44
COOP. G. PICO	2.75	28.95	6.28	47.53	28.44
NIDERA	2.70	28.46	3.03	43.55	25.79
CARGILL	2.50	24.50	-0.69	27.62	11.16
LA PLATA CEREAL	2.48	24.30	-11.16	25.03	9.72

PRECIO (US\$/LITRO)	COSTO POR HA	
	CONTADO	CREDITO
211	21.10	23.19
230	23.00	25.28
280	28.00	28.58

GAS OIL

COSTO POR 100 LITROS

PROVEEDOR	RELACION DE CANJE	COSTO POR 100 LITROS	TASA IMPLÍCITA CONTRA CONTADO		
			PRECIO ALTO	PRECIO BAJO	PRECIO MEDIO
COOP. TRES ARROYOS	3.96	39.00	37.52	59.14	
NIDERA	3.80	35.28	17.57	37.12	
COOP. B. JUAREZ	3.55	34.78	14.95	34.23	
COOP. COLON	3.50	34.30	12.32	31.33	
A.C.A.	3.50	34.30	12.32	31.33	
CARGILL	3.48	33.91	10.22	29.01	
LA PLATA CEREAL	3.41	33.42	7.60	26.12	

PRECIO (US\$/LITRO)	CREDITO	
	CONTADO	BANCAIRO
0.28	29.00	31.88
0.32	32.00	35.17

240 (80%)

COSTO POR LITRO

PROVEEDOR	RELACION DE CANJE	COSTO POR LITRO	TASA IMPLÍCITA CONTRA CONTADO		
			PRECIO ALTO	PRECIO MEDIO	PRECIO BAJO
COOP. COLON	50.00	4.90	47.32	49.82	52.57
COOP. B. JUAREZ	50.00	4.90	47.32	49.82	52.57
CARGILL	48.00	4.70	34.57	40.78	43.61
NIDERA	48.00	4.70	34.57	40.78	43.61
COOP. G. PICO	48.00	4.70	34.57	40.78	43.61
LA PLATA CEREAL	45.18	4.43	28.23	28.31	30.98

PRECIO (US\$/LITRO)	CREDITO	
	CONTADO	BANCAIRO
3.75	3.75	4.12
3.80	3.80	4.18
3.84	3.84	4.22

TORONDO 24K

PROVEEDOR	RELACION DE CANJE	COSTO POR LITRO	TASA IMPLÍCITA CONTRA CONTADO		
			PRECIO ALTO	PRECIO MEDIO	PRECIO BAJO
COOP. COLON	350.00	34.30	41.61	58.26	69.06
COOP. G. PICO	350.00	34.30	41.61	58.26	69.06
COOP. B. JUAREZ	350.00	34.30	41.61	58.26	69.06
LA PLATA CEREAL	324.71	31.82	28.22	41.66	51.89
NIDERA	305.00	29.89	14.22	28.73	38.14

PRECIO (US\$/LITRO)	CREDITO	
	CONTADO	BANCAIRO
24.45	24.45	26.87
25.80	25.80	28.14
27.80	27.80	30.34

FOSFATO DIAMONICO

COSTO POR LITRO

PROVEEDOR	RELACION DE CANJE	COSTO POR LITRO	TASA IMPLÍCITA CONTRA CONTADO		
			PRECIO ALTO	PRECIO MEDIO	PRECIO BAJO
COOP. TRES ARROYOS	3.79	0.37	40.81	55.97	74.41
CARGILL	3.46	0.34	22.33	38.17	53.00
COOP. COLON	3.45	0.34	21.77	35.57	52.36
NIDERA	3.35	0.33	16.17	29.57	49.87
COOP. B. JUAREZ	3.35	0.33	16.17	29.57	49.87
A.C.A.	3.30	0.32	13.37	26.57	42.83
COOP. G. PICO	3.30	0.32	13.37	26.57	42.83
LA PLATA CEREAL	3.05	0.30	-0.63	11.57	28.41

PRECIO (US\$/LITRO)	CREDITO	
	CONTADO	BANCAIRO
0.28	0.28	0.28
0.28	0.28	0.31
0.30	0.30	0.33

NOTA. Los costos estan expresados en dolares.  
Relacion canje en kilogramos de trigo por unidad de insumo.  
Tasas implícitas estan anualizadas y expresadas en porcentaje.  
Tasa de interes del credito bancario: 17%.  
Periodo de inmovilizacion considerado es de 7 meses.  
Precio del trigo considerado es de 98 us\$/ton.

FUENTE: Dr. Produccion Agricola/ SAGyP

Los planes para compra de tractores y maquinaria surgen de convenios firmados entre las firmas exportadoras y los fabricantes. Estos los ponen a disposición de los productores por medio de las redes de concesionarios.

La disponibilidad de los planes canje así como su demanda son variables año a año. Según la estimación de la Dirección de Producción Agrícola (DPA-SAGyP) la compra de insumos financiada por este medio representa alrededor del 20% de la superficie sembrada con cultivos anuales. Tampoco se puede hablar de un costo uniforme ya que existen diferencias entre campañas y entre firmas.

Esta variabilidad es función de diversos factores entre los que se pueden mencionar: nivel de la oferta de crédito bancario y de las tasas de interés ofrecidas en el mercado (un incremento de la oferta de crédito bancario produce una caída de la tasa que lo hace más competitivo respecto del plan canje); el nivel de endeudamiento de los productores (ante un mayor endeudamiento los agentes intermediarios disminuyen la oferta por mayor riesgo); el nivel de precios a futuro de los productos (una caída de los precios a futuro incrementa la relación de canje); el nivel de stock de insumos y productos (las relaciones de canje pueden incrementarse ante la escasez de un insumo p. ej. escasez de semilla luego de una mala cosecha).

Cuando se realizan compras por grandes volúmenes se negocian disminuciones en las relaciones de canje, esto ocurre con los grandes productores y con otros de menor tamaño pero que se asocian para incrementar el volumen de sus compras. Por lo general las firmas exportadoras establecen una cantidad mínima para realizar el canje. Nidera, p. ej., realiza contratos por cantidades mayores a las 25 Ton; La Plata Cereal fija un mínimo de 5.000 litros de gas oil para otorgar el plan canje con este insumo.

Existen también variaciones entre distintos contratos de canje, por ejemplo, modificando fundamentalmente las ganancias de los intermediarios por diferencias en comisiones, gastos de fletes, almacenamiento, etc.

La preferencia de los productores por este tipo de financiamiento está asociada fundamentalmente a la facilidad de su tramitación con respecto a la de los créditos bancarios que muchas veces es juzgada como excesivamente burocrática, la confianza de tener su deuda ligada a la evolución de los precios de su producción y la facilidad de obtener refinanciaciones en caso de no poder cumplir con sus obligaciones (en general la tasa de interés cobrada por refinanciación oscila alrededor del 1,5% mensual).

**Tasa de interés implícita:** En base a un relevamiento realizado por la DPA se analizan a continuación las tasas implícitas de los planes canje para algunos insumos de la cosecha fina, para la cosecha 1991/92.

Se observa una gran variabilidad entre los distintos insumos y entre proveedores. Los precios presentados en el cuadro corresponden a los calculados como base para las relaciones de canje. Los valores más bajos corresponden a las firmas exportadoras y los más altos a intermediarios (en este caso cooperativas de primer grado).

Debe destacarse que los precios ofrecidos por los intermediarios se acercan a los que enfrenta el productor mediano y pequeño al momento de realizar sus compras, aún de contado, y que para acceder a los precios más bajos debería encontrar algún mecanismo de asociación con otros productores para alcanzar volúmenes de mayor envergadura, como ya lo hacen algunos productores.

Para semillas la relación de canje para soja ofrecida por las cooperativas en la zona núcleo oscilan entre 1,8 y 2 Kg de grano por Kg de semilla. Para trigo candeal tiene vigencia en este momento un plan ofrecido por la SAGyP a través de la JNG en liquidación con una relación de 1,5.

Los planes ofrecidos para bienes de capital (como por ejemplo tractores) son más desfavorables, en general, que los planes de corto plazo. En este sentido influye la incertidumbre por los precios futuros que se ve reflejada en una relación de canje mayor.

Otro factor que repercute en forma negativa es, en el caso de los tractores, la eliminación de todos los descuentos ofrecidos por pago contado (en algunos planes se verifican recargos) elevando de esta forma su tasa implícita. Con la sanción de la ley de convertibilidad y la exigencia de presentación de listas de precios a los fabricantes, en algunos casos, los precios de lista fueron incrementados, aumentando los descuentos por pago contado y con ello aún más la tasa implícita de los planes ofrecidos.

De acuerdo a entrevistas realizadas a concesionarios de maquinarias de la Región Pampeana la proporción de ventas realizadas mediante este sistema fue de alrededor del 20% durante la vigencia del Crédito para la Reactivación de la Agricultura (BID 142, para 1988) y del 10% durante la vigencia del Programa de Crédito Global (1989, 1990). Las tasas implícitas calculadas para estos planes oscilaban entre el 25 y el 35% anual. Para la campaña 199/93 no se encuentran vigentes planes de este tipo, por decisión de las firmas exportadoras, probablemente por razones de incertidumbre en los precios a futuro de los principales cereales.

#### **d. Avales bancarios a proveedores de insumos:**

Dentro de la habitual operatoria de las entidades financieras de otorgar avales bancarios a proveedores de insumos públicos y privados, sobresale por su importancia la política de la empresa estatal YPF destinada a financiar combustibles a productores,

precisamente con aval bancario. El sistema se implementó normalmente mediante convenio con los gobiernos provinciales y sus entidades bancarias.

Los créditos por este concepto se ajustaban por índice de precio del combustible más un interés (aproximadamente del 8% anual), agregándose a ello el costo de comisión de aval que aplique el banco adherido al sistema, al plazo de 180 días. Normalmente dicho plazo resulta insuficiente en los casos que el productor realice trabajos de preparación de la siembra en forma anticipada, ya que entre ese momento y el de comercialización de la producción el plazo el tiempo transcurrido es mayor. En estos casos, el productor requiere un financiamiento adicional por parte del banco avalista para cancelar el compromiso asumido ante YPF.

Si bien esta fue una operatoria habitual en los últimos años, los convenios más recientes fueron firmados en su mayoría previamente a la desregulación del mercado, iniciada a partir del 1 de enero de 1991. Desde entonces, los pagos de impuestos ante la DGI se efectuaban al contado desde el momento de la facturación, mientras que el combustible se recupera a los 6 meses con una tasa considerada reducida en el sistema financiero local. Si bien la operatoria no involucra volúmenes de gran significancia para YPF, le provocó quebrantos. En forma adicional existen frecuentemente problemas complejos, de gestión, legales y administrativos, que desincentiva a la empresa para una futura readecuación y reactivación de los convenios /<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> / El convenio entre el Banco de la Pcia. de Bs. As. e YPF es el que involucra el mayor volumen de gas-oil; mediante dicho convenio se asigna un cupo disponible de 50 millones de litros, adjudicados en dos tramos (el primero, por 26 millones de litros, fundamentalmente para cosecha gruesa) para su utilización por parte del sector agropecuario. El BPBA financia desde entonces la compra de combustible por parte de productores que realicen labores hasta un límite de superficie de 1.000 has por productor (50 litros gas-oil, 600 cc aceite y 200 g grasa por hectárea). El plazo es de 180 días, con una tasa del 8% sobre el valor de insumos ajustado a la fecha de devolución del préstamo, de una canasta compuesta por gas-oil, aceite y grasa. El Banco cobra una comisión del 2% sobre el monto suscripto en el convenio, con un mínimo de 800.000 australes. La colocación del cupo disponible en general no fue fluida. En promedio para cada uno de las dos últimas campañas de cosecha gruesa no se adquirieron más de 5 millones de litros.

#### IV. LA TASA DE INTERES Y LOS AJUSTES DE LOS CREDITOS AL SECTOR

En el presente capítulo se analiza la evolución de las tasas de interés y los ajustes de capital de los préstamos recibidos por el sector agropecuario, tanto en créditos de evolución como de inversión. Asimismo se tratan los principales factores que determinan dicha evolución y los márgenes de intermediación, y el efecto de las medidas desindexatorias a partir de la Ley de Convertibilidad, y de la aplicación del IVA sobre los préstamos.

El elevado costo del crédito significó un impacto negativo sobre los planes de producción e inversión, especialmente de las pequeñas y medianas empresas, las cuales tienen limitadas posibilidades de acceder al crédito en condiciones vigentes en los mercados internacionales. Esto induce a incurrir en altos costos de endeudamiento, o bien desistir en la implementación de nuevos proyectos.

Los saldos de créditos en términos reales correspondientes al sector agropecuario, se relacionaron normalmente con la política monetaria ejecutada por el BCRA por medio de la expansión o contracción del crédito al sector privado (básicamente la capacidad prestable generada en el circuito institucional), y con la demanda de crédito y su costo.

Si bien la demanda de crédito resulta función de la tasa de interés real, se considera que su sensibilidad no es elevada <sup>30/</sup>.

El costo del crédito es función directa del margen de intermediación financiera (spread), de las tasas pasivas (ligadas a perspectivas inflacionarias y percepción de riesgos por parte de los depositantes), de los plazos, del riesgo y del carácter mayorista o minorista de las operaciones.

Como ya se mencionara más arriba, en los últimos años resultó característica la combinación de baja disponibilidad de crédito al sector privado y elevado costo de los fondos prestables asignados libremente por los bancos.

Hasta la reforma financiera de 1977, el uso de crédito se adaptaba a la disponibilidad. Anteriormente, con tasas de interés negativas en términos reales, el crédito se maneja en condiciones de exceso de demanda. Luego, con la prevalencia de tasas de interés positivas que acompañan el proceso de monetización creciente, se amplía la oferta de fondos prestables. A su vez, ello obligó a los

---

<sup>30/</sup> "Ello significa que las necesidades de financiamiento, especialmente las de corto plazo, presentan un componente de marcada rigidez que impide su ajuste en función de los niveles de las tasas de interés. Aquí existe en consecuencia un área de acción de política, en ausencia de la cual el sector se vería forzado a absorber crecientes costos financieros sin posibilidad de evitarlos" (Beker, V., Lanteri, L, 1988).

usuarios en general, a analizar en forma cuidadosa el costo del crédito y su relación con el retorno esperado de la inversión o del uso del capital.

Se ha mencionado anteriormente que los elevados encajes dispuestos por la autoridad monetaria con el fin de financiar los déficits del sector público, tendió simultáneamente a limitar la expansión secundaria de moneda y su incidencia sobre el nivel de precios.

En el contexto de un sistema financiero altamente regulado e intervenido a través de encajes y redescuentos, se generó una importante redistribución del crédito entre entidades y prestatarios. Estos mecanismos permitieron cobrar por los préstamos tasas de interés desvinculadas de las tasas de los depósitos.

#### IV.1. Evolución de las tasas de interés activas

A fines de evaluar el costo del financiamiento por parte del sector agropecuario, se tomaron para el periodo 1985-1992 las tasas de interés efectivas reales, implícitas en el devengamiento de intereses de cartera de préstamos de Bancos y Cajas de Ahorro (BCRA), deflactados por Índice de Precios al Consumidor y también por Índices de Precios Mayoristas Nivel General <sup>31/</sup>.

Las grandes fluctuaciones registradas en los índices de precios, coincidente con la volatilidad de la tasa de interés y el tipo de cambio, impusieron severas distorsiones en los ajustes de los préstamos al sector. Sin embargo, si bien resultaron con frecuencia tasas implícitas elevadas en función de los precios recibidos por sus productos, con frecuencia se hallaron por debajo de la tasa activa promedio de mercado en términos reales -deflacción por el índice de precios de bienes producidos por el conjunto de las empresas- (Gráficos 17 a 22; Cuadros Anexo A.25 y A.26).

Debe notarse sin embargo que hasta la aplicación del Plan de Convertibilidad, existían diferentes opciones de ajuste de capital, con tasas de interés pactadas previamente, de amplia aceptación por parte de prestatarios pertenecientes al sector agropecuario. Luego de arbitrar el BCRA los mecanismos para corregir la actualización de deudas a partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad, se eliminó finalmente la utilización de procedimientos indexatorios, aplicándose la tasa de interés de acuerdo a la moneda en que se tomó el préstamo: peso convertible o dólar. Los fondos tomados a tasas activas de mercado significaron en consecuencia una propor-

---

<sup>31/</sup> Las tasas implícitas e los Planes Canje, y las resultantes de la colocación de Obligaciones Negociables específicas para el sector, son analizadas en particular en la sección que trata esos aspectos específicos.

ción variable de difícil estimación a lo largo de los últimos años.

A partir del Plan Austral hasta mediados de 1987 prevalecieron tasas de interés reales activas positivas, lo cual en gran medida determinó en las empresas la adopción de estrategias que redujeran la utilización del crédito. Las posibilidades para los grandes colocadores de fondos de percibir elevadas tasas de interés real, se tradujo en un crecimiento adicional de disponibilidades para su colocación en el mercado financiero.

El repunte inflacionario previo a la implementación del Plan Primavera coincidió con varios periodos en los que se registraron tasas reales negativas. Posteriormente, la agudización del proceso inflacionario y el efecto de expectativas por cambio de gobierno, se tradujo en una significativa licuación de pasivos, al menos en los primeros meses (tasas negativas reales a lo largo de casi 5 meses cercanas al 40%).

El sistema de depósitos en moneda extranjera establecido en la segunda mitad de 1989 por cuenta de las entidades financieras, fue uno de los canales a través de los cuales ingresaron capitales externos, destinándose una proporción significativa a efectuar préstamos al sector privado, el que desplazó su demanda de financiamiento de australes a divisas, como consecuencia de las menores tasas de interés vigentes en esta moneda, en vista de la restrictiva política monetaria y los elevados niveles de riesgo moneda y país.

A lo largo de 1990, se intentaron controlar los desequilibrios monetarios y fiscales a través de elevadas tasas de interés reales en términos de precios mayoristas y de dólares. En efecto, el programa de estabilización lanzado con el Decreto 435 de marzo de 1990 logró revertir las expectativas, mientras que las elevadas tasas de interés medidas en términos del tipo de cambio generaron un proceso de reingreso de capitales en el mercado financiero. El proceso de remonetización promovido permitió al BCRA efectuar importantes adquisiciones de divisas en el mercado, como medio de regular la liquidez y las tasas de interés, limitando la revaluación del austral (Gráficos 21 y 22).

En la primer etapa del nuevo plan económico se registraron drásticas disminuciones en las tasas de interés nominales y reales, con un simultáneo aumento del crédito, en un contexto de mayor certidumbre y de disminución de expectativas inflacionarias. Las tasas de interés de los préstamos interfinancieros en australes se ubicaron en niveles de entre 18 y 25% nominal anual. La tasa activa promedio nominal en moneda local se redujo desde niveles del 62% en junio de 1991, al 42% anual en junio de 1992. La misma tasa efectiva mensual en moneda doméstica descendió en términos reales (IPM) de 8% en promedio para 1989, a 4,3% en 1991, y 1,5% en agosto de 1992.

También descendieron, aunque en menor medida, las tasas en dólares, debido a la disminución del nivel de riesgo país y la caída de su nivel en los mercados internacionales, y por el sustancial aumento de depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero local (de 22-25% se redujo a 15-18%, entre el primer trimestre de 1991 y 1992). Se redujo asimismo el riesgo de moneda por medio de la reforma del Código Civil que estableció la obligación de saldar operaciones en la misma moneda en que fuera pactado originariamente .

La disminución de la volatilidad de las tasas también verificada a partir de la Convertibilidad, se vincula con la estabilidad registrada en el resto de las variables económicas y también con normas emitidas por la autoridad monetaria. Con el fin de evitar amplias fluctuaciones de las tasas de interés dentro del mes, a mediados de 1991 el BCRA implementó una reforma del régimen de efectivos mínimos consistente en una flexibilización de las normas, en un esquema similar al vigente en países de sistemas financieros más desarrollados <sup>32/</sup>.

Asimismo, con el objetivo de limitar el nivel de las tasas de interés, se estableció un nuevo régimen en materia de determinación de las exigencias mínimas de capital para las entidades, en función de los activos ponderados según el riesgo diferencial de acuerdo a la calificación del BCRA, y luego también en función de la tasa de interés de las financiaciones. Se ha llegado a considerar que esta última normativa podía afectar negativamente los volúmenes de crédito disponible para determinados sectores y operatorias.

Con el fin de impulsar a la baja las tasas del sistema financiero local, a fines de octubre el BCRA dispuso la fijación de una tasa activa máxima del 2% mensual en pesos y 17% anual en dólares, para los préstamos a otorgar por la banca oficial nacional y de provincia (circular A-2006). Los bancos provinciales, que adhieren por el momento en forma parcial a dicha medida, requieren para su cumplimiento una flexibilización de algunas relaciones técnicas. Ellas consisten en la eliminación del encaje gradual (actualmente del 14%) que incide sobre los depósitos oficiales, y en la reducción de la tasa de efectivo mínimo sobre el resto de las colocaciones. Otro aspecto se vincula con la posibilidad de acceder al crédito internacional, para lo cual no están actualmente calificadas aquellas entidades que no incursionan en comercio exterior.

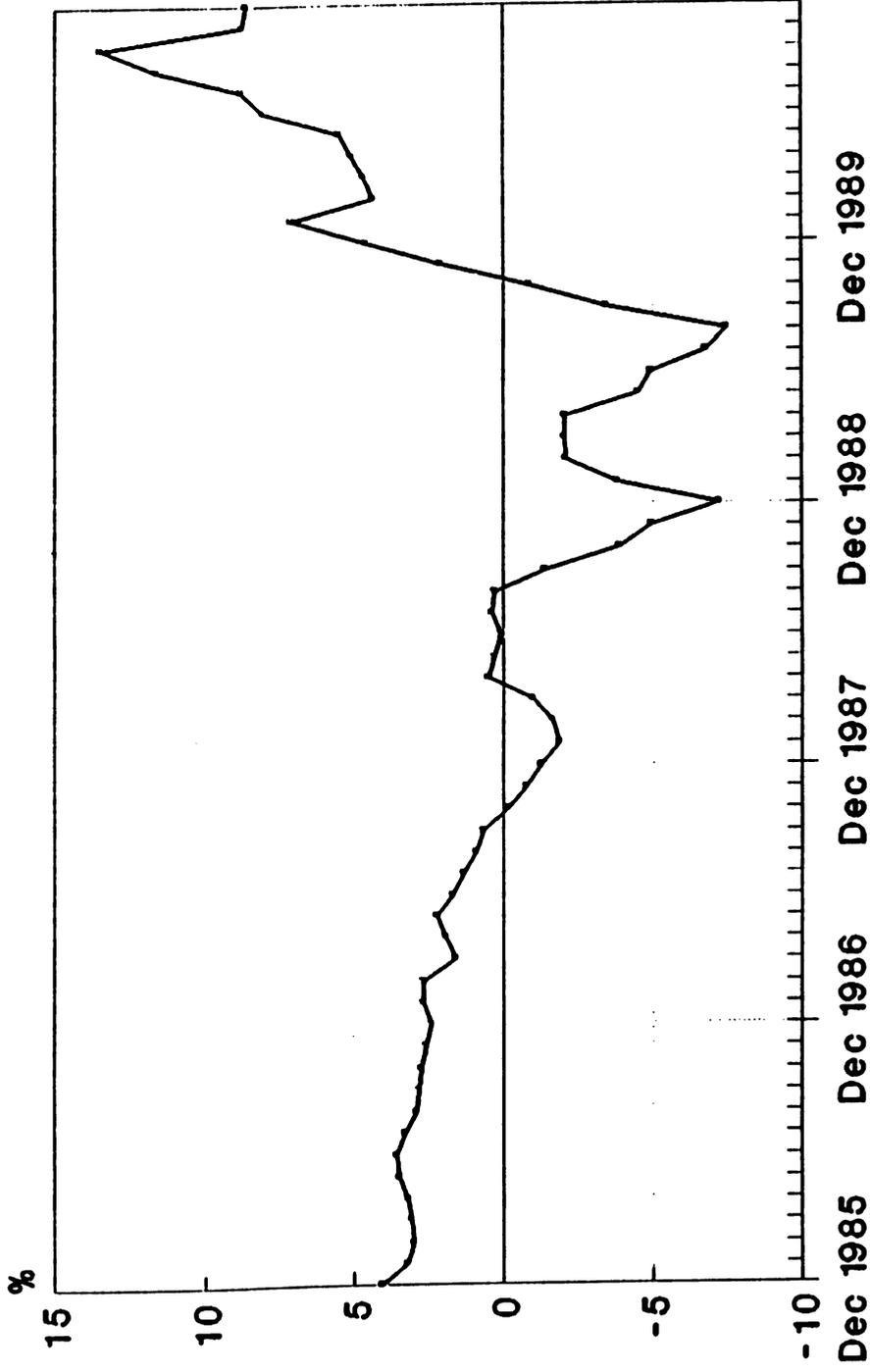
---

<sup>32/</sup> La flexibilización consistió en permitir el traslado de uno a otro período mensual de integración de efectivos mínimos de hasta 2 numerales excedentes o deficitarios y en la gradación de los cargos por deficiencias de efectivos mínimos en función del nivel de defecto.

Gráfico 17.

# EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA

En %, tasa efectiva mensual.  
(Medias móviles semestrales)



Fuente: Elab. propia en base a BCRA - TASA REAL DEFLACTADA POR IPM

Gráfico 18.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA  
En % efectivo mensual a 30 dias

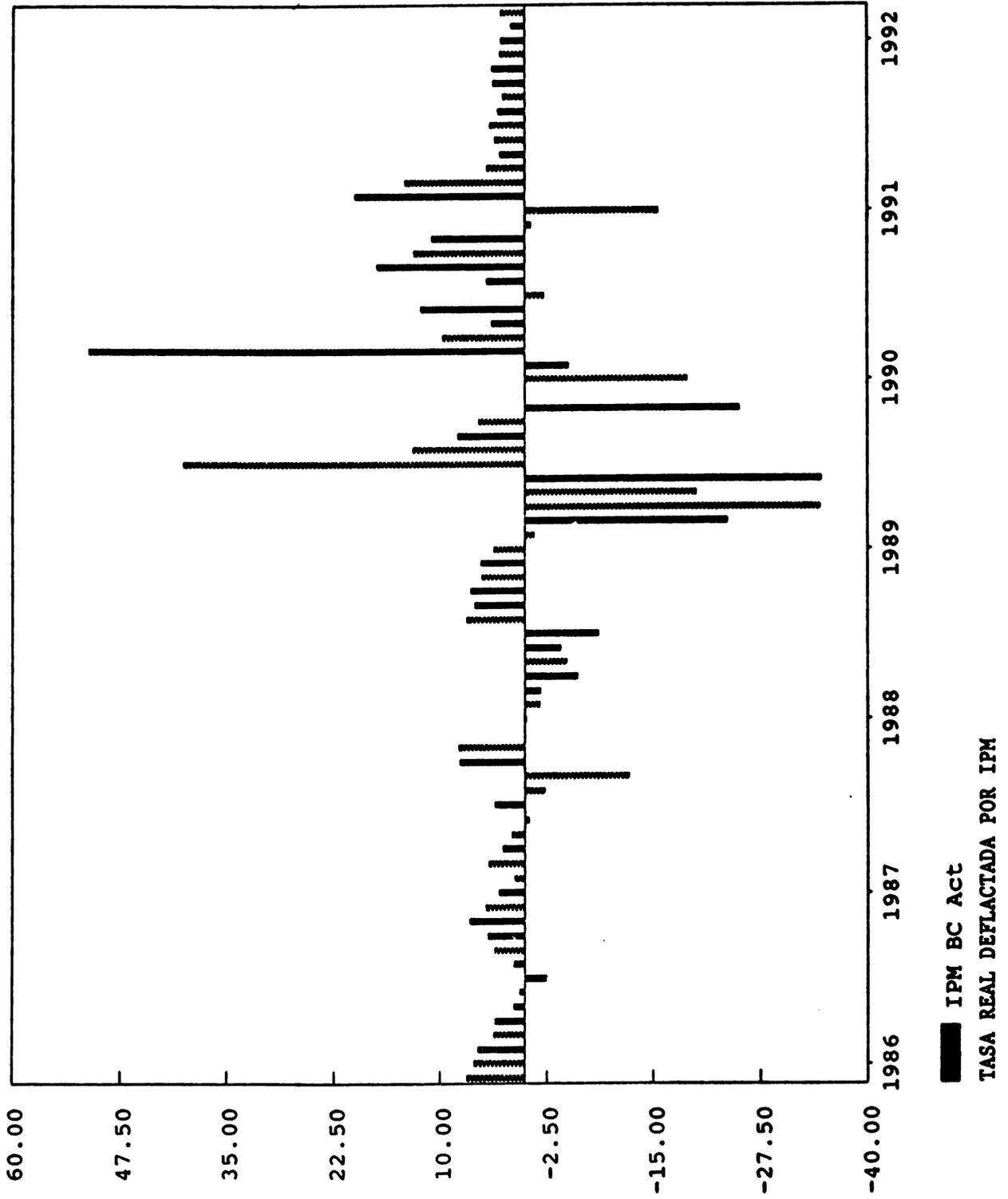


Gráfico 19.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA  
Promedio trimestral, en % efectivo mensual a 30 días

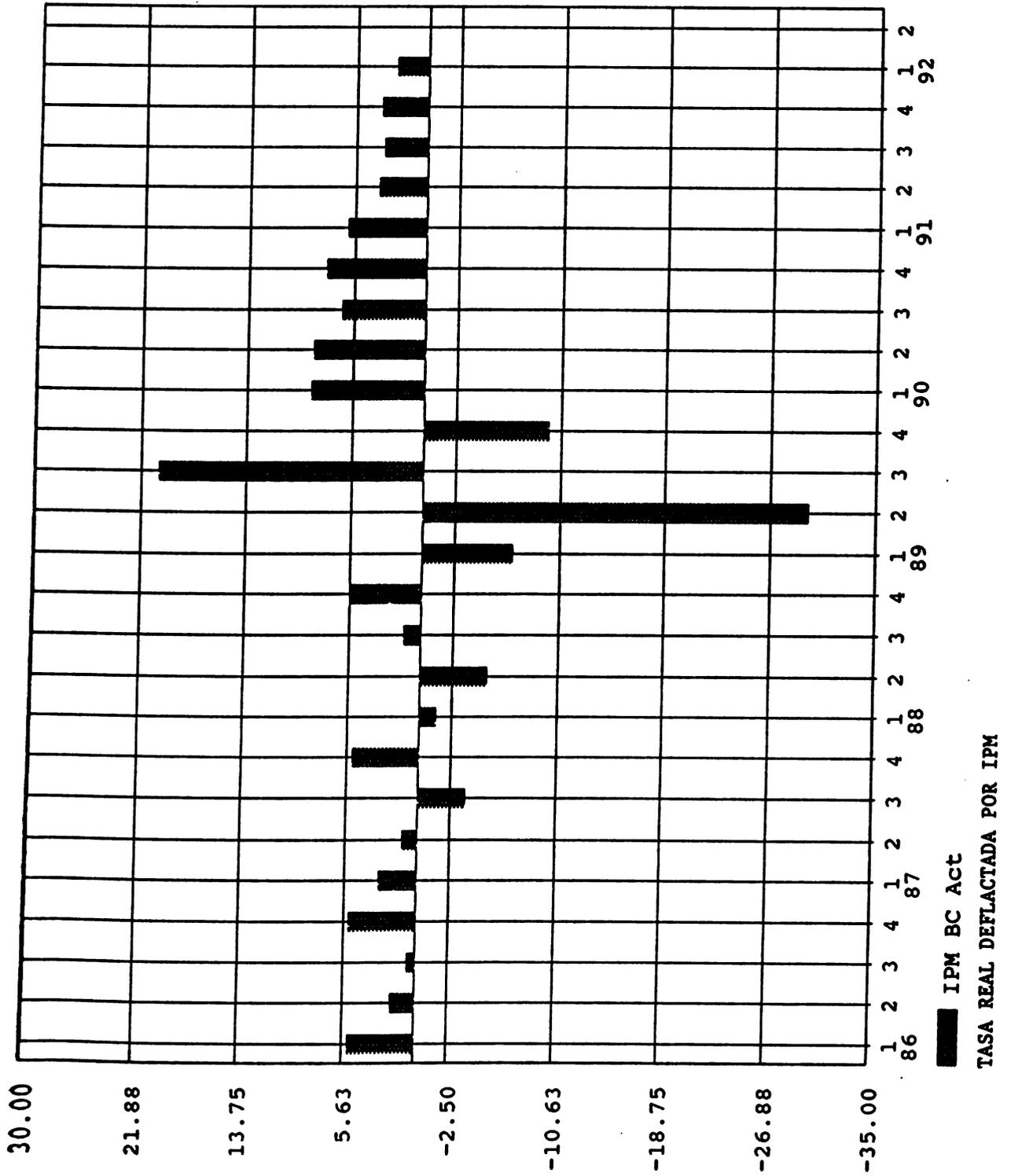
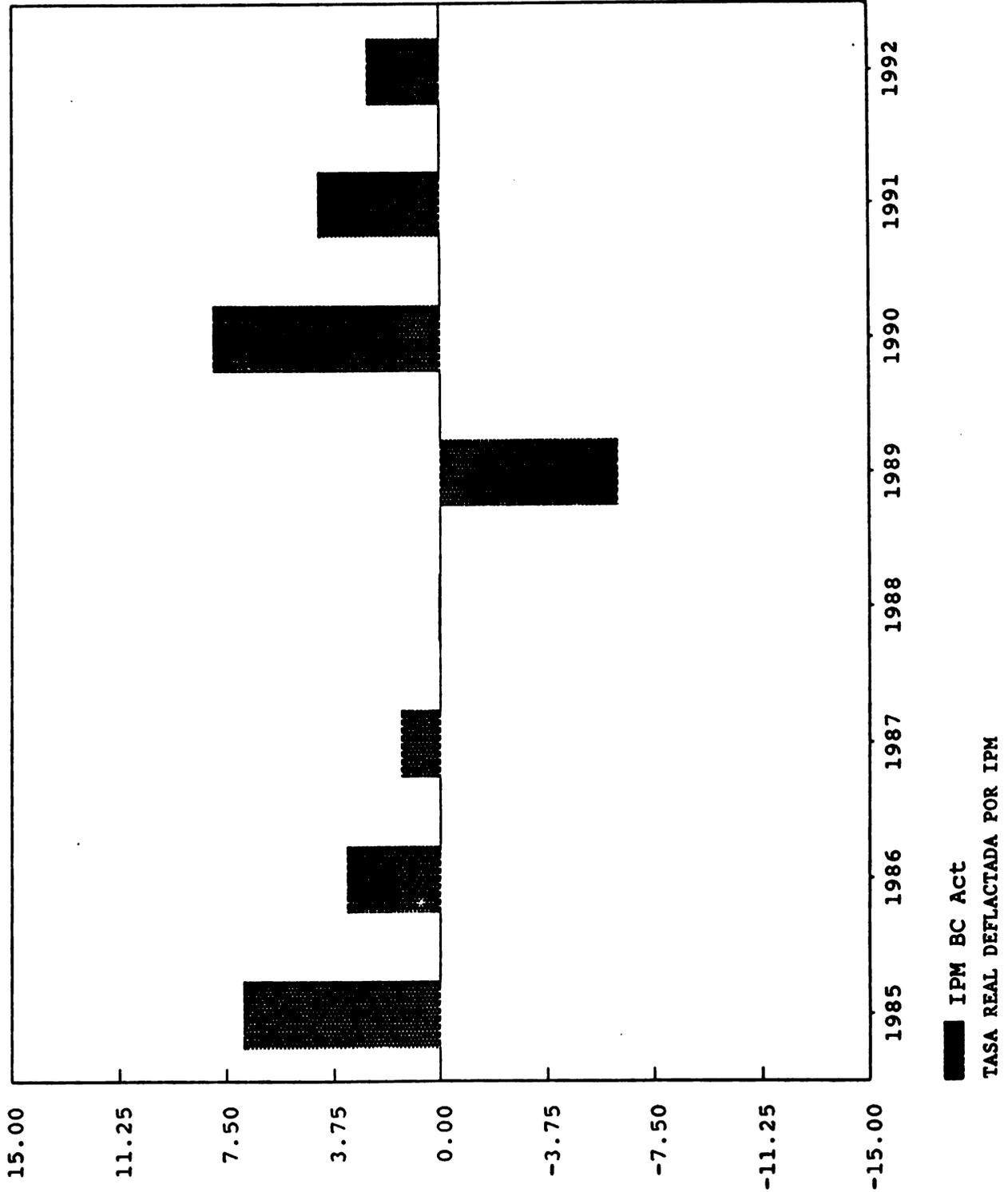


Gráfico 20. EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA  
 Promedio anual, en % efectivo mensual a 30 dias

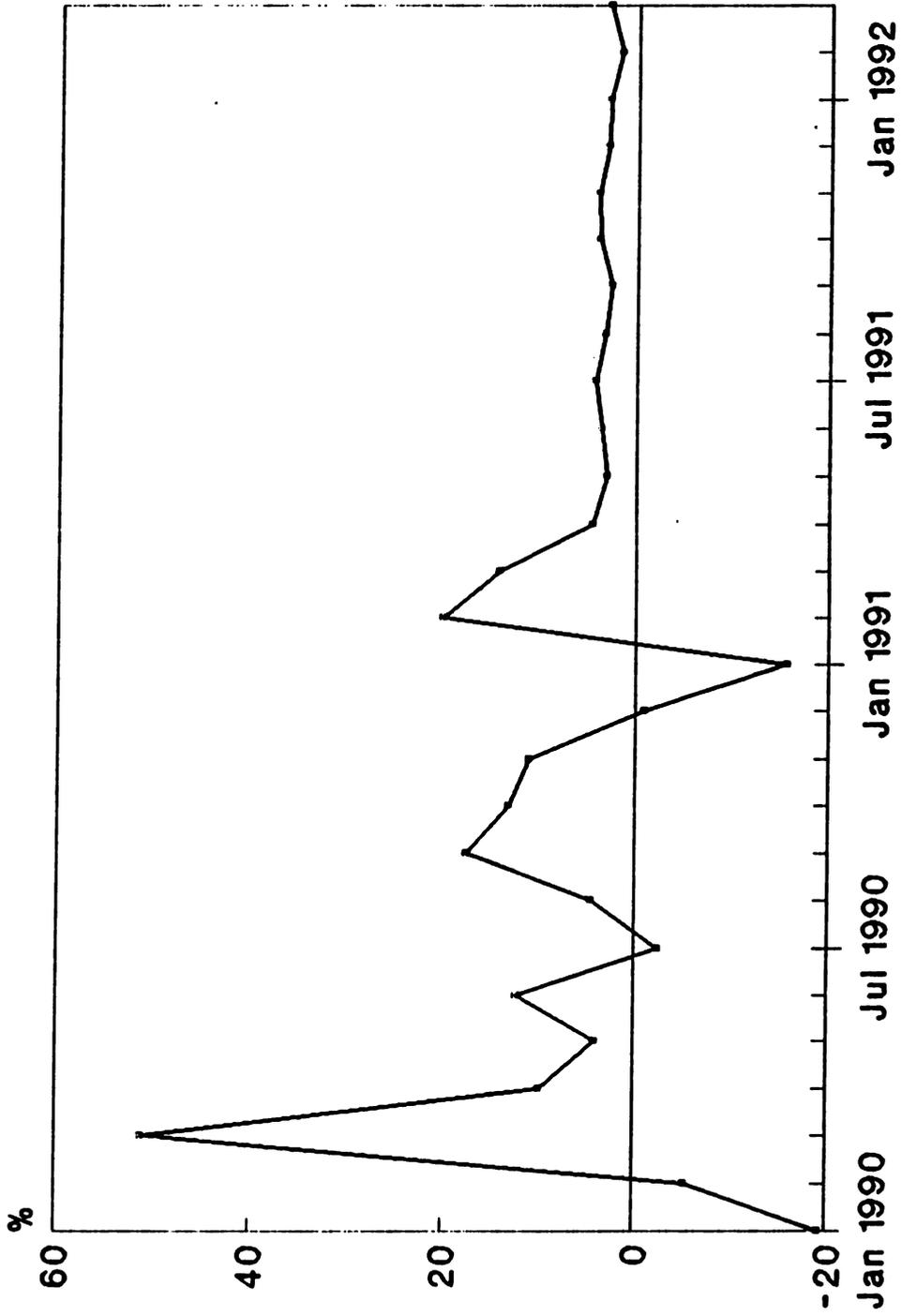


■ IPM BC Act  
 TASA REAL DEFLACTADA POR IPM

Gráfico 21.

# EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA

En %, tasa efectiva mensual

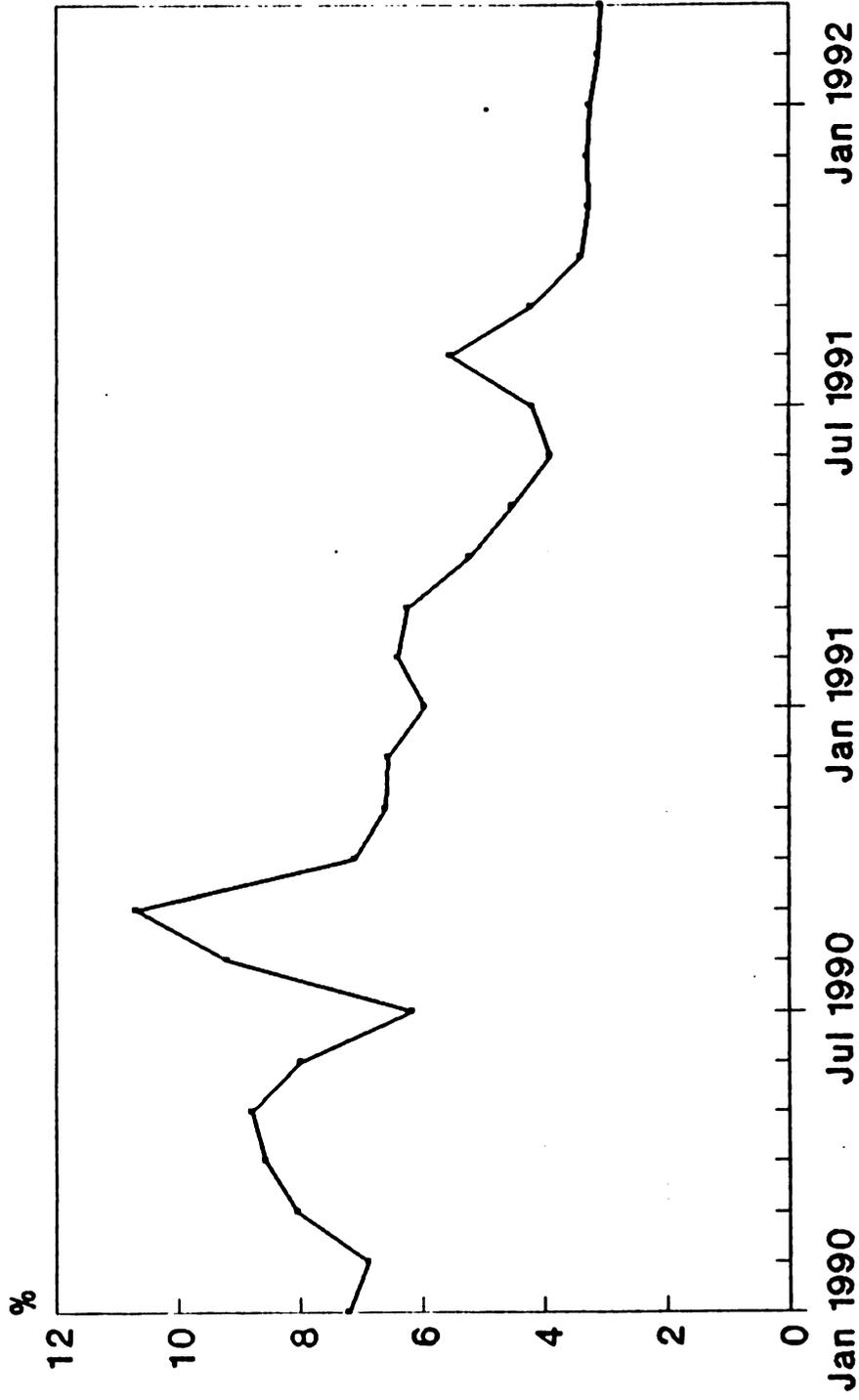


Fuente: BCRA - TASA REAL DEFLACTADA POR IPM

Gráfico 22.

# EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA

En %, tasa efectiva mensual  
(Medias móviles semestrales)



Fuente: BCRA - TASA REAL DEFLACTADA POR IPM

A efectos de comparar la evolución de las tasas de interés de los préstamos, se presentan cuadros anexos con las tasas activas nominales y reales internacionales (Libor, Prime Rate), y las registradas para los préstamos en moneda nacional en Brasil. En Brasil es característica la alta volatilidad de las tasas, predominando en general, con excepción de los 1991 y primeros meses de 1992, tasas activas reales levemente negativas (Cuadros A.27, A.28 y A.29).

#### **IV.2. Márgenes de intermediación financiera (spreads)**

El creciente nivel de la tasa de inflación de los últimos años arrastró consigo un aumento en las tasas nominales de interés, lo cual se tradujo en un incremento de los spreads reales del sistema. Los magnitudes en términos reales experimentan altas variaciones en función de la intensidad de los procesos inflacionarios.

Este aumento pudo compensar el incremento de costo de las entidades, y el incremento del número de operaciones, coincidente con una tendencia decreciente en el volumen de negocios. De ese modo las entidades pudieron sobrellevar los problemas estructurales por los que atravesó en distintas oportunidades el sistema.

El alto nivel de la tasa activa real tiene como factor importante el elevado margen de intermediación financiera. Este está determinado principalmente por:

- a. elevados costos operativos de las entidades en relación al volumen de actividad,
- b. impuestos y cargas que afectan a los márgenes de intermediación,
- c. elevados encajes legales sin remunerar.

Actualmente, el factor de mayor importancia en la determinación del spread es el elevado nivel de costos operativos para el actual grado de desarrollo del sistema.

Para una tasa pasiva del 12% anual, la tasa activa promedio para el segmento de depósitos en Pesos alcanzaba en 1991 cerca del 80% anual. En el sistema de depósitos en dólares, tasas pasivas del 7,6% anual, generaban tasas activas del 24,2% anual.

Más de la mitad del spread (33,5 puntos porcentuales anuales), se explica por la alta relación vigente entre los costos operativos y los pasivos bancarios. Es precisamente en este aspecto donde deberán centrarse los esfuerzos de las entidades financieras y del Estado para optimizar las estructuras productivas (corrección/eliminación de impuestos y encajes no remunerados).

Los impuestos que se trasladan al margen de intermediación se estima que inciden en el spread del segmento de depósitos en Pesos, en 4 puntos porcentuales anuales.

En relación a los encajes excedente, su actual estructura representa una alta significación para el segmento en Pesos, que se traduce en una incidencia de 21 puntos porcentuales en el spread.

#### IV.2.a. Costos operativos y márgenes

La caída de volúmen en el sistema financiero condujo a una situación de sobredimensionamiento estructural, de modo que los costos operativos resultaron elevados respecto de los depósitos, imponiendo altas diferencias entre tasa pasivas y activas incompatibles con las tasa de retorno de proyectos de inversión y el giro de las actividades productivas.

En particular el problema es más notorio en la actual situación de estabilidad, dada la imposibilidad de licuar por vía inflacionaria o devaluatoria dichos costos, y la vigencia de bajas tasas de interés que tornan desproporcionados a los costos operativos de las entidades financieras.

Para el total del sistema financiero, a junio de 1991 surgían las siguientes relaciones (en millones de dólares):

Costos operativos (1)	223	
Depósitos (2)	10100	
Préstamos (3)	18944	
	por mes	anual
(1)/(2)	2.21 %	26.5 %
(1)/(3)	1.18 %	14.1 %

- (1) Costos operativos sin impuesto a los ingresos brutos ni transferencias al ISSB, neto de comisiones, a Junio de 1991, según BCRA.  
 (2) Est. propia según datos del BCRA a Junio 1991; incluyen depósitos en dólares y en australes exceptuando depósitos del gobierno nacional.  
 (3) Cartera recuperable según BCRA, Junio 1991. (Fernández, R., Agosto 1991)

Los costos operativos constituyen el problema más importante que incide en los elevados spreads bancarios. De las cifras anteriores concluye que los costos operativos en relación a la Capacidad Prestable total, sin considerar la incidencia de impuestos, encajes y cobertura de riesgo, determinan un spread mínimo de 14 puntos porcentuales anuales, el cual casi se duplica en caso de considerar la intermediación en los depósitos.

#### IV.2.b. Impuestos que afectan intermediación

Los altos costos de intermediación se derivan de los elevados gastos operativos, sufren un aumento adicional debido a los impuestos que afectan a la actividad financiera.

Si bien sólo recientemente se han eliminado varios de ellos, su vigencia en el período bajo análisis provocó una disminución en el volumen de transacciones (impuesto a los débitos bancarios, p.ej.), como así también distorsiones e incrementos en el spread bancario (activos, ingresos brutos, serv. financieros e ISSB) <sup>33/</sup>.

#### IV.2.c. Los encajes bancarios y su incidencia en el spread

En el análisis debe distinguirse entre un Subsistema basado en los Depósitos Bancarios, con sus costos operativos, impuestos y costos de encaje específicos; y otro Subsistema que no requiere atención a los inversores, ni sucursales y que capta recursos de sus accionistas (o del BCRA), funcionando con un menor nivel de costos operativos e impuestos y sin costos de encaje.

Asimismo, dentro del Subsistema de Depósitos es necesario distinguir entre moneda local y dólares, ya que sobre el primero recaen las mayores distorsiones y es aquel sobre el cual cabe concentrar los mayores esfuerzos en la búsqueda de soluciones <sup>34/</sup>.

<sup>33/</sup> Estos impuestos pueden ser estimados en forma conceptual con la siguiente simbología:

- a = impuesto a los activos por unidad de depósito
- e = encaje por unidad de depósito
- ib = impuesto a los ingresos brutos por unidad de depósito
- co = costos operativos por unidad de depósito
- sf = impuesto a los servicios financieros por unidad de depósito
- issb = contribución al Instituto de Servicios Sociales Bancarios, por unidad de depósito
- ia = tasa activa de interés
- D = Nivel de Depósitos
- E = Nivel de Encajes
- Red = Nivel de Redescuentos
- FL = Fondos líquidos propios de las Entidades Financieras
- ip = Tasa pasiva de interés
- t = impuestos distorsivos por unidad de depósito

Impuestos a los activos: Es el 1% del 40% de los activos bancarios. Si sólo se considerase a los activos de intermediación, el impuesto a los activos por unidad de depósito se estimaría del siguiente modo:  $a = 0.02 \times 0.40 \times (1-e)$ ; Ingresos brutos: Aproximadamente, representa un 4.95% de los costos operativos. Por unidad de depósito:  $ib = 0.0495 \times co$ ; Servicios financieros (hasta julio 1992, reemplazado luego por IVA): Puede estimarse el costo global, como un 3% aproximadamente, respecto a los costos operativos; por unidad de depósito:  $sf = 0.06/2 \times co$ ; Instituto de Servicios Sociales Bancarios: El 2% sobre ingresos percibidos (intereses y comisiones), puede estimarse de la siguiente forma:

$issb = 0.02 \times (Comis + ia(D-E) + ia(Red + FL))$ . Si sólo se contempla la actividad de intermediación sobre depósitos se arribaría a la siguiente fórmula:  $issb = 0.02 \times ia(1-e)$ ; Como la tasa activa es:  $ia = (ip + co) / (1-e)$ , finalmente:  $issb = 0.02 \times (ip + co)$ . El conjunto de impuestos "t", resulta entonces:

$$t = a + ib + sf + issb$$

función creciente respecto de los costos operativos y la tasa pasiva, y decreciente respecto del nivel de encajes.

<sup>34/</sup> En un sistema de encajes libres, las reservas de efectivo mínimo (demanda de base monetaria por los bancos) obedece a la necesidad operativa que requiere el funcionamiento eficiente de los bancos. Estos deben optimizar su demanda de base monetaria, ya que la existencia de fondos ociosos disminuye sus ganancias, mientras que fondos insuficientes obligan a solicitar préstamos normalmente más caros que la remuneración a obtener por los activos adquiridos en contrapartida. Esto es así, ya que si el sistema en su conjunto está sobreexpandido, es probable que deben solicitarse redescuentos de iliquidez al Banco Central, cuya tasa debería ser la más alta en una estructura normal de tasas de interés. La demanda de base monetaria bancaria (encajes) en un sistema libre, redonda pues, en un sistema con "encajes técnicos". Las ganancias por intermediación financiera de los bancos pueden deducirse de las siguientes ecuaciones:

$$G = ia.P - ip.D - CO - T$$

$$= ia.(D-E) - ip.D - CO - T$$

#### IV.2.d. Incidencia de los distintos factores en el spread <sup>35/</sup>

En el conjunto del sistema financiero, el spread bancario resulta del 38,8% con una incidencia de los encajes de 11,8%. Sin embargo, el análisis global impide identificar las distorsiones de cada segmento.

Cuadro 20  
Composición de los distintos factores en el spread bancario (setiembre 1991)

	Sistema Pesos	Sistema Dólares	Total Sistema
- Tasa Pasiva	12.0%	7.6%	10.0%
- Tasa Activa	75.8%	24.2%	48.8%
- Spread	63.8%	16.6%	38.8%
<b>Incidencia en spread</b>	<b>63.8%</b>	<b>16.6%</b>	<b>38.8%</b>
- de los Encajes	26.3%	2.8%	11.8%
- de Impuestos	4.1%	2.0%	3.2%
- de costos operativos	33.5%	11.8%	23.8%
<b>Incidencia por Tipo de Encajes</b>	<b>26.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>11.8%</b>
- Técnico	5.5%	2.4%	4.1%
- Excedente	20.7%	0.4%	7.7%

Fuente: Costa, H., Rubinstein, G. 1991.

Se estima para el subsistema de depósitos en pesos, una incidencia total de los encajes en el spread de 26,3 puntos porcentuales, de los cuales 20,7 puntos corresponden a la incidencia de encajes legales excedentes. Estos niveles tan elevados contrastan con el segmento de depósitos en dólares (incidencia total del 2,8%), y hacen evidentes los problemas originados por las elevadas tasa que deben afrontar los usuarios de préstamos en pesos.

Si bien no existe una clara línea divisoria entre los subsistemas, se verifica la presencia de un segmento mayorista que opera con spreads muy bajos y un segmento minorista sobre el cual recae el grueso de los costos operativos, determinando un elevado

donde: G = Ganancia bruta, Ia = tasa activa, P = Préstamos (derivado de la capacidad prestable), Ip = Tasa pasiva, D = Depósitos, CO = Costos Operativos, E = Encajes. Se observa que cuanto más altos son los encajes, menores serán las ganancias de los bancos. El spread excedente al costo de encajes es una función directa de las tasas pasivas, los impuestos, los costos operativos y el nivel de encaje legal, e inversa del nivel de encajes técnicos del sistema. Por otra parte, la incidencia de los encajes en el spread bancario, debe definirse para cada nivel de costos operativos, siendo que a mayor nivel de costos operativos esa incidencia será mayor.

<sup>35/</sup> En la estimación de la incidencia mínima que los costos operativos, impuestos y encajes tienen en el spread bancario, se supuso que los costos operativos se prorratan en un 70% para el sistema en pesos, 20% para el sistema en dólares, y 10% para Otros Recursos. Se considera nula la prima de riesgo y las ganancias empresarias. (Costa, H., Rubinstein, G., 1991).

spread. La apropiación diferencial de costos operativos y encajes determina consecuentemente un diferencial de tasas de interés activas en los diferentes subsistemas.

#### **IV.3. Fragmentación del mercado de crédito. Tasas diferenciales (por institución bancaria y sector productivo)**

La pérdida de eficiencia de la política monetaria que utilizó como mecanismo de orientación de crédito a los redescuentos y otros controles, dieron lugar a tasas de interés diferenciales. Aún cuando los beneficiarios finales pueden incluirse dentro del sector privado, los redescuentos se utilizaron como mecanismo de financiamiento de erogaciones asimilables a gastos públicos (en particular la financiación del BCRA a los bancos provinciales).

Esta segmentación incrementó el costo para los sectores que no recibieron préstamos financiados con redescuentos. Los redescuentos otorgaron una mayor rigidez a los deudores respectivos, debido a que la mayor parte de los préstamos están indexados, son menos sensibles a la tasa de interés, y su respuesta es menor frente a los ajustes inducidos por éstas.

Las restricciones impuestas por la autoridad monetaria a la concesión de redescuentos a lo largo de 1990, y su definitiva eliminación en 1991, tuvo obviamente efectos sobre las tasas de interés y sobre las posibilidades de financiamiento de los bancos oficiales, en particular los provinciales. A partir de dichas reformas, cada entidad crediticia fijó las tasas de interés para los préstamos y los depósitos.

Si bien la concesión de redescuentos determinó que normalmente los préstamos de los bancos oficiales tuvieran costos menores en relación a los bancos privados, las transformaciones registradas en el marco macroeconómico y financiero de los últimos meses, motiva una reversión en este sentido. Un relevamiento efectuado en mayo de 1992 demuestra que el grupo de bancos privados nacionales ubican sus tasas para préstamos comerciales por debajo de los bancos oficiales, nacionales y provinciales. Los bancos privados zonales (no nacionales), son los que presentan las tasas más elevadas, lo cual resulta un hecho significativo dada la creciente importancia de este tipo de bancos en el financiamiento de la producción primaria (Cuadro Anexo A.33).

En términos generales no se verificó una diferencia significativa en las tasas de interés de acuerdo al tamaño de los productores y los destinos que recibieron financiamiento. Por el contrario, estas situaciones particulares fueron atendidas especialmente por bancos oficiales, por medio de la implementación de determinadas líneas y la introducción de reglamentaciones de crédito (p.ej. a superficies mínimas, menor tasa y/o ajustes del capital atenuados).

La pérdida de la función de fomento que asumía en años previos la banca oficial se relaciona con la aparición de marcos regulatorios que tendieron a disminuir su participación en el financiamiento, y con la desaparición de líneas de crédito a tasas preferenciales (a fines de los '70 significaban para el BNA cerca del 40% de los créditos dirigidos al sector agropecuario) (Gráfico 23).

#### **IV.4. Índices de ajuste de los créditos**

Con frecuencia se argumentó que las tasas reales debían reflejar la rentabilidad promedio de la inversión o actividad, con tasas de interés a las cuales se aplicarían índices de ajuste por evolución de precios de productos agropecuarios.

Los bancos oficiales (BNA, Pcia. de Bs.As., La Pampa, Córdoba) mantuvieron líneas con destino a estacionales en las campañas de cosecha fina y gruesa, con aplicación de índices financieros y de producción, estos últimos arbitrando entre tasa de fondeo e índice de ajuste de capital, mediante convenios de compensación con los respectivos gobiernos provinciales, y en algunos casos con recursos propios (BNA).

Si bien su aplicación resultó habitual hasta fines de 1989, la reducción de incertidumbre para el usuario no resultó viable en general para la entidad financiera, ya que las operaciones deben ser "calzadas", de modo que se presten y tomen fondos con el mismo índice de ajuste.

En las modalidades de ajuste de capital prevaecientes en los préstamos otorgados por la banca oficial (BNA en particular), determinantes en cuanto modalidad en el sector agropecuario dada su elevada participación, deben distinguirse las líneas de corto plazo (evolución), de las de largo plazo (inversión).

##### **IV.4.a. Líneas de evolución**

La indexación aplicada habitualmente a las amortizaciones en las líneas de evolución, y que tuvieron vigencia hasta el Plan de Convertibilidad, fueron en términos generales las siguientes:

- Índices a valor producto
- Índice de interés compensatorio (equivalente a la tasa activa de cartera general)
- Índice financiero corregido (elaborado en función de la variación de la tasa activa) + 4 puntos
- Índice de ajuste dólar

Las tasas de interés aplicadas a dichos ajustes fueron variables, aunque pueden mencionarse para 1989 y 1990 las siguientes: 12,5% para el primer caso; en el segundo queda incorporada en

el ajuste de capital; 4% para el tercero, y 11% (1 punto por encima de la LIBOR) para el cuarto <sup>36/</sup>.

En los créditos de evolución, las preferencias se ubicaban en aquellos préstamos ajustados por valor producto, ya que bajo esa modalidad fueron colocados el 70% de los fondos del BNA. Ello significó que los bancos establecieran restricciones de superficie de modo de racionalizar los fondos disponibles.

El ajuste por valor producto fue aplicado en los últimos años por el BNA, y algunos bancos oficiales de provincia, a pesar de no disponerse de una autorización explícita por parte del Banco Central.

En la campaña 1990/91, la aplicación de ajuste de capital por índice trigo o lino en los préstamos de cosecha fina sólo se limitaba por cupos en superficie. Con escasas excepciones, esta modalidad de ajuste fue abandonada finalmente a comienzos de la campaña de cosecha gruesa 1990/91, a pesar de significar su vigencia uno de los principales reclamos de las entidades de la producción. Los productos elegidos para el cálculo de ajuste eran maíz, soja y girasol, con un límite de superficie de hasta 100 has por solicitud.

El nivel de las tasas de interés activas en dólares vigentes en 1992 en el Banco de la Nación, varían entre un 7 y 17% anual, de acuerdo a si el préstamo corresponde a líneas de evolución (corto plazo), o bien de inversión (mediano y largo plazo) (Gráfico 23).

#### **IV.4.b. Tasas de interés y ajustes de capital en líneas de mediano y largo plazo: el Programa de Crédito Global Agropecuario (PCGA).**

Dada la significativa importancia que adquirió el financiamiento para inversión de mediano y largo plazo en el sector agropecuario por medio de este programa, se ilustran seguidamente a través de este caso representativo, algunos aspectos vinculados a tasas y ajustes de este crédito cofinanciado con el BID y BIRF.

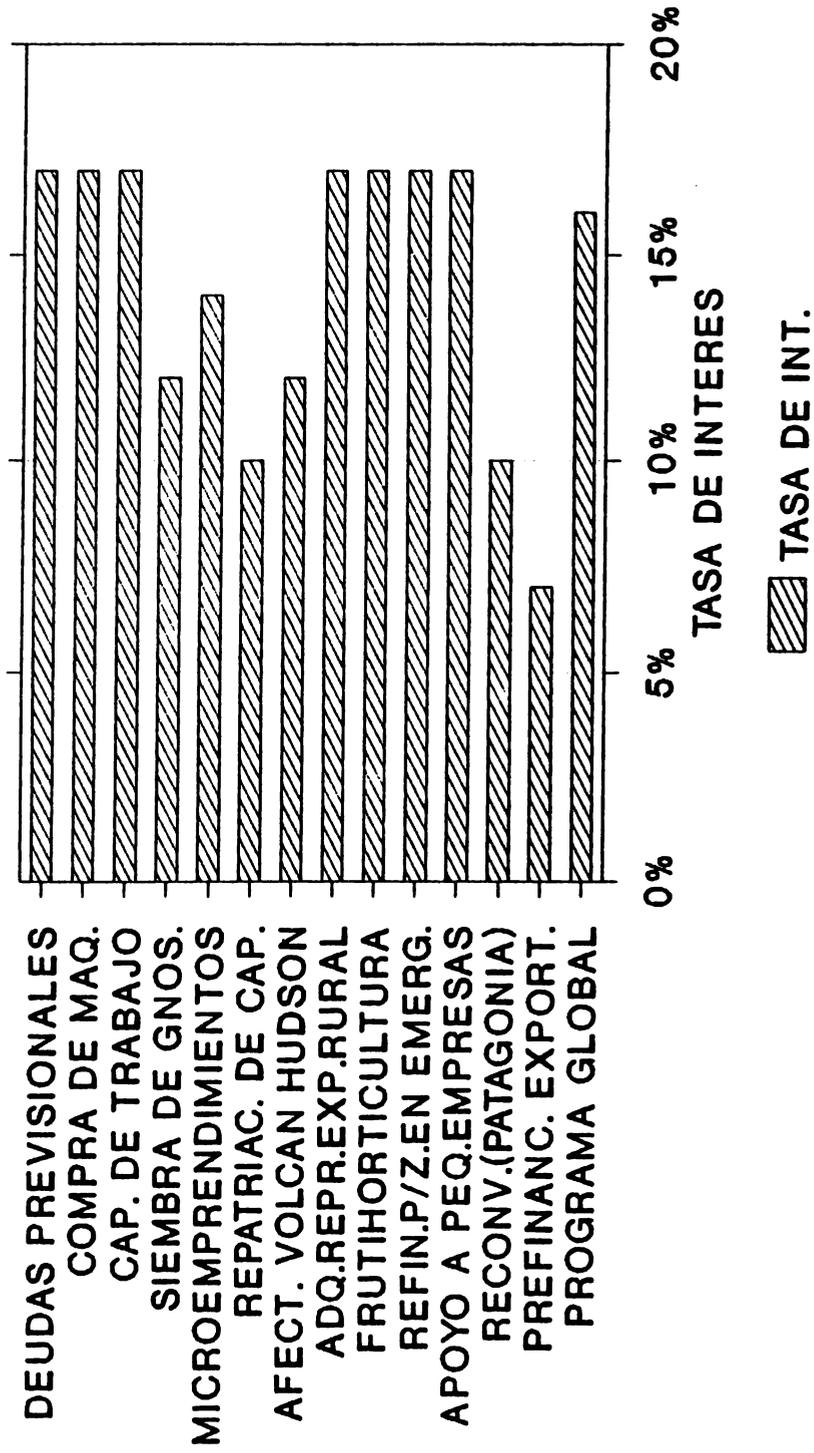
La tasa de interés aplicada en el Programa fue fijada por el Banco Nación al comienzo (diciembre 1988) en 11,75% anual. A partir de marzo de 1989, se fija en 12,32%, hasta octubre de 1990, en que el BNA la eleva a 14%. Con posterioridad la tasa vuelve a disminuir al 12,5% y permanece en ese nivel hasta el 31 de marzo de 1991

---

<sup>36/</sup> La limitante en lo que hace a la elección del índice de ajuste es la superficie a sembrar a través del crédito. Es así que hasta un total de 100 has el productor puede optar por ajustar su deuda con cualquiera de los cuatro índices posibles; entre 100 y 300 has el productor tiene la opción de elegir entre todos con excepción del índice a valor producto; para superficies a sembrar superiores a las 300 has el único índice posible es el de interés compensatorio.

Gráfico 23.

## CREDITOS OFRECIDOS POR EL BNA: TASAS DE INTERES ANUAL EN DOLARES



Fuente: Elab. propia en base a BNA.

fecha en que entra en vigencia la Ley de Convertibilidad <sup>37/</sup>.

En general se ha considerado que las tasas aplicadas por el BNA en el Programa fueron favorables a la ejecución de los distintos proyectos de inversión planteados. Además no sólo se ubicaban en niveles cercanos a las tasas internacionales, sino que en los otros bancos que operaban con el PCGA se registraban en su gran mayoría tasas notablemente más elevadas.

Exceptuando el Banco de La Pampa que otorgó todos los subpréstamos al 12,32% anual, las demás IFI's utilizaron tasas más altas, p. ej. el Banco de Córdoba comenzó con una tasa del 13% que luego llevó al 18%.

Cuadro 21  
PRESTAMOS, MONTOS, TASAS DE INTERES POR IFI.

	B.N.A.	Bco. de La Pampa	Bco.Cnel. Dorrego	Bco. de Cordoba	Bco.Cred. Argentino	Bco. Roberts	Bco. de Galicia	Bco del Neuquén
TASAS	11.75 12.32 14.00	12.32	13.32 15.00	13.00 18.00	16.00	16.00	15.40	17.00
FECHA DE LA 1ª HAB.	02-12-88	31-05-89	26-02-90	30-05-90	28-06-90	31-10-90	19-12-90	31-08-91

Fuente: USE

La tasa de redescuento, que en un principio se ubicó en el 11,57%, resultó muy poco atractiva para las IFI's, que estaban obligadas a otorgar los subpréstamos a tasas similares al BNA (12,32% anual). Para incentivar el ingreso de mayor cantidad de instituciones al Programa, fundamentalmente de la banca privada (uno de los requisitos del convenio con BID/BIRF), el reglamento se flexibilizó permitiendo a las IFI's incrementar el spread, y luego disminuyendo la tasa de redescuento al 11,40%.

El margen de intermediación mayorista aplicado por el BNA en la tasa de redescuento que originalmente se había pensado en 2 al 4%, sólo fue del 1,36% (Anexo Cuadro A.30, A.31, A.32).

El servicio de los intereses podía realizarse de forma mensual, bimestral, trimestral o semestral y en ningún caso podía superar el plazo de amortización del capital. El plazo máximo fijado para el pago de la primera cuota de interés era de 180 días.

<sup>37/</sup> En marzo de 1989, con la firma de los primeros Convenios Subsidiarios de Participación por parte de las IFI's, se fija un 11,57% como tasa de interés de los redescuentos y debe elevarse la tasa de interés de los subpréstamos a 12,32% (11,57% más el 0,75%, diferencia mínima establecida en el reglamento entre la tasa aplicable a los subpréstamos y la tasa de redescuento). Esta tasa permanece vigente hasta el mes de octubre de 1990 en que el BNA fija el 14% tanto para los nuevos acuerdos como para los saldos vigentes en cartera a ese momento. En el Anexo se analiza la composición de la tasa de interés cobrada por el BNA en el PCGA, de modo de ilustrar algunos de las características que se evidencian a través de las modificaciones originadas en las condiciones convenidas con los organismos multilaterales de crédito (BID y BIRF).

#### **IV.4.c. Mecanismos de ajuste utilizados en el PCGA**

Los préstamos fueron denominados en australes durante casi todo el período en que se otorgaron. Recién luego de la sanción de la Ley de Convertibilidad, se comenzaron a realizar acuerdos en dólares estadounidenses y se permitió convertir a dólares las deudas en australes.

Los acuerdos en australes tenían previsto un mecanismo de indexación para mantener actualizado su valor. A tal fin se construyó una canasta de cláusulas de ajuste entre las cuales el usuario podía elegir con el compromiso del BNA o de la IFI que la misma no sería cambiada hasta la amortización total del subpréstamo.

Las cláusulas de ajuste entre las que se podía optar eran cuatro índices de precios diarios elaborados por el BCRA en base a índices de precios publicados por el INDEC y desfasados en 60 días y la evolución de la tasa de cambio oficial austral/dólar.

Así las cláusulas de ajuste vigentes eran las siguientes:

- a) Índice de Precios Mayoristas Nivel General (IPMNG)
- b) Índice de Precios May. Nac. Agropecuario (IPMNA)
- c) IPMNA División Productos Agrícolas
- d) IPMNA División Productos Pecuarios
- e) Evolución de la cotización del dólar estadounidense (tipo de cambio transferencia vendedor en el BNA).

La actualización del valor de los subpréstamos fue sin duda el punto más conflictivo de todo el Programa y esta canasta de índices de ajuste debió suspenderse a partir del 2-1-90 (a partir de esa fecha sólo tuvo vigencia la cláusula dólar hasta la aplicación de la Ley de Convertibilidad).

Los productores preferían en su gran mayoría créditos a valor producto. Ante la ausencia de éstos es evidente que eligieron entre las cláusulas de ajuste vigente, aquellas que se encontraban más desagregadas considerando que eran las que más se acercaban a la evolución de sus ingresos. Así a fin de 1989 el 70% de los subpréstamos se ajustaban por IPMNA pecuario y el 22% lo hacía por IPMNA agrícola <sup>38/</sup>.

En los últimos meses de 1989 se comienzan a recibir en el BNA los primeros reclamos por el crecimiento desmesurado de las deudas. Los subpréstamos que habían sido desembolsados en los meses de junio, julio y agosto de 1989 y se ajustaban por índices de precios

---

<sup>38/</sup> Al finalizar 1989, y cuando más del 65% de los fondos ya habían sido desembolsados, menos del 5% de los subpréstamos se ajustaban por índice dólar.

habían crecido en algunos casos hasta seis veces en dólares a raíz del desfasaje de sesenta días existente en los índices que utilizaban para su actualización, incorporando así los incrementos de precios de los meses de abril, mayo y junio de ese año (meses en que se desata el pico hiperinflacionario más importante).

En enero de 1990 el BNA ofrece una solución para todos aquellos usuarios que se consideran perjudicados por sistema indexatorio utilizado en el Programa. Los usuarios tuvieron la oportunidad de cambiar la modalidad de ajuste utilizando a partir de allí la cláusula dólar para ajustar sus deudas obteniendo una quita del 85% de la diferencia entre la deuda actualizada por la cláusula elegida originalmente, y el valor actualizado del subpréstamo por cláusula dólar.

Las bruscas variaciones registradas en la cotización del dólar en los primeros meses de 1990 hacen que el recelo a ésta cláusula de ajuste persistiera y recién en julio de 1990 cuando las variables económicas se muestran más estables y se vive un proceso de franca dolarización de la economía, la adopción del cambio de modalidad se generaliza.

Con la sanción de la Ley de Convertibilidad del Austral, se prohíbe expresamente todo tipo de mecanismo indexatorio por lo que deben anularse, a partir del 1° de abril de 1991, todas las cláusulas de ajuste, tanto para los nuevos acuerdos como para los subpréstamos ya efectivizados.

Ante esta nueva situación el BNA ofrece la posibilidad de convertir la deuda a dólares estadounidenses incrementando la tasa de interés (al 15% anual para préstamos ajustados por índices de precios y al 14% para los ajustados por cláusula dólar) o conservar la denominación en australes pero con tasa de cartera activa que en julio de 1991, momento en que se realiza la propuesta a los usuarios, era del 5% mensual (más tarde, en setiembre de 1991, disminuyó al 3% mensual y actualmente se encuentra en el 2,2%), lo que inducía forzosamente a los usuarios a convertir sus deudas (la conversión fue adoptada por casi la totalidad de los subprestata-rios).

#### **IV.5. La Ley de Convertibilidad y la desindexación de los préstamos**

Con motivo de la vigencia de la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral, el BCRA difundió normas vinculadas con la aplicación de cláusulas de corrección monetaria o de actualización de capital (Comunicación "A" 1827).

Esas disposiciones tuvieron efecto desde el 1.4.91, y determinaron los siguientes tratamientos:

## 1. Operaciones preexistentes

- a) Ajustables según la evolución del precio de un solo producto: continuaban con esta actualización,
- b) Ajustables por índices elaborados a base de la tasa de interés y otras cláusulas: las normas que autorizaban el uso de esas cláusulas fueron dejadas sin efecto por Ley 23.928 <sup>39/</sup>,

## 2. Nuevas operaciones

- a) Ajustables: se admitía la continuidad con carácter exclusivo, de la aplicación de las cláusulas de actualización basadas en la evolución del precio de un solo producto, que podrían ser concertadas en nuevas operaciones <sup>40/</sup>.
- b) A interés: para determinar los intereses a devengar se podrían utilizar, sólo a efectos metodológicos como simples auxiliares de cálculo, las series estadísticas vinculadas con la tasa de interés de caja de ahorros publicada por el BCRA (Com. "A" 1828).

## IV.6. Tasas de interés activas y ajustes de capital, precios de los productos agropecuarios y cartera irregular

Debe observarse que a partir de abril de 1991 se suspende la aplicación de mecanismos de ajuste de los préstamos; como consecuencia de ello los prestatarios debieron optar en ese momento por tasa activa o dólar. Simultáneamente, a partir de ese momento es más clara la desfavorable relación entre tasa y precio de la producción agrícola y ganadera. Sin embargo, dado que la mayor parte de los saldos se convirtieron a dólar, el costo promedio de financiamiento resultó muy inferior al de tasa activa. Ello a su vez pudo reflejarse en una caída de la proporción de la proporción de créditos en situación irregular.

En aquellas situaciones de abruptas correcciones del tipo de cambio que impulsan hacia arriba los precios de los productos transables del sector, se verificaron con frecuencia fuertes descensos en la tasas de interés en términos reales, con las consecuentes licuaciones de las deudas.

---

<sup>39/</sup> Sobre el importe actualizado al 1.4.91 de las operaciones, debían devengarse intereses capitalizables diariamente, calculados con la tasa de interés diaria equivalente a la de caja de ahorros común de la encuesta del BCRA, corregido o no por la exigencia de efectivo mínimo según lo convenido, e incrementada en el margen adicional pactado. En las operaciones de pagos periódicos, correspondía capitalizar parcialmente los intereses devengados, de acuerdo con el flujo financiero previsto al concertar los contratos.

<sup>40/</sup> El uso de cláusulas de esas características no estaba autorizado con alcance general con anterioridad. Respecto del otorgamiento de préstamos ajustables por el Índice de precios al por mayor (INDEC), con afectación de recursos propios no inmovilizados, la Com. "A" 1123 sólo permitía utilizar el nivel general o cualquiera de sus sectores o divisiones, se requiere del dictado de una norma específica para que las entidades financieras puedan convenirlas.

Si bien con frecuencia resultaron amplios los desfases entre tasas activas y precios de producto, se hacen más notorias las dificultades de financiamiento por elevado costo en el caso de actividades con precios deprimidos para sus productos, como es el caso de trigo y soja, en particular, con precios en 1991 inferiores a períodos previos (Anexo Gráficos A.4, A.5, A.6, A.7).

Las mayores tasas de interés de los períodos de recesión económica se combinan con períodos de menor rentabilidad de las empresas, de modo que en gran medida la amortización de deudas se ve impedida, aumentando en consecuencia el nivel de endeudamiento. Sin embargo, la existencia de desfases en este proceso y en la evolución de los ajustes de capital en relación al precio relevante del producto, podría generar un mayor endeudamiento en períodos de auge económico, y posteriormente a una licuación de pasivos, debido al proceso de remonetización.

Las tasas de interés negativas, además de implicar un subsidio para las empresas con pago a cargo de los ahorristas, genera normalmente ineficiencias en la toma de decisiones de inversión, ya que aún inversiones de bajo rendimiento proporcionarían retornos superiores a las tasas de los préstamos. Si bien ello es de difícil comprobación en el caso del sector agropecuario, en ciertos períodos este mecanismo puede haber operado de modo de incrementar la situación irregular de la deuda sectorial.

En forma recíproca, una política monetaria restrictiva con altas tasas de interés reales posee efectos negativos al afectar los niveles de inversión, ya que sólo un limitado número de alternativas estarían en condiciones de generar retornos que superaran las tasas de interés de mercado.

En la situación actual, la evolución descendente de la tasa de interés se relaciona con una tendencia al aumento en la proporción de saldos recibidos por el sector agropecuario sobre el total de la economía. Asimismo, si la demanda se convirtiera en prácticamente infinita, el sistema bancario debiera asumir el racionamiento, en el cual las empresas de mayor escala tendrían facilitado el acceso al crédito. Ello tendría implicancias negativas al generarse una situación regresiva en la administración de los fondos.

#### **IV.7. Efecto de la aplicación del IVA sobre los costos de los préstamos**

La reciente aplicación del IVA a los créditos (mayo 1992), que grava con el 18% el costo del crédito bancario y extrabancario, se estima que se tradujo para el consumidor final en un aumento de 3 y 5 puntos anuales por encima de los actuales niveles, para las tasas en dólares y pesos respectivamente. Los prestatarios que sean empresas inscriptas ven neutralizado su impacto descargando dicho costo adicional.

Los bancos cobrarán el IVA también a las prefinanciaciones, a los intereses por descubiertos en cuantas corrientes, a los adelantos en efectivo y financiamiento con tarjetas de crédito, ya los distintos gastos de mantenimiento y comisiones en cuentas corrientes. Están fuera del alcance de IVA las operaciones de mercado de capitales (oferta pública de acciones y de obligaciones negociables), y los créditos hipotecarios (vivienda propia).

A nivel de las entidades bancarias podrá reflejarse en la caída de algunos puntos del spread, ya que también están en condiciones de descargarlo de la compra de insumos.

Además de motivos de control fiscal que justifica la aplicación de este impuesto, se intenta desalentar por medio del mayor costo al crédito para consumo, evitando riesgos inflacionarios ante la retracción de la demanda, a la vez que favorece la demanda de crédito de inversión.

#### **IV.8. Perspectivas**

Las perspectivas del costo del crédito al sector agropecuario están caracterizadas por las siguientes tendencias:

- tasa de interés activas bajas y declinantes, particularmente en dólares,
- tasas positivas en términos reales y superiores a las tasas internacionales y a las vigentes en otros países latinoamericanos, con tendencia a converger en el mediano plazo,
- utilización de diversos mecanismos por parte de las autoridades que inducen una mayor caída y a una menor variación de tasas, y de los márgenes de intermediación financiera,
- profunda reestructuración de las entidades bancarias, en particular de la banca oficial (privatización, incorporación de capital privado, diversificación de productos),
- reducción de alícuotas y eliminación de impuestos que afectan la actividad bancaria y facilitan la expansión de volúmenes de intermediación, con absorción de costos fijos, mejoramiento en la operatoria financiera y la consecuente expansión del crédito,
- significativo margen potencial para que la banca oficial (en especial el BNA), de gran importancia en el financiamiento sectorial, induzca una caída sustancial de la tasa de interés,
- mayor acceso a líneas de crédito internacional internacional -comerciales y financieras-, a tasas menores a las vigentes en el mercado doméstico.

#### **IV.9. Areas de acción**

Las condiciones de estabilidad y apertura externa resultan el marco apropiado para que los bancos emprendan los ajustes necesarios que demanda el mercado, consistentes básicamente en a) reducción de estructuras sobreexpandidas en la banca pública, b) simplificación de regulaciones y normas operativas, c) implementación de subsidios de desempleo u otros mecanismos que faciliten el ajuste estructural, y d) normas que faciliten procesos de fusión de entidades y reasignación de recursos humanos y materiales.

Dada la gran importancia del spread en el nivel de las tasas activas, las recomendaciones o alternativas destinadas a la reducción del spread bancario en el segmento de depósitos en Pesos comprenden:

- a) **la liberación gradual de los encajes excedentes** en función de aumentos en la monetización (su eliminación permitiría una baja del spread de alrededor de 20 puntos porcentuales y una expansión de crédito superior a los u\$s 1.500 millones, del cual el sector agropecuario podría captar aproximadamente u\$s 350 millones); actualmente resulta el mecanismo más aceptable para la conducción económica, si bien debe resignar el monto de intereses que deja de percibir por compra de reservas para satisfacer el aumento de demanda de base, ya que debe tenerse en cuenta que por el momento el principal instrumento de monetización es la compra de divisas;
- b) **encajes contra divisas y/o contra Bonex:** simultánea disminución de la Base Monetaria por eliminación de encajes, y de las reservas del Banco Central/Bonex. Las dificultades de esta alternativa residen, desde el lado del Gobierno, en la tasa de interés internacional que se dejaría de ganar por las divisas entregadas en canje, y en un menor respaldo relativo en divisas a la masa de Pesos en circulación, con lo cual se ve afectada la credibilidad en la moneda local, y desde el lado de los bancos, en el descalce entre activos en dólares y pasivos en australes (si se venden los dólares al Banco Central, el efecto sería idéntico a liberar los encajes),
- c) **liberación de encajes y colocación de deuda pública en Pesos convertibles:** con estructura de amortización destinada a monetizar el sistema,
- d) **canje contra títulos y financiamiento adicional:** consiste en transformar los encajes excedentes en títulos públicos respaldados por reservas, mientras que las entidades financieras financiarían el Estado por alrededor de u\$s 400 millones suscribiendo títulos externos del Gobierno Nacional.

## **V. EL FINANCIAMIENTO A LA EXPORTACION DE PRODUCTOS AGRICOLAS Y AGROINDUSTRIALES.**

Teniendo en consideración la necesidad de incrementar y diversificar las exportaciones argentinas, se implementaron diversos regimenes de promoción de las exportaciones, derechos de exportación diferenciales según el grado de industrialización de los productos agroindustriales, y reembolsos a las exportaciones industriales no tradicionales. También se sancionaron los regimenes de financiación de exportaciones, el seguro de crédito a la exportación, y otros posteriores. Sin embargo, la falta de continuidad en las metas respecto a la integración al mercado internacional condujo a la realización de programas de expansión del comercio exterior de breve duración, seguidos de otros de fuerte sobrevaluación cambiaria, en un marco de intensa gravitación de procesos inflacionarios e inestabilidad política.

Se hará a continuación una breve referencia a los principales mecanismos de orden financiero que afectaron a las exportaciones de los bienes exportables (materias primas y manufacturas de origen agropecuario, manufacturas de origen industrial que incluye a bienes de exportación no tradicionales) <sup>41/</sup>.

Se revisarán brevemente los regimenes de financiación de exportaciones promocionadas, los préstamos en moneda extranjera para prefinanciar exportaciones y pagos anticipados de exportaciones <sup>42/</sup>, para finalmente abordar la organización institucional de los incentivos al comercio exterior a través del reciente lanzamiento de líneas de prefinanciación de la producción ligada a la exportación por parte del Banco de la Nación Argentina, y la creación del Banco de Inversión y Comercio Exterior.

De este análisis surge que las alternativas de financiamiento del comercio exterior resultaron excesivamente restrictivas para las empresas del sector agropecuario y agroindustrial. La desventaja del sector exportador se evidencia en la comparación de los regimenes de financiación a las exportaciones de otros países competidores en los principales mercados (Brasil y Chile en particular). Coincidentemente con una reducción sustancial de apoyo oficial al financiamiento y promoción de exportaciones, el sistema financiero comercial no tuvo en general incentivos para utilizar su capacidad prestable con ese destino.

---

<sup>41/</sup> Como norma general Argentina no ha financiado la exportación de productos agrícolas. Sus ventas son al contado y representan el ingreso más importante e inmediato, por lo cual el BCRA se interesaba en que las divisas fueran liquidadas en cortos plazos.

<sup>42/</sup> Préstamos para compra anticipada y prefinanciación de exportaciones enmarcado en las comunicaciones del BCRA 727 (1978), 1174 (4/1988), y 1646 (3/1990).

## V.1. Regímenes de promoción de exportaciones

En Argentina los regímenes de financiación de exportaciones promocionadas fueron orientados principalmente a la concesión de créditos que estimularan las exportaciones de bienes de capital y productos industriales de origen no agropecuario, aunque también fueron incluidos algunos bienes de origen agropecuario de alto grado de elaboración.

Estos regímenes tuvieron importantes modificaciones y transitorias suspensiones, debido a los requerimientos fiscales y a la fuerte restricción (y posterior eliminación), en la utilización de los redescuentos del BCRA, mecanismo habitual para la financiación de exportaciones promocionadas, de fuertes implicancias sobre la expansión monetaria <sup>43</sup>.

Los fondos tuvieron su origen en recursos en moneda extranjera captados por los bancos (Com. BCRA 1493), en líneas del exterior, y en líneas de redescuento, éstas inexistentes ya con anterioridad a la aplicación de la Ley de Convertibilidad.

Las listas de Productos Promocionados acogidos a los beneficios del crédito a la exportación del BCRA no sufrieron grandes alteraciones en los últimos años. En la definición de objetivos se utilizó el criterio de no-tradicionalidad, buscando promover la diversificación de las exportaciones: los estímulos financieros serían mayores cuanto menos relacionado estuviera el producto en cuestión con la elaboración de materias primas agropecuarias. Ello respondía a una estrategia definida de diversificación de exportaciones y asignación de recursos y de desarrollo para el mediano plazo.

Por otra parte se ha estimulado con amplitud el mayor grado de elaboración local, ya que salvo el limitado apoyo financiero a las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), prácticamente todas las restantes ramas industriales recibieron estímulos crediticios a la exportación, abarcando productos tanto finales como intermedios, con un sesgo manifiesto hacia la mayor promoción crediticia de elaborados de sectores metal-mecánico y electrónico.

Si bien en términos generales pueden enumerarse los siguientes regímenes crediticios básicos de promoción de exportaciones, debe tenerse en cuenta que ellos recibieron modificaciones permanentes en función de los lineamientos de política monetaria y cambiaria (p.ej. subordinación a metas de contención de gastos fiscales,

---

<sup>43</sup>/ El financiamiento oficial adelanta el efecto monetario de la liquidación de las divisas provocando un efecto expansivo adicional al de la exportación misma, sólo durante el primer período de maduración del crédito. Posteriormente las alteraciones obedecen a cambios en los porcentajes financiados y en los plazos. En síntesis, el financiamiento oficial plantea problemas transitorios de programación y en menor grado compromisos de expansión de la base.

suspensión transitoria para operaciones que demanden recursos provenientes de apoyo especial del BCRA, conservando vigencia plena cuando se apliquen recursos en moneda extranjera; retrasos y otros problemas en los pagos de beneficios por parte de los organismos responsables)<sup>44/</sup>:

• **Regímenes de financiación interna:** comprendía sistemas aplicados al crédito para la elaboración de manufacturas.

- **Prefinanciación:** financiaba la producción de bienes de exportación promocionada, con participación de bancos autorizados a operar en cambios. Se canalizaba por medio de las circulares del BCRA OPRAC 1.

- **Financiación por ingreso de líneas del exterior:** aportado por los bancos comerciales con arreglo a normas del BCRA. Era un complemento de los regímenes antes mencionados, y se regulaba por la Circular COPEX 1/81. Se fondeaba con líneas concedidas por bancos o firmas del exterior, o bien con imputación a líneas de crédito externo de los bancos autorizados, o también con recursos propios de los bancos. Cubría tanto a bienes promocionados como tradicionales o firmas del exterior.

• **Regímenes de financiación externa:** se refiere al crédito a los compradores del exterior.

- **Financiación de exportaciones promocionales:** régimen destinado a proveer financiación a los compradores del exterior, facilitando la colocación de productos en el mercado internacional. Estaba regulado por la OPRAC 1. El sistema funcionaba mediante la emisión de letras en dólares que una vez descontadas por los bancos autorizados eran redescontados por el BCRA. La cartera OPRAC comprendía unos u\$s 300 millones.

- **Financiación a exportadores o post-financiación:** régimen de crédito de apoyo a los exportadores por embarques ya realizados (Com A228 de 1982).

Las modificaciones en la política crediticia de los últimos años determinaron que el apoyo oficial a estas líneas se redujera sustancialmente, limitándose al presente y en forma parcial a los recursos disponibles a los recuperos de financiamiento anteriores

---

<sup>44/</sup> Por prefinanciación se entiende a una línea de crédito (normalmente era en pesos, ajustable por cláusula dolar), que financiaba la producción de ciertos bienes, de acuerdo a su etapa de fabricación. La financiación estimula las exportaciones promocionadas a fin de que los exportadores otorguen facilidades al exterior, cuyos montos y plazos se efectúan de acuerdo a 4 listas que incluyen plantas llave en mano, bienes durables y semidurables, servicios técnicos, etc. La post-financiación atiende un porcentaje no mayor al 30% del valor liquidado en divisas por 180 días.

45/. Al mismo tiempo, debido a los costos elevados disminuyó la posibilidad de acceso a este tipo de financiación, con excepción de los casos de créditos bilaterales negociados con terceros países en determinadas condiciones de tasa y plazos de pago.

Al presente se asiste a una reformulación de la política de incentivos financieros a la exportación a través de la creación del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), en un contexto de menores controles y requisitos respecto a los riesgos derivados de los países de destino de las ventas a financiar (la prima de riesgo argentino tiende a descender, como lo indica la recategorización de los títulos locales efectuada por calificadoras internacionales).

En el Cuadro 22 se presenta un cuadro comparativo de los regímenes de financiamiento de exportaciones promocionadas aplicados en los países que integran el Mercosur, en el cual se destaca la gran ventaja relativa de Brasil, en relación a las tasas, montos y plazos aplicados en la actualidad (véase Nota 42/).

## **V.2. Régimen de compra anticipada y prefinanciación de exportaciones**

Una de las modalidades alternativas de financiamiento que surgió como respuesta a las restricciones en el financiamiento institucional, ha sido la venta anticipada de mercadería por medio de la prefinanciación de exportaciones. Esta modalidad adquirió una particular influencia en el proceso de formación de precios de granos y derivados, ya que la cancelación de los fondos se relacionaba directamente al resultado de la explotación en términos de producto.

El régimen de préstamos para prefinanciar exportaciones y de pagos anticipados de exportaciones, considerado un incentivo de importancia a la producción, significó en mayor medida una mejora en la capacidad de pago del exportador, que un mecanismo de estímulo directo a la producción vía expectativas de precios.

El régimen se vio sometido a las modificaciones coyunturales de la economía, con suspensiones recurrentes, dado su alto impacto sobre la emisión monetaria. Suspendido en gran parte de 1989, se reinstauró a partir de noviembre, con mercado cambiario controlado.

---

45/ En marzo de 1991 se contempló una nueva reglamentación del régimen de financiación de exportaciones promocionadas, en sustitución de la vigente a ser instrumentada posiblemente por el BICE (Com"A" 1807-OPRAC 1-313). Ante dicha decisión de suspender el régimen, se modificaron los plazos máximos para el ingreso y negociación de las divisas provenientes de la exportación de dichos productos (Com"A" 1816 Copex 1-219). Más recientemente (Circ. 1977 de julio de 1992), se fijó a fines de julio el plazo máximo para la recepción de solicitudes de financiación promocional "OPRAC" de los plazos de pago en exportaciones promovidas del régimen respecto a operaciones que en su momento fueron exceptuadas de la suspensión de la Circ. Com "A" 1807, por tratarse de operaciones formalizadas con anterioridad a marzo 1991; vencido ese plazo quedará perdido todo derecho al respecto. Presumiblemente la fijación de ese límite de corte intenta ordenar e inventariar dichas operaciones de modo de traspasar la cartera remanente al nuevo BICE.

## CUADRO COMPARATIVO PAISES MERCOSUR

CONCEPTO	ARGENTINA	BRASIL
<b>Modalidades:</b> Arg.: Com. "A" 1872 Bra.: Ley 8187, Res.1844 Portarias 744 al 746/91 y 133/92	Descuento de letras en el BCRA	Programa de Financiamiento a la Exportación (PROEX).
<b>Tipos de Financiamiento:</b> Res. 1644, Art. 2		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bienes: Descuento de letras en el Banco do Brasil y financiamiento a gobiernos extranjeros.</li> <li>- Servicios: financiamiento.</li> </ul>
<b>Recursos:</b> Arg. Com. "A" 1872 Bra.: Ley 8187	A base de recuperos de financiamientos anteriores.	Fondo presupuestado e integrado por recuperos de financiamientos anteriores y Fondos del Tesoro Nacional.
<b>Bienes financiables:</b> Arg.: Com. "A" 1872 (pto 1.). Bra.: Portaria 6/92 (Anexo I)	Lista 1: Bienes de Capital Lista 2: Series Durables y Semi durables	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bienes de Capital</li> <li>- Buques y aeronaves: sujeto a consulta</li> </ul>
<b>Cobertura:</b> Arg.: Com. "A" 1872 (pto.2.1.) Bra.: Res. 1844 (pto.3)	Lista 1: hasta el 85% del valor FOB Lista 2: hasta el 80% del valor FOB	Hasta el 85% del valor FOB
<b>Topes:</b> Arg.: Com. "A" 1872 (pto.2.1 y 2.2)	Lista 1: Operaciones entre US\$ 20.000 y US\$ 1.000.000 Lista 2: Operaciones entre US\$ 15.000 y US\$ 500.000	
<b>Tasas de Interés</b>		
Arg.: Com. "A" 1872 (pto.2.4) Bra.: Res. 1905	Más de 1 año y hasta 2 años 11% Más de 2 años y hasta 4 años 12%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- con tasa fija: LIBOR vigente a la fecha de embarque</li> <li>- con tasa variable: LIBOR a la fecha del embarque y al juicio de cada período de amortización</li> </ul>
<b>Interés por Mora:</b> Bra.: Res. 1844 (pto.3)	-----	1% sobre la tasa contractual.

**CONCEPTO**

**ARGENTINA**

**BRASIL**

**Plazos:**

Arg.: Com. "A" 1872 (ptos. 2.1 y 2.2) Bra.: Portaria 6/92

**Lista 1:**

-entre US\$ 20.000 y US\$ 250.000: de 1 año y hasta 2 años

-entre US\$250.000 y US\$ 500.000: de 1 año y hasta 3 años

-entre US\$500.000 y US\$1.000.000 de 1 año y hasta 4 años

**Lista 2:**

-entre US\$ 15.000 y US\$ 250.000: de 1 año y hasta 1 1/2 años

-entre US\$250.000 y US\$ 500.000: de 1 año y hasta 2 años

Hasta US\$ 60.000: 18 meses

Entre:

US\$ 60.000 y US\$ 150.000: 2 años.

US\$ 150.000 y US\$ 300.000: 3 años.

US\$ 300.000 y US\$ 500.000: 4 años.

US\$ 500.000 y US\$ 1.000.000: 5 años.

US\$ 1.000.000 y US\$ 1.500.000: 6 años.

US\$ 1.500.000 y US\$ 2.500.000: 7 años.

US\$ 2.500.000 y US\$ 4.000.000: 8 años.

US\$ 4.000.000 y US\$ 6.000.000: 9 años.

más de US\$ 6.000.000: 10 años.

**Límites de los financiamientos:**

Arg.: Com. "A" 1872 (pto.3)

Hasta un máximo de US\$ 1.000.000 por exportador contra los riesgos extraordinarios.

**Garantías:**

Arg.: Com. "A" 1872 (pto.3)

Bra.: Res. 1844. (pto.4)

-Cobertura de seguro de crédito a la exportación contra los riesgos extraordinarios.

-Seguro de crédito a la exportación contra riesgos comerciales eximido cuando las letras sean avaladas por una institución autorizada a operar en los CPR con reembolso automático.

- Aval de banco del exterior de reconocida solvencia que permita el descuento de los instrumentos a tasas de mercado para instituciones de primera línea en las plazas internacionales (opcional con el requisito anterior).

-Aval o fianza otorgada por institución de crédito o financiera del exterior aprobados por el Banco do Brasil S.A.

-Liquidación automática a través de los CPR de la ALADI.

-Para el caso de aeronaves y buques, además del aval del gobierno, podrán exigirse otras garantías a juicio del Comité de Financiamiento a la Exportación

**Moneda de pago:**

Arg.: Com. "A" 1872 (pto.5)

Bra.: Res. 1844 (pto.5)

Dólares de los Estados Unidos salvo autorización del BCRA

Dólares de los Estados Unidos u otra aprobada por el BACEN

**Requisitos Generales:**

Arg.: Com. "A" 1872 (ptos. 6 y 7)

Exportación comprobada por la Entidad interviniente y compromiso de abonar las correspondientes divisas en los términos pactados.

El pedido de financiación debe interponerse hasta 90 días corridos posteriores a la fecha del cumplimiento de embarque.

En el caso de mercaderías para exposiciones o en consignación hasta 90 días corridos de la formalización de la venta.

CONCEPTO	ARGENTINA	BRASIL
<b>Responsabilidad de las Entidades intervinientes:</b> Arg.: Com. "A" 1872 (pto.4.4)	Al vencimiento de las letras en la eventualidad de dificultades de cobro en el exterior, las entidades intervinientes deberán responder por los descuentos solicitados en todos los casos, los que deben ser cancelados indefectiblemente el día de su vencimiento.	<p>Diferencia entre la tasa de preferencia máxima admitida por el BACEN y la aplicada en los financiamientos.</p> <p>Las entidades intervinientes pueden captar recursos en el exterior y aplicarlos al financiamiento de exportaciones</p> <p>Régimen por el cual los bancos pueden conceder financiamiento - al exportador:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A) Anticipo sobre el contrato cambiario.</li> <li>B) Descuento o venta cambiarios en liquidación del contrato de cambio</li> <li>C) Asistencia financiera en moneda nacional, sin descuento o ventas cambiarias</li> </ul> <p>- al importador:            Directamente a través de instituciones financieras del exterior para el pago a la vista al exportador brasileño en liquidación de la operación.</p>
<b>Régimen Informativo:</b> Arg.: Com. "A" 1872 (pto. 6)	Mecanismo mediante fórmulas	
<b>Régimen de igualación de tasas:</b> Bra.: Res. 1876		
<b>Con recursos externos:</b> Bra.: Res. 1834 y Circ. 1979		
<b>Con recursos propios:</b> Bra.: Circ. 2037		

**Nota:** Paraguay y Uruguay no poseen este tipo de régimen.

Con su posterior liberalización, el período de prefinanciación se reglamentó en marzo de 1990 con un plazo de 120 días para productos agropecuarios (Rég. Ley 21.453), y 240 días para los restantes, de tipo industrial principalmente.

El régimen de prefinanciación de exportaciones permitía a oferentes de fondos en el esquema de pago anticipado (generalmente exportadores e industriales porcesadores), tomar líneas crediticias del exterior para su giro local ligando su repago a una exportación por un plazo limitado de tiempo, entre 180 y 300 días <sup>46/</sup>.

La secuencia comenzaba por la oferta, por parte de un banco internacional o local, a un exportador, de una línea externa ajustada a este sistema. Con la aceptación de la oferta el exportador cierra cambio en el BCRA al tipo de cambio vigente a esa fecha efectivizando el ingreso de moneda local resultante. En esta posición podrá optar -durante el lapso máximo de permanencia- por hacer efectiva una colocación financiera en moneda local o en activos externos, o bien una compra de mercadería.

En los últimos años el flujo de fondos del sistema alternaba entre ambos destinos. La alta rentabilidad de las diferentes alternativas de colocación financiera determinó que la colocación financiera en el mercado local fuera de significación, provocando que las compras de mercadería se concentraran sobre el embarque. Una vez comprada la mercadería y llegado el momento del embarque, el exportador optaba entre cancelar un cupo de prefinanciación con el banco prestador y el BCRA, de acuerdo con su posición respectiva, o bien ingresar las divisas del embarque al país.

Estas ventajas llevaron a que el Régimen fuera ampliamente adoptado por los exportadores, especialmente en aquellos períodos de fuerte incertidumbre cambiaria, y en los que la tasa interna de interés en dólares que podía obtenerse por esos fondos (con la que el exportador ingresaba las divisas), superara ampliamente a la externa. De este modo, los fondos se volcaban en su gran mayoría a instrumentos financieros, mientras el mecanismo de compraventa anticipada en términos de producto se veía afectado negativamente.

Por otra parte, el régimen tuvo con frecuencia fuerte impacto sobre la emisión de moneda, por lo cual fue suspendido transitoriamente hacia fines de 1989 y principios de 1990 <sup>47/</sup>.

---

<sup>46/</sup> Los plazos máximos a contar de la fecha de la negociación de las divisas para su aplicación a embarques o a la cancelación del financiamiento, eran los siguientes: - Hasta 120 días para las operaciones comprendidas en el Régimen de la Ley 21.453, su decreto reglamentario N 2923/76 y disposiciones complementarias; - hasta 240 días para los restantes productos.

<sup>47/</sup> En relación al perfeccionamiento del mecanismo y la neutralización de su impacto monetario, pueden mencionarse algunos antecedentes de significación:

Si bien por medio de este mecanismo los operadores comerciales como los productores arbitran en forma genuina los diferentes riesgos de sus actividades, al convertirse aquél en una de las escasas opciones de financiamiento en el circuito productivo, otorgaba a exportadores e industriales procesadores un elevado poder de negociación, que en ocasiones significó altas quitas respecto a los precios futuros proyectados.

Dependiendo de la situación de oferta y demanda, el exportador o industrial volcará la mayor capacidad de pago que le haya reportado su prefinanciación, o a la inversa, puede provocar descuentos sobre la paridad. En muchos casos el plazo de vencimiento podía provocar embarques forzados presionando sobre el mercado <sup>48/</sup>.

A esto debe agregarse que el sistema ha tenido un alto costo operativo en lo que se refiere a las garantías. En el caso de los granos, estos costos se ubicaban alrededor de un 1-2% mensual, lo cual motivó que el Banco de la Pcia. de Buenos Aires y el Banco de la Nación dictaran normas involucrándose en el sistema como garantes a bajo costo, y que en conjunto con la Junta Nacional de Granos impulsaran un mayor desarrollo y perfeccionamiento del régimen de garantías.

Asimismo, a través de la aplicación de distintas medidas se intentó corregir con relativo éxito una de las principales limitaciones vinculadas a la insuficiente utilización del régimen en la financiación a la siembra de granos. Se procedió en conse-

---

- La circular 1174 (BCRA) de abril de 1988 autorizaba a exportadores a ingresar divisas con un plazo adicional de 60 días a los 180 pautados anteriormente, siempre y cuando las destinaran al sistema de compra-venta anticipada. Si bien fue un claro instrumento para que los fondos ingresados fueran aplicados exclusivamente a la financiación de la producción, no resultó especialmente atractivo para los exportadores, cuando obtenían importantes ventajas en utilizar el régimen anterior.

- La operatoria registrada por un breve período a mediados de 1989 (Régimen Especial de préstamos para financiar exportaciones, según Res. 33.357 de la JNG) con inmovilización por 90 días en sucursal N.Y. del BNA de los pagos adelantados por exportaciones, significó un intento de lograr una acumulación de divisas que actuara como respaldo al Gobierno, sin afectar la política monetaria del lado de la compra de divisas con emisión.

- La facultad otorgada por el BCRA, entre el 7/4 y el 6/6/89, a entidades financieras participantes en la negociación cambiaria de pagos anticipados y/o préstamos en divisa para financiar exportaciones de granos, a captar depósitos a plazo fijo ajustable por cotización granos con plazos entre 60 y 90 días, cuyos titulares podían ser productores, acopiadores y cooperativas y exportadores de granos, que hubieran efectuado ventas para los tres primeros e ingresar divisas para los últimos a partir del 5/4/89. Esta resolución reconocía explícitamente que en ese contexto económico la demanda de prefinanciación no se derivaba hacia la producción, en tanto presentaba por otra parte una alternativa para la aplicación de los recursos obtenidos por los exportadores absorbiendo liquidez de modo de evitar un impacto monetario desfavorable: aunque no se observaban exigencias de encaje, los recursos captados se destinaban a la suscripción de participación en títulos públicos en cartera del BCRA.

<sup>48/</sup> De estudios realizados sobre la evolución de los precios agrícolas y tipo de cambio real en la última década (Lehmacher, C., 1989), surge que para los principales cereales y oleaginosos el sector exportador pagó internamente más de lo que permitían los precios internacionales y la política fiscal. Una explicación posible la constituye la existencia de mecanismos de crédito al sector, especialmente la prefinanciación de exportaciones, que conjuntamente con altas tasas positivas en el mercado financiero, aumentaron su capacidad de pago en el mercado interno. La cuantificación de los beneficios y la proporción que pudieron haberse transferido a los productores presenta verdaderas dificultades que imposibilitan una estimación confiable.

cuencia a fiscalizar la aplicación verdadera de los fondos a la producción (por participación de banco avalista dentro de operatoria normada por Res. JNG y convenios de adhesión al sistema suscriptos por Bancos y JNG), y a consignar por declaración jurada plazos, tasas de interés, clase de mercadería, presentación de cronograma y cumplimiento de uso de fondos y su aplicación al proceso productivo /<sup>49</sup>.

La estimación de la magnitud de este tipo de financiamiento presenta verdaderas dificultades. Sin embargo, consultas efectuadas ante fuentes confiables del BCRA (Gcia. Comercio Exterior, Depto Deuda Externa) y privadas, permiten ubicar un stock de deuda por prefinanciaciones, para el año 1988 de 2.000 millones de dólares, de los cuales 1.000 se destinaron al sector agropecuario, en especial mediante el mecanismo de compraventa anticipada de granos. Al mes de abril de 1990 se elevaba a u\$s 4.000 millones. Por un muestreo efectuado en algunos de los más grandes operadores, se determinó que en esta última cifra había una sobreestimación muy alta, dado que además con frecuencia no había una cancelación del préstamo por parte del mismo banco que había efectuado el préstamo (es decir, el banco prestamista era distinto al banco al que realizaba la operación de exportación).

El régimen de prefinanciaciones presentaba también inconvenientes de tipo operativo. Los requisitos de obligatoriedad del ingreso y negociación de las divisas de exportación (con sujeción a predeterminadas modalidades y prefijados plazos de pago), como así también el régimen de refrendaciones bancarias de los permisos de embarque de exportación, significaron serias dificultades para vender fluidamente al exterior.

Las modificaciones registradas en la política monetaria a partir de la implementación del Plan de Convertibilidad, con la desregulación del mercado de cambios, transformaron profundamente la operatoria a partir de 1991.

Mediante el decreto 530 el Poder Ejecutivo había decretado la total desregulación del ingreso al país y posterior negociación de las divisas provenientes de las exportaciones, como así también el régimen de refrendaciones bancarias de los permisos de embarque de exportación, y la obligatoriedad de la comunicación diaria de esa operación. El régimen no fue derogado sino que se estableció finalmente que el exportador o la entidad autorizada interviniente, diera cumplimiento al régimen informativo dispuesto por Comunicación "A" 1510, en la cual se certifica la calidad comercial del préstamo.

---

<sup>49/</sup> La ampliación y potenciación de los efectos positivos, evitando las distorsiones en los mercados, condujo a la elaboración de distintas propuestas entre las que se destaca un proyecto de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires (1987), que contemplaba institucionalizar un régimen de compras anticipadas con horizonte plurianual, la instauración de un certificado de compra representativo de la operación -negociable por endoso en rueda de mercado-, y la ampliación de los plazos de vigencia de la prefinanciación.

Se eliminaron disposiciones que constituían dificultades para la operatoria de exportación, con base en los cambios introducidos a la Circular "A"1646 y complementarias del BCRA. Por medio de la comunicación del BCRA "A" 1822 (4-4-91) quedaban derogadas las refrendaciones, plazos y obligatoriedad en la negociación de las divisas utilizadas en las operaciones de comercio exterior en concepto de préstamos en moneda extranjera para financiar exportaciones y de pagos anticipados de exportaciones (puntos 1.5 y 1.4. de la Circular Copex-1, Comunicación "A"12 y complementarias).

En consecuencia, el régimen puede asimilarse virtualmente a las operaciones de préstamos financieros corrientes, y en tal carácter los bancos continuaron desarrollando las operaciones de prefinanciación a las exportaciones, prácticamente sin ninguna restricción respecto al uso y destino de las divisas <sup>50/</sup>.

Probablemente, para algunos bancos, el problema se limita a obtener las garantías necesarias satisfechas mediante depósitos o saldos en cuentas corrientes del exterior. Para otros bancos, el problema puede manifestarse a través de un diferencial de tasa, o bien por la suspensión de la línea.

En esta dirección apuntó el lanzamiento por parte del Banco de la Nación, de la línea de prefinanciación a la producción destinada a la exportación.

### **V.3. Nueva línea del BNA para prefinanciación de la producción destinada a la exportación.**

El Banco de la Nación Argentina dispuso la implementación de líneas de crédito para la prefinanciación y financiación de exportaciones. Estas líneas se encuadran dentro de la normativa dispuesta por el BCRA mediante las circ. 1760 (7/11/90) y 1869 (14/8/91).

La línea de prefinanciación está dirigida a los productores y prestadores de servicios vinculados a la exportación. En un principio el BNA cuenta con 300 millones de dólares para atender la demanda de esta operatoria. Si los fondos se agotaran, la institución estaría dispuesta a obtener más fondos con este destino.

El Banco se fondea en el mercado externo por medio de su Departamento de Comercio Exterior. Las tasas a las que capta los fondos oscilan entre Libor y Libor + 3/4. Las tasas de interés a los productores se pretendía ubicarlas entre Libor + 2 1/4 y Libor + 3 1/2 de acuerdo a la solvencia y capacidad de endeudamiento del

---

<sup>50/</sup> En el marco de desregulación de operaciones cambiarias, se dispuso que a partir de agosto de 1991 este tipo de préstamos (que serán considerados de índole comercial), se realicen en los plazos y condiciones que se pacten libremente entre las partes (Com "A" 1869 Copex 1-223).

cliente. Sin embargo a setiembre de 1992 ascienden al 10%, en niveles relativamente inferiores a las cobradas por los bancos privados para operatoria similares.

El préstamo debe ser cancelado con la liquidación de la operación de exportación, no pudiendo superar el plazo máximo de 180 días (con una prórroga de 90 días).

La proporción máxima del apoyo alcanza al 90% del valor FOB de la mercadería a exportar. Esta no puede superar el 50% del volumen estimado de producción del establecimiento.

Para acceder a este financiamiento se debe presentar documentación que certifique el compromiso de compra a favor del cliente por parte de la firma exportadora.

El productor debe presentar garantías a satisfacción del Gerente del Banco. El exportador deberá avalar la operación con sus propias garantías. Cuando se trate de socios de cooperativas se presentarán planillas referenciales y las operaciones serán avaladas con la firma del Consejo de Administración.

Existen antecedentes de esta operatoria en el Banco Nación en algunas Gerencias Zonales anteriores a esta reglamentación. En este marco ya se habían efectivizado cerca de 20 operaciones con un promedio de 75.000 U\$S por acuerdo.

La implementación de este mecanismo es aún incipiente, y presenta algunas dificultades operativas. Uno de los principales inconvenientes es que se requiere en general una triple garantía, lo cual impide acceder a una más amplia base de usuarios.

**Cuadro 23**  
**REGIMEN DE PREFINANCIACION DE EXPORTACIONES (BNA)**  
 Línea por U\$S 300 millones destinada a la prefinanciación del valor FOB de exportaciones de mercaderías de los sectores agropecuarios e industrial incluídas en la "Nomenclatura de Comercio Exterior (NCE)"

SECTOR AGROPECUARIO				
Usuarios	Proporción del apoyo	Plazo	Interés	Cancelación
1) Productores y/o proveedores de bienes, insumos o servicios que integran las mercaderías a exportar 2) Exportadores finales de las mercaderías	Hasta el 90% del valor FOB	Hasta 180 días	Inferior a 10% anual	Con la percepción de pago de la venta realizada sin exceder el plazo máximo
SECTOR INDUSTRIAL				
1) Fabricantes y/o proveedores de bienes, insumos o servicios que integran las mercaderías a exportar 2) Exportadores finales de las mercaderías	Hasta el 90% del valor FOB	Bienes de capital hasta 1 año el resto a 180 días	Inferior a 10% anual	Con la percepción de pago de la venta realizada sin exceder el plazo máximo

Fuente: Elaboración propia en base a BNA.

#### **V.4. Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)**

En los últimos años, las restricciones en el financiamiento a las exportaciones indujeron a las autoridades económicas a evaluar los mecanismos adecuados que impulsaran la recuperación de la inversión y del crecimiento económico con base en el financiamiento crediticio genuino, tanto para la compra de bienes de capital como para fomentar las exportaciones.

La elaboración y tratamiento parlamentario de la propuesta oficial de reforma estructural del Banco Central, a partir de 1989, estableció la modificación de su Carta Orgánica y la conveniencia de la creación en su ámbito, entre otros, de un Instituto de Comercio Exterior (similar al Eximbank americano), especializado en la financiación de exportaciones e inversiones vinculadas, que tendría funciones en la regulación y control de la operatoria de comercio exterior.

Posteriormente, los cambios en la conducción de la política económica determinaron que a principios de 1991 fuera elegido el BANADE como banco de comercio exterior, al cual se traspasaría prácticamente la totalidad de la cartera de comercio exterior correspondiente al BCRA.

Con la aplicación de la Ley de Convertibilidad y las dificultades en la aprobación parlamentaria del proyecto de reforma de Carta Orgánica, se optó finalmente por institucionalizar los diversos regímenes de prefinanciación (en especial el régimen de financiamiento promocional de exportaciones) mediante un instituto especializado, con participación accionaria y proveedores de fondos y recursos los propios integrantes del sistema bancario, público y privado, locales y del exterior.

A través de la creación en 1991 del BICE (Banco de Inversión y de Comercio Exterior), se espera en lograr la obtención de fondos de exportación. La entidad será un banco de capitales nacionales, con 70% de las acciones en poder de personas físicas y jurídicas nacionales, y hasta un 30% en el exterior. El 40% será estatal (bancos nacionales, provinciales y municipales), en tanto que el otro 60% será de capital privado. Se captarán capitales a través de emisión de acciones, y tanto para la fracción nacional como para el privado habrá un límite del total de acciones, con el fin de evitar la colisión de intereses.

Se ha previsto una emisión de u\$s 100 millones en eurobonos, y la realización de operaciones de titularización -como línea de crédito del exterior a diez años, con préstamos de mediano plazo a las empresas como contrapartida-, los cuales serán colocados luego en el mercado de capitales. Se establecerá en lo inmediato un monto de u\$s 100 millones de créditos, para proyectos o compra de bienes que superen los u\$s 100.000, hasta u\$s 15 millones, que una vez utilizado el 70%, habilitarán otros u\$s 100 millones. Los plazos

son entre 4 y 10 a 12 años, de acuerdo al tipo de bienes y monto.

Actualmente el capital del BICE es de u\$s 12 millones, y se formaría una masa crítica de u\$s 15 millones con accionistas del sector privado antes de fin de año, para posteriormente colocar la totalidad del capital <sup>51/</sup>.

Dado que las grandes empresas poseen propuestas en otros bancos mayoristas o en el exterior colocando obligaciones negociables, la pequeña y mediana empresa será principalmente la destinataria de apoyo financiero.

#### **V.5. Conclusiones referidas a la financiación de exportaciones**

La reciente liberalización de los mercados cambiario y de capitales, si bien brindó una mayor flexibilidad a aquéllos exportadores en condiciones de captar financiamiento en condiciones prevaletientes en los mercados internacionales, resaltó las dificultades de los operadores de menor escala y/o garantías (pequeñas cooperativas, asociaciones de productores, pequeños exportadores).

En consecuencia, las alternativas para financiación de exportaciones actualmente comprenden:

- la gestión para la obtención de líneas de crédito de fomento de organismos o bancos del exterior, los que a su vez los derivarían a bancos mayoristas (BICE), o bien a bancos intermediarios privados que se vinculen a bancos regionales (esquema del BLADEX, p.ej.);
- incentivos a la formación de asociaciones de productores (o bien asociaciones cooperativas tipo ACA o FACA), que beneficiarían directamente mediante su operatoria a los mismos asociados; reducir el costo de garantía de cumplimiento ante el exportador mediante mecanismos de seguro suplementario;
- ampliar la base de usuarios de la línea de prefinanciación de la producción (BNA), modificando o reduciendo la exigencia de garantías requeridas para acceder a la operatoria, y facilitando la gestión referida al compromiso de operación cierta frente al exportador;
- en el marco de creciente coordinación de las políticas monetarias y financieras de los países de la región, aplicar nuevas modalidades instrumentales para facilitar el comercio intrarregional y el financiamiento para el desarrollo.

---

<sup>51/</sup> De todos modos, hasta el momento (setiembre de 1992) no ha comenzado aún el Banco su operatoria efectiva, básicamente por dificultades de fondeo.

## **VI. IMPACTO DE LAS MODIFICACIONES SOBRE EL CREDITO AGROPECUARIO.**

### **VI.1. Las orientaciones actuales de los mercados financieros a nivel nacional**

Las nuevas orientaciones que se aprecian en el momento actual en el mercado financiero nacional se vinculan con:

- a. el significativo crecimiento del mercado de capitales, como resultado de la desregulación de mercados y la flexibilización de regímenes normativos (de operaciones en divisas, reformas en el mercado de capitales),
- b. las posibilidades de reestructuración de la banca oficial,
- c. la consolidación del sistema financiero institucional, a partir de la Ley de Convertibilidad, que canaliza en gran medida las reformas aprobadas en setiembre de 1992 en el proyecto de reforma de Carta Orgánica del BCRA.

a. Las limitadas oportunidades para el financiamiento de largo y mediano plazo tiene su origen en una estructura de pasivos de corto plazo y altos niveles de riesgo. A su vez, la inestabilidad institucional y económica limitó seriamente las posibilidades de evolución de mercados de capitales para este tipo de financiamiento, los cuales tuvieron en Argentina dimensiones sumamente limitadas <sup>52/</sup>.

Argentina como otros países latinoamericanos tendió a concurrir al mercado de capitales internacionales para obtener fondos de largo plazo. Sin embargo, a partir de 1982 fue cada vez más difícil movilizar este tipo de fondos, con excepción de los recursos provenientes de fuentes oficiales multilaterales, que disminuyeron a su vez sustancialmente. A partir de los acuerdos de renegociación de la deuda externa (Plan Brady) adoptados en 1992 por Argentina y el conjunto de bancos acreedores, se abren perspectivas favorables de acceso a los mercados internacionales de capital.

A partir de la vigencia de la ley de Convertibilidad, se asistió a una profunda transformación en el funcionamiento y dimensiones del mercado de capitales. Desde distintas áreas del Gobierno, como desde el ámbito privado, se adoptaron iniciativas orientadas a promover y modernizar el mercado de capitales, especialmente en lo relacionado con la creación y perfeccionamiento

---

<sup>52/</sup> La evolución de las suscripciones efectuadas por las sociedades cotizantes en la BCBA, que indican los montos de nuevo capital obtenido por las empresas a través de la oferta pública de acciones ordinarias, experimentó en los últimos años una moderada estabilidad (alrededor de 30 millones de US\$, frente a 6685 millones de US\$ de Australia). Los títulos públicos presentaron una alta incidencia del total negociados, con un 75 y 52% en 1988 y 1989 respectivamente. Del total negociado en 1986 en títulos públicos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el 79% fueron BONEX, el 12% cupones de BONEX, el 6,6% VAVIS, el 0,11% Títulos Provinciales, el 1,3% TCD de YPF, y el 1,3% transacciones de BONEX a plazo.

de títulos valores de largo plazo, y en la aparición de nuevas modalidades de operaciones financieras, dentro de un sistema de complementación del sector financiero con el bursátil.

Se concretaron asimismo mayores posibilidades de orientar inversiones productivas directas o hacia el mercado de capitales, mediante privatizaciones de empresas de comunicaciones y transporte, y la modificación de regímenes impositivos para la repatriación de capitales, con un ingreso de capitales externos para inversión en el país facilitado mediante la liberación del mercado cambiario.

También existen iniciativas de desarrollo de mercados regionales de capitales basadas en mercados de valores regionales para la negociación secundaria de instrumentos generados en las operaciones registradas en sus mercados de frutos y productos, modalidades que pueden contribuir a la financiación de actividades en su propio ámbito de concertación.

El establecimiento y consolidación de nuevos mercados de capitales, con proyectos de mayor vinculación con el sistema bancario, mercados de valores y de deuda, permiten en forma paulatina la canalización de fondos hacia la actividad productiva.

Al igual que en los mercados internacionales de capitales, en Argentina cobró gran difusión el fenómeno de "securitización" de las carteras, con una clara tendencia en la preferencia por títulos representativos de créditos, antes que por títulos de participación societaria.

Este proceso fue acompañado por un nuevo marco normativo vinculado a la sanción de la Ley de Obligaciones Negociables en 1991, la eliminación del tratamiento discriminatorio en el impuesto a la transferencia de títulos valores, así como la equiparación en el tratamiento impositivo de los inversores extranjeros que compran acciones y bonos con los inversores locales <sup>53/</sup>, y la reactivación del proyecto de ley de Fondos Comunes de Inversión.

Por otra parte, se ha estimulado especialmente su desarrollo en Argentina atendiendo a cuestiones institucionales (adecuada organización y superintendencia, con competitividad y transparencia en la formación de los precios), jurídicas (adecuaciones del derecho societario, comercial, fiscal), e impositivas.

---

<sup>53/</sup> Se aprobaron reglamentaciones que permiten la libre salida de capitales y utilidades al exterior, conjuntamente al pago de renta y amortización de las obligaciones, contribuyendo al perfeccionamiento y a una mayor aceptación de instrumentos básicos del mercado de capitales. Otras condiciones favorables se refieren a una menor discriminación en los incentivos impositivos a favor de las tenencias de títulos públicos que perjudicaban a las tenencias de acciones u otros títulos de deuda privados, y a una tendencia por parte del Estado a atenuar los perjuicios en la captación de recursos financieros por parte del sector privado (autorización a los bancos al lanzamiento de bonos para la realización de convenios de underwriting con las sociedades anónimas interesadas, ordenamiento legal menos restrictivo, nuevas normas sobre prefinanciación de emisión de acciones cotizables en Bolsa, mantenimiento de de actual categorización bancaria que permite a la banca comercial actuar como "múltiple", posibilitando el financiamiento a largo plazo, etc).

El reciente desarrollo del mercado de capitales local, que significó para Argentina ser considerada como uno de los nuevos mercados emergentes entre los países en desarrollo, junto a la recuperación en las cotizaciones de los títulos de deuda y a las mejores posibilidades de colocación de títulos de deuda en el exterior, resalta la importancia de estos mercados en las políticas de desregulación, privatización, reconversión industrial, reforma de seguridad social y apertura económica.

b. Dentro del marco de reestructuración del sistema financiero, la banca oficial de provincia intenta actualmente redefinir su rol. En uno de sus principales problemas, referido a exigencias de cancelación de deudas con el BCRA, se ha encarado la devolución de redescuentos en forma escalonada. En éstos deben diferenciarse los de capitalización (que significaban la mayor proporción), relacionados fundamentalmente con las finanzas provinciales, de los de corto plazo, necesarios para el adecuado nivel de actividad de las economías regionales.

Las dificultades de la banca provincial se agudizaron en particular a partir de 1990, debido a la inmovilización de una alta proporción de sus activos y a las fuertes restricciones en sus más importantes fuentes de financiamiento: la monetización (depósitos), y el BCRA (redescuentos). Debe recordarse que hacia fines de 1990, la autoridad monetaria frente a las crecientes dificultades de los gobiernos provinciales, se vio finalmente en la necesidad de asistir a sus respectivos bancos mediante la concesión de más de u\$s 350 millones, que contribuyeron en gran medida a la desestabilización económica originada en la expansión monetaria de diciembre con aumentos en la cotización de la divisa <sup>54/</sup>.

Entre 1991 y mediados de 1992 se han producido algunos avances de importancia (decisión de venta mayoritaria de acciones de los bancos de Río Negro, Chaco y San Luis, autoliquidación del Banco de La Rioja, transformación en sociedad anónima del Banco de Santa Fe y venta minoritaria de acciones del Banco de Mendoza, reducción de estructura de gastos en un 30% entre abril de 1991 y 1992, planes de cancelación de deudas provinciales con sus bancos, iniciación de

---

<sup>54/</sup> Posteriormente, a mediados del mes de enero se desencadenó una seria crisis de endeudamiento en algunas entidades financieras oficiales. Los bancos de Chaco, Corrientes, Tucumán, La Rioja y Río Negro fueron transitoriamente excluidos por el BCRA de la cámara compensadora hasta tanto regularizaran su situación, debido a que la autoridad monetaria no deseaba convalidar situaciones de entidades sobregiradas en razón de la expansión monetaria insinuada desde diciembre. El banco de la Pcia. de Buenos Aires, luego de difíciles gestiones con el BCRA y el sistema financiero debido a dificultades de importancia en el cumplimiento de obligaciones asumidas en el call y en la devolución de plazos fijos, logró que los bancos acreedores de préstamos de call renovaran esas operaciones. No sólo la asistencia que otorgaban en general a sus Tesoros inducía gran parte de los problemas de los bancos provinciales -que prestaban al sector público entre el 30 y 35% de sus créditos-, sino también sus altos costos operativos -casi 7% de los depósitos frente al promedio del 4%-. Las autoridades económicas intentan demostrar que el saneamiento de las economías provinciales no depende de la mayor asistencia nacional, sino de una reformulación profunda de su propio esquema de ahorro-inversión. En ese marco, el BCRA limitó con mayor rigor su financiamiento, creando en los gobiernos provinciales la necesidad de acentuar el ajuste, a la vez que reiteró la conveniencia de limitar la alta dependencia de estos bancos de sus respectivos gobiernos y de mejorar como entidades bancarias en beneficio de las economías regionales.

privatización parcial o total del paquete accionario de otros bancos oficiales provinciales). En un marco de limitaciones impuestas a los préstamos al sector público provincial (sólo utilizan fondos líquidos propios o en concordancia con depósitos oficiales), el BCRA recibe mensualmente cerca de u\$s 10 millones por cancelación de redescuentos, que ya no se otorgan más.

En relación a la ayuda que se dispondría a las provincias, el Gobierno definió oportunamente tres criterios centrales:

- consolidación de deudas y créditos entre la Nación y las provincias, acordándose mecanismos de cancelación <sup>55/</sup>;
- elaboración por parte de las Pcias. de un programa de venta de activos estatales junto a programas de reforma estatal;
- anticipos del Tesoro a las Pcias. con fuertes necesidades financieras, que se compensarán con recursos derivados del préstamo de saneamiento acordado con el Banco Mundial <sup>56/</sup>.

Actualmente, el crecimiento de los recursos tributarios coparticipables representa una mejora para los Tesoros provinciales, que libera a sus bancos de la necesidad de prestar asistencia financiera y permite inferir menores dificultades para ellos.

Por otra parte, se asiste en la actualidad al debate de los ajustes a introducir en los bancos de provincia, modificándose el concepto de fomento subsidiado o de entidades destinadas a financiar los tesoros provinciales, por el de asistencia y promoción de las economías regionales <sup>57/</sup>. Por lo tanto, el retiro de la asistencia crediticia por parte del BCRA sumado a una insuficiente masa de intermediación, se conjuga con la necesidad de resolver una situación de sobredimensionamiento. En este sentido, las propuestas de reordenamiento se basan en:

- reestructuración y ajustes de las entidades oficiales provinciales no financieras,
- modificaciones en el régimen de coparticipación que

---

<sup>55/</sup> La deuda que el conjunto de las pcias. mantiene con el Estado nacional ascendía a mediados de 1991 a u\$s 9.000 millones (1.300 con empresas públicas y 7.700 con el BCRA y otros bancos oficiales). Las provincias petroleras reclamaban al Estado Nacional el pago de u\$s 6.000 millones; la Nación adeudaba a las pcias. por coparticipación federal y otros rubros u\$s 1.500 millones.

<sup>56/</sup> El directorio del BIRF aprobó el préstamo de u\$s 400 millones que junto con el BID será destinado al mejoramiento de los sistemas de informática en las áreas de rentas y de catastros de las provincias (10 años, con 5 de gracia al 8,5% anual), los que serán distribuidos de acuerdo con los porcentajes de asignación que fija la ley de coparticipación federal de impuestos. El préstamo es de desarrollo provincial y tiene fines específicos que apuntan a lograr una mayor eficiencia en la tarea recaudatoria de los organismos provinciales.

<sup>57/</sup> Como caso demostrativo, el banco de La Rioja tenía a fines de 1990 un 90% de su capacidad prestable absorbido por el Estado provincial.

- atenúen los déficit de los Tesoros provinciales, desvincular a la banca oficial provincial del factor político, procediendo a su regionalización (con estructura similar a Cajas de Ahorro europeas, como sociedades de ahorro privadas relacionadas con organismos oficiales, con funciones de estímulo a la producción y de promoción comercial).

La restructuración de sus operatorias mediante procesos de capitalización y privatización, contempla en consecuencia la concentración de entidades públicas a través de fusiones regionales. Los aspectos de restructuración vinculados a la incorporación de tecnología y a mejoras en la capacidad gerencial, extensivas también a los bancos privados, formarán parte de la especialización tendiente a aumentar la productividad global del sistema financiero.

En cuanto a la desregulación de los mercados financieros, si bien ésta se ha iniciado, no son previsibles en el corto plazo cambios sustanciales en cuanto una serie de diferencias en el régimen normativo (explícito o de hecho), que afectan en forma desigual a la banca oficial y privada, con consecuencias en las dimensiones y la participación de éstas en el sistema financiero. Así, por ejemplo, la banca privada está excluida de los depósitos de organismos públicos, los que por ley deben realizarlos en bancos oficiales. También las entidades privadas de capital nacional (y algunos públicas), tuvieron limitaciones en la habilitación de sucursales. Por el contrario, se advierte una tendencia general a atenuar las diferencias existentes a favor de la banca oficial, en relación a los regímenes de garantías de depósitos, de integración de encajes, devolución de deudas con el BCRA, y los límites institucionales definidos para el financiamiento del sector público.

c. Las serias dificultades que presentó el manejo de la política monetaria desde el BCRA, junto a las excesivas regulaciones y operaciones realizadas que provocaron grandes pérdidas al Banco, motivaron la intención de efectuar una reestructuración consistente en la creación de nuevos institutos, la reorganización interna y la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central (encomendada a una comisión designada por el PE por ley de Emergencia Económica de 1989). Sin embargo, con la vigencia de la Ley de Convertibilidad, se concretaron anticipadamente varias de las propuestas contenidas en el proyecto a aprobar, de modo que ya entonces se limitaron en forma significativa las funciones del BCRA dentro del sistema financiero <sup>58/</sup>.

---

<sup>58/</sup> Entre los puntos principales de la propuesta de próxima sanción, se otorga al BCRA una mayor independencia funcional, se imponen mayores restricciones al financiamiento del gobierno nacional y provincias, se prohíbe todos los redescuentos no ligados a las funciones propias del BC, y se crea un nuevo sistema para la garantía de depósitos y para la liquidación de activos de entidades financieras, dentro de una mayor eficiencia en la tarea de superintendencia de bancos. El auxilio a entidades financieras en casos de iliquidez

## VII. POSIBILIDAD DE NUEVAS FUENTES DE RECURSOS PARA LA ACTIVIDAD AGROPECUARIA Y AGROINDUSTRIAL.

### VII.1. Objetivos y requisitos

Se ha señalado en las secciones anteriores el impacto que la situación general y las políticas macroeconómicas han tenido sobre el volumen, costo y estructura de la financiación a la actividad agropecuaria.

La implementación de profundas reformas en la política económica y en particular financiera, a partir de la vigencia del Plan de Convertibilidad introdujo modificaciones en la distribución sectorial, regional e institucional del crédito.

A pesar de advertirse una pérdida del rol orientador y de fomento que caracterizó hasta pocos años al Estado, se comprueba una fuerte recuperación en la participación de los recursos internos institucionales (préstamos bancarios locales) y un aumento progresivo en la participación de las actividades agropecuarias en el crédito total. Paralelamente con las medidas que apuntan a una mayor desregulación de la operatoria financiera y cambiaria, se generan condiciones que en gran medida tienden a disminuir los mecanismos de financiamiento no institucional (planes canje de comercializadores de insumos y otros), que encarecen el costo en comparación a las tasas y plazos institucionales. Por otra parte, adquiere nuevas posibilidades el cofinanciamiento al sector originado en organismos multilaterales de crédito (crédito externo).

Sin embargo, los fondos disponibles para el financiamiento al sector no resultan suficientes; sus costos y plazos se hallan aún a gran distancia de los disponibles por otros países que compiten en los mismos mercados internacionales de productos agropecuarios.

La reversión de esta situación debe dirigirse a la concreción de los siguientes objetivos para el conjunto del sistema financiero:

1. la ampliación de la masa de recursos financieros y liberación de la capacidad prestable,

---

extremo será limitada. Se establece también la prohibición de financiar directamente al Tesoro Nacional, pudiéndolo hacer solamente mediante el mercado secundario a través de compra de títulos, dentro de límites más estrictos que los actuales. La nueva Carta Orgánica no permitirá el otorgamiento de subsidios financieros y cambiarios, con excepción de los fundamentados y cuantificados en el Presupuesto con la aprobación del Congreso. Junto a una sensible reducción de los encajes legales no remunerados que en lo posible tiendan al técnicamente necesario, se eliminaría la facultad de establecer encajes bancarios remunerados. Relacionado a la Superintendencia de bancos encargada del monitoreo y control de la evolución de las entidades, se prevé la creación de un instituto de seguros para depositantes, que permitirá convertir gradualmente el respaldo público en una red de seguridad propia de las entidades.

2. menores costos de intermediación y reducción de tasas de interés activas, con tendencia a converger al nivel de las internacionales,
3. mayor peso de formas institucionalizadas tanto en la captación de ahorros como en la organización del crédito.
4. mayor difusión y/o creación de nuevos instrumentos financieros a desarrollar en el mercado de capitales.

La recreación de un mercado financiero que cumpla con la función de derivar ahorro a la actividad productiva, presenta como **requisito básico la estabilidad a mediano plazo de las variables macroeconómicas fundamentales**, objetivo al que apunta claramente la política económica actual. Un segundo requerimiento es el **incremento de eficiencia en las actividades financieras**.

La consolidación de un marco de estabilidad macroeconómica, con menores condicionantes por el lado del déficit del sector público, y con disposiciones que permitan una progresiva liberación de la capacidad prestable del sistema financiero, favorecería una creciente canalización de las necesidades de financiamiento de los sectores productivos a través de las entidades financieras. Asimismo, permitiría a las empresas una adecuada planificación y cálculo económico-financiero.

Las consideraciones de eficiencia en el sistema financiero se refieren a la necesidad de redimensionamiento del sector, y a la ampliación y diversificación de los servicios ofrecidos. La búsqueda de mayor eficiencia por las instituciones financieras del mercado local se refleja actualmente en las siguientes tendencias principales:

- desarrollo de nuevos instrumentos, principalmente vinculadas al mercado de capitales (obligaciones negociables), y de operatorias de depósitos y préstamos en divisas o a valor producto, o con garantías prendarias e hipotecarias;
- reestructuración de la banca oficial provincial;
- consolidación de la conducta "comercial" (versus fomento) en los bancos públicos;
- colocación de títulos de deuda en el exterior (eurobonos);
- nuevas modalidades de crédito público fondeadas en inversiones privadas en títulos garantizados con recursos naturales (ej. OROCAT).

Para la consolidación y fortalecimiento de estas tendencias, se requerirá:

- la generación de productos transformadores del riesgo de precio, adaptados a las demandas de inversores con distintas actitudes de riesgo, endógeno y exógeno de la actividad agrícola, de inversores locales o regionales,

- que probablemente posean excedentes canalizados en mercados internacionales,
- la adecuación de las políticas de regulaciones técnicas del BCRA aplicables a entidades financieras, asociadas a productos transformadores de riesgo (operaciones de garantía, contingentes, de ingeniería financiera con registro fuera de balance),
  - el incentivo a la oferta de instrumentos financieros nuevos (originados por aumento de monetización y mayor desarrollo de banca de inversión), con una banca pública que genere crédito con recursos genuinos.

En este marco, la posibilidad de establecer coberturas de riesgos (de variaciones en tipo de cambio, tasas de interés y precios de productos) independientes del Estado, brindaría un estímulo para la oferta y demanda de los nuevos instrumentos financieros. En dicha cobertura, los intermediarios financieros poseen ventajas en calzar operaciones según las oportunidades de los mercados de futuro, a precios y spread competitivos, con negociabilidad en mercados secundarios, siempre que el sistema financiero doméstico no absorba deseconomías externas (p.ej. altos encajes, elevado crowding-out).

Dentro del grupo de instrumentos en divisas, se dispone actualmente de la operatoria de depósitos (sin garantía oficial) y préstamos en dólares, que ha mostrado un gran dinamismo a partir de 1991.

La adecuación de la operatoria de los mercados de capitales a las dimensiones y características de empresas agropecuarias y agroindustriales, requiere la revisión de cuestiones jurídicas, y regulaciones tributarias y financieras, que en la actualidad resultan en muchos casos restrictivas de sus posibilidades.

Los organismos públicos poseen un rol de importancia en el estímulo a estos desarrollos, proporcionando marcos legales apropiados, y facilitando las interacciones entre los distintos agentes que actúan en el mercado de capitales. De este modo es que resulta conveniente el trabajo conjunto de los cuadros técnicos del sector privado y público en el diseño y mejoramiento de los instrumentos contractuales utilizados en la comercialización agropecuaria y agroindustrial que tienen funciones financieras, a efectos de adecuarlos a los requerimientos de las economías y actividades prioritarias de cada región.

Asimismo, la amplia potencialidad de estos instrumentos, sugiere la necesidad de integrar instancias (comisión, asociación, etc.) que agrupen las iniciativas de los bancos interesados en la emisión de títulos valores a largo plazo para fondar créditos de fomento, también de largo plazo, para financiar particularmente el ciclo productivo de actividades regionales, las distintas etapas de la comercialización agropecuaria, y el desarrollo de las PyMes.

## **VII.2. Las alternativas para la actividad agropecuaria**

En la actualidad existen múltiples condiciones que tornan oportuna la consideración y análisis de nuevas modalidades de captación de ahorros de diversos sectores, interesados en participar en la actividad agropecuaria.

Dentro de dichas alternativas, pueden distinguirse diversos **productos en moneda local y extranjera** -algunos de los cuales están ya en vigencia-, tales como:

- a. **Productos en moneda doméstica originados en una mayor monetización: captación de pasivos cuyos rendimientos y ajustes de capital se actualicen periódicamente.**
- b. **Productos en moneda extranjera: en el corto plazo, depósitos y préstamos en divisas. En el mediano y largo plazo: - prendas e hipotecas para pequeña empresa, - mecanismos de financiación a la producción de bienes exportables, con montos cancelados con venta del producto.**

Otra de las alternativas que surge como relevante es la del **mercado de capitales internos y externos**, es decir, instituciones que generen nuevos instrumentos para el financiamiento de inversiones de largo plazo por medio de la captación primaria de ahorros<sup>59/</sup>. La aplicación de estos instrumentos al sector agropecuario, comprende las siguientes posibilidades:

- a. **emisión de obligaciones negociables (ON) por parte de firmas productoras y/o comercializadoras con o sin la colaboración de bancos de inversión en la colocación y garantías, que pudieran derivarse a la financiación de la producción agropecuaria,**
- b. **lanzamiento y utilización de bonos- producto/warrants,**
- c. **organización de Fondos Comunes de Inversión en actividades agropecuarias; creación de Fondos de Inversión Directa para el desarrollo de actividades agropecuarias,**
- d. **otros instrumentos (emisión de acciones, colocación de deuda en el mercado internacional, tarjetas de crédito, leasing, etc).**

### **VII.2.a. OBLIGACIONES NEGOCIABLES (ON)**

Una de las principales alternativas actuales para la financiación de mediano y largo plazo de la producción agropecuaria, vinculadas al mercado de capitales reside en las posibilidades de

---

<sup>59/</sup> Se incluyen tanto al mercado en el que intervienen los bancos como proveedores de capital, como los mercados de títulos en los que el capital se ofrece en forma fraccionada; éstos se conforman por el mercado primario y secundario de patrimonio negociable (acciones) y de instrumentos de endeudamiento a largo plazo (bonos).

**la emisión de obligaciones negociables (ON) por parte de firmas productoras y/o comercializadoras, con o sin la colaboración de bancos de inversión en la colocación y garantías.**

En Argentina este instrumento de financiamiento a largo plazo está reglamentado a un plazo mínimo de 2 años, con plazos que oscilan entre el mínimo y 5 años (aunque en otros mercados financieros están muy difundidos bonos de mucho mayor plazo).

Hasta el presente se autorizó la emisión de deuda privada (ON) por un monto de u\$s 1.500 millones por parte de 35 empresas de primera línea y algunas PyMes. El costo de los préstamos ofrecidos, fondeados a través de obligaciones negociables bancarias, no es por el momento significativamente distinto al correspondiente a otros fondeos. Se estima que el sector agropecuario dispone de fondos bancarios surgidos de esta operatoria por un monto cercano a los u\$s 100 millones.

Los intereses se podrán pagar en periodos semestrales o trimestrales, mientras que la amortización no puede iniciarse antes del año. Pueden emitirse en moneda doméstica, o en cualquier divisa.

Las reformas introducidas a la Ley de ON en 1991 removieron los principales inconvenientes que trababan su operatoria. La modificación más importante al anterior régimen es el artículo 37, que suprime el límite fijado anteriormente para el rendimiento deducible de impuestos. Como dicho límite dificultaba su competencia con los títulos públicos, fue reemplazado por un criterio de razonabilidad que aplicará la Comisión Nacional de Valores.

Otra reforma importante es la **exención del Impuesto a la Transferencia de Títulos Valores**, extensiva también para los títulos públicos. Se destaca también la **suspensión del Impuesto a los Activos y la extensión de la desgravación de Sellos**. Asimismo se incorpora la posibilidad de que las empresas a partir de la reforma puedan constituir con el producido de sus exportaciones un **fondo en el exterior** que garantice el pago de los servicios de renta y amortización.

En el marco actual se destaca el importante rol de los bancos como colocadores, "underwriters", y/o garantes de la colocación. La participación de entidades bancarias dando garantías resulta fundamental para dar seguridad al inversor, tanto más si el banco es depositario de los fondos y su desembolso lo realiza en función de la ejecución del proyecto. La cotización bursátil no sería esencial para el inversor persona física, si en su lugar cuenta con la existencia de un mercado secundario extrabursátil cuya dimensión y actividad asegure suficiente liquidez al bono.

El objeto de la emisión es la inversión en capital productivo, capital de trabajo, y refinanciación de pasivos, siendo conveniente

un adecuado equilibrio entre ellos para una mejor colocación del bono en el mercado, y pueden utilizarse para el pago de servicios en el exterior, para cancelar deudas, alquilarse, efectuar 'swaps', etc. En el actual proceso de integración regional pueden cumplir el rol de las divisas en las compensaciones de cuentas como papel dolarizado.

La emisión de un papel por parte de una empresa, se justifica si el monto a colocar supera aprox. u\$s 5 millones, ya que de lo contrario la incidencia de los costos es muy alta, y no resulta competitiva con los costos de los préstamos bancarios. Como ejemplo, la evaluación efectuada a mediados de 1992 por la Asociación de Cooperativas Argentinas determinó que no se justificaba la emisión en vista de los altos costos mínimos de financiamiento (16%).

Los grupos de exportadores fuertes y las cooperativas medianas a grandes no tendrían grandes dificultades en acceder a la ingeniería financiera con bancos grandes. El problema surge a nivel de las PyMes. Estas tienen dos salidas: a través de la organización de un esquema asociativo, en cooperativas. o a través de sus respectivas cámaras empresariales (p.ej. fabricantes de maquinaria agrícola). Para ello deberá contarse con un régimen de garantía hipotecaria o de avales bancarios (el Bco. de la Pcia. de Buenos Aires participa en este tipo de operatoria).

En consecuencia, en la operatoria de las obligaciones negociables, la participación de empresas agropecuarias y agroindustriales puede visualizarse bajo dos modalidades:

- a) si las dimensiones y el prestigio de la firma son suficientes para justificar la emisión de sus propias obligaciones negociables, un banco o grupo de bancos podrá garantizar la emisión primaria de la empresa.
- b) para las empresas que por sus características se vean imposibilitadas de colocar ON a su nombre (empresas pequeñas y medianas, cooperativas, etc), los bancos (Obligación Negociable Bancaria -ONB-), o grandes empresas desempeñarían un rol intermediario ofreciendo a los ahorristas sus propios valores.

En lo inmediato existen también perspectivas favorables para la aparición en el mercado la ONB de comercio exterior, que puede usarse como medio cancelatorio de pagos, y como pago de importaciones, y la ONB agropecuaria, como ON dirigida específicamente al sector. En una reciente reunión de la Asociación de Bancos de Provincia de la República Argentina (4/1992), se destacó la posibilidad de emitir ON para financiar proyectos de empresas, utilizando los capitales inmovilizados en la cartera de morosos.

La Comisión Nacional de Valores impulsó la creación de un bono con opción a la suscripción de acciones, hasta dos años (ON

convertible). Asimismo autorizó una ON de corto plazo llamado **Documento Negociable** ("comercial paper"), con emisión no inferior a los 90 días de plazo como mínimo, y un máximo de hasta 3 años (puede no pagar intereses -cupón 0-). Este instrumento permite el financiamiento de las empresas <sup>60/</sup> por periodos superiores a los tradicionalmente ofrecidos por el sistema financiero, pero inferiores a las ON. Asimismo hace más competitivo el mercado de capitales local respecto al de Uruguay (donde actualmente ya están difundidos).

#### **VII.2.b. BONOS-PRODUCTO, WARRANTS:**

En relación de los bonos-producto, la utilización de un instrumento adecuado para la financiación agropecuaria, como los títulos valores representativos de bienes o mercaderías, presentaría amplias posibilidades de contribuir a la expansión de la producción y ampliación de la base de inversores. Se han desarrollado iniciativas la Bolsa de Cereales de Bs.As. y en diversas bolsas del interior, para la negociación secundaria de instrumentos generados en las operaciones que se registran en sus mercados de productos.

El financiamiento a la producción y/o comercialización de productos regionales puede encuadrarse en la Ley que autoriza a Almacenes Fiscales -públicos o privados- a emitir certificados de depósitos de productos agrícolas, forestales, ganaderos, mineros, cotizables en mercados secundarios, para financiar al propietario de la mercadería, con "warrant" como garantía, a la vez que se ofrecerían préstamos actualizables a valor producto. Otra alternativa son los empréstitos públicos a valor producto, en el que un gobierno provincial o municipal avala los títulos a emitir, a la vez que constituye un Fondo de Promoción para determinadas inversiones.

##### **i. Uso de warrants para el financiamiento de las empresas agropecuarias**

Se explica a continuación en forma sintética cómo el financiamiento a la producción y/o comercialización de productos regionales puede encuadrarse en la Ley que autoriza a Almacenes Fiscales -públicos o privados- a emitir certificados de depósitos de productos agrícolas, forestales, ganaderos, mineros, cotizables en mercados secundarios. El financiamiento al propietario de la mercadería se traduce en la obtención préstamos con "warrant" como garantía.

---

<sup>60/</sup> Como ejemplo, en julio de 1992 la empresa de tractores Massey-Ferguson Argentina S.A. emitió títulos de deuda en el exterior a 210 días, por u\$s 3 millones, con suscripción íntegra en el exterior.

## **ii. Warrants. Concepto. Caracteres. Transmisión. Derechos.**

El warrant (también denominado bono de prenda), es un título de crédito. Es simultáneamente representativo de un crédito en dinero, y título de prenda (va unido al derecho de prenda sobre los bienes muebles registrados en él).

Las leyes que regulan la expedición de certificados de depósitos por mercaderías que se almacenen en las aduanas de la República (Ley 928), por almacenes o depósitos particulares autorizados (Ley 9643) y por elevadores de granos de la JNG (decreto-Ley 6698/63), prevén la expedición de un duplicado que se denomina warrant o "talón".

Contra la entrega de frutos o productos depositados, los locales de depósito expiden a la orden del depositante un certificado de depósito y warrant referente a aquéllos, junto a las indicaciones necesarias. Se exige en todos los casos que las mercaderías estén asegurados y libres de todo gravámen o embargo judicial.

El warrant es un título de crédito nominativo, transmisible por endoso registrable, destinado a circular. Sirve para conseguir crédito sobre la base de constituir con el endoso del documento, un derecho seguro de prenda. La entrega del título constituye un derecho de prenda en favor del endosatario sobre las mercaderías, frutos y productos descritos en el documento.

La transmisión del warrant implica el reconocimiento de un derecho de crédito en favor del endosatario, que no implica la transferencia de la propiedad de las mercaderías mencionadas en el documento, ya que para ello se requiere contar con el certificado de depósito y el warrant.

El tenedor de warrant tiene derecho a examinar las mercancías depositadas, pudiendo retirar muestras de ellas. Si el warrant no fuera pagado a su vencimiento, el acreedor tiene derecho, con una presentación ante la entidad emisora, a ejecutar su crédito; para ello se procede a la venta en remate público de la mercadería afectada, mediante un procedimiento administrativo que permite al acreedor el cobro íntegro del crédito.

## **iii. Utilización**

La utilidad del warrant en la actividad bancaria surge de la posibilidad que tiene el depositante de mercaderías en locales autorizados, de obtener préstamos bancarios con garantía sobre esos productos, con el simple endoso en favor del banco del warrant.

El banco acreedor debe hacerse endosar el warrant y registrar ese endoso en el libro especial que lleva el emisor de los certificados de depósitos. Verificadas las condiciones anteriormen-

te mencionadas, el banco está en condiciones de otorgar el crédito con dicha garantía.

#### **iv. El "talón" sobre depósitos de granos**

En el caso del mercado de granos, el decreto-Ley 6698/63 autorizaba a la JNG a otorgar al depositante un certificado de depósito de los granos recibidos, en el cual consta nombre y domicilio del depositante, fecha, lugar, tipo de grano y peso. Los certificados constan de certificado y talón. Este es un instrumento de crédito referido a la propiedad de la cantidad de grano de clase especificada en el certificado, cuya tenencia confiere un privilegio especial, superior al de otro crédito.

A partir de la disolución de la JNG en 1991, no se ha previsto aún un mecanismo adecuado que remplace el sistema de garantías (Res. 1825), ni se ha definido con claridad el régimen informativo. La resolución de estos inconvenientes adquiere gran importancia en relación a habilitar las amplias posibilidades del "talón" como mecanismo de financiamiento.

#### **v. Antecedentes**

En los últimos años se han registrado un reducido número de iniciativas para el desarrollo de mercados regionales de capitales. Estas tienen su base en la creación de mercados de valores regionales para la negociación secundaria de instrumentos generados en las operaciones registradas en sus mercados de frutos y productos, modalidades que pueden contribuir a la financiación de actividades en su propio ámbito de concertación.

Uno de los instrumentos aplicables al financiamiento de inversiones de largo plazo del sector agropecuario, se relaciona con la utilización de títulos valores representativos de bienes o mercaderías.

Si bien podrían haberse utilizado de modo de generalizar su uso (teniendo en cuenta las modificaciones aprobadas para su cotización por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), los únicos antecedentes más lejanos registrados, son la letra de carne <sup>61/</sup>, los Certificados de Añejamiento y Tipificación de Vinos emitidos en 1966 y 1968 en San Juan. Estos certificados eran representativos de vino depositado en añejamiento en una bodega determinada; los tenedores, al vencimiento del plazo de 2 años, tenían derecho a retirar el vino dentro de los 30 días o a recibir el precio que

---

<sup>61/</sup> La "letra de carne" permitía tomar recursos destinados a la producción ganadera, y a su vencimiento devolver la suma recibida, incluida los intereses, o a opción del tenedor, el equivalente en moneda de los kg de carne vacuna viva pactados al precio promedio de Liniers en un período predeterminado

resultara de la venta en ofrecimiento público efectuado en el Mercado de Vinos de aquella Bolsa.

En 1987 se registra otro antecedente, cuando se presentó una iniciativa del PE del Chaco, para impulsar la creación de una **Corporación Regional del Algodón como Sociedad de economía Mixta (CORDA SEM)**. Además de proponer una serie de mejoras en la comercialización de la fibra, facultaba al PE para autorizar a dicho ente, previa aprobación por la Comisión Nacional de Valores, a la oferta pública de los certificados de propiedad de fibra en Bolsas y Mercados de Valores.

Más recientemente, hacia fines de diciembre de 1991 se efectuó el lanzamiento del warrant aplicado a la comercialización del azúcar. Ello significa la posibilidad para los sectores de la producción, industria y comercio vinculados, de obtener créditos contra entrega en garantía de mercaderías en depósito y aseguradas, con lo que se intenta agilizar el financiamiento de stocks a corto y mediano plazo y a un costo reducido.

La firma Almade S.A. emite y respalda los warrant. Dicha firma está integrada por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Almadena S.A. de Chile y los bancos Asfin y Unibanco. Inicialmente la experiencia se realizar con azúcar, aunque está previsto extender progresivamente la operatoria al mercado de granos.

La operatoria se ejemplifica del siguiente modo: Almade recibe mercadería, extiende al propietario un certificado de depósito y un warrant. Con éste instrumento de crédito el propietario puede obtener financiación. La mercadería garantiza el pago de la deuda.

Hasta abril de 1992, las operaciones realizadas por este sistema sumaron u\$s 5 millones, estimándose para todo el año operaciones por u\$s 50 millones. El costo de las operaciones alcanza al 1% del valor del título, más 0,30% mensual por gastos de administración del depósito. La única restricción es que los productos sometidos a este régimen debe ser exclusivamente de origen nacional, a diferencia de la norma vigente en otros países (p.ej. Chile).

#### **vi. Apoyo crediticio del BNA en base a utilización de certificados de depósito**

La potencialidad del uso de 'warrants' cotizables en mercados de valores se ha desarrollado hasta el presente en forma sumamente limitada. Sólo se ha recurrido al uso de certificados de depósito de productos como requisito o garantía para acceder al financiamiento bancario. Actualmente, con la eliminación de organismos públicos ligados a distintas instancias de comercialización, se requiere una reformulación del esquema de funcionamiento a efectos de recomponer este tipo de operatoria.

El BNA normalmente ha sido el que mayor participación tuvo en este tipo de operatoria, tanto por la magnitud del apoyo como por la diversidad (arroz, yerba mate, granos, tabaco, etc).

Los certificados de depósito de arroz constituyeron un mecanismo de financiamiento habitual del Banco de la Nación Argentina, para productores arroceros titulares de dicho certificado (post-cosecha) <sup>62/</sup>.

Los comerciantes autorizados y las cooperativas de productores estaban autorizados a expedir certificados, que eran garantizados por la JNG. El plazo del préstamo no podía superar el de garantía, otorgada por la JNG, con una vigencia máxima de 180 días a partir de la conformación del certificado de Junta. La garantía es la caución del certificado por la cantidad y calidad requeridas, y endosado a favor del banco.

Durante el año 1991 se verificó la existencia de otros mecanismos de financiamiento similares, implementados a través del BNA, normalmente de capital fijo y tasas activa de cartera general, y con un plazo de 180 días:

- Certificados de depósitos de granos pertenecientes a productores, cooperativas y asociaciones de productores agrarios, titulares originarios de depósito o endosatarios con endoso vigente; hasta el 70% de los valores reales que registren en la Cámara Arbitral de Cereales; garantía: caución del certificado de depósito.
- Certificados por créditos contra el Fondo especial del Tabaco para atención de gastos de evolución (adelantos en cuenta corriente, hasta 100% del monto del certificado); garantía: cesión de créditos contra el FET,
- Prenda sobre la producción de yerba mate canchada a productores por intermedio del Mercado Consignatario de Yerba Mate Canchada -hoy inactivo- (85% del importe que resulte de deducir al precio de venta que fije el mercado consignatario, los gastos financieros y de comercialización); garantía: prenda fija con registro suscripta por el Mercado.

#### VII.2.c. FONDOS DE INVERSION AGROPECUARIOS

Con respecto a los fondos de inversión, además de los fondos comunes de inversión creados para el manejo de una cartera de

---

<sup>62/</sup> Para la campaña 1990/91, la modalidad del financiamiento fue de ajuste por la variación que experimentaba el "Índice de interés compensatorio para préstamos en cartera activa". A lo largo de 1991, se decidió que el apoyo sería en dólares billete. La proporción del apoyo osciló entre 13 y 16 dólares por quintal, de acuerdo a tipo y calidad, y equivale al importe garantizado por la JNG (65% del precio de mercado).

títulos valores cotizables en Bolsa, es posible la formación de fondos con destinos específicos:

- fondos inmobiliarios,
- fondos de inversión forestal, integrando el aspecto financiero a los regímenes de promoción, lo cual permitiría incorporar a pequeños y medianos inversores;
- fondos agropecuarios, que posibiliten la constitución de fondos cuyos activos sean agropecuarios.

Los fondos de inversión agropecuaria (FIA) permiten captar capitales de riesgo para ser canalizados a la actividad productiva. Se basan en riesgos acotados y conocidos. Adoptando el riesgo, pudiendo mejorar los márgenes que surjan a partir del manejo comercial adoptando el sistema de producción a porcentaje.

Los estudios agropecuarios constituyen el Fondo con los socios una SRL, y captan fondos a partir de inversionistas para el financiamiento de la actividad productiva. El capital aportado por el inversionista pierde identidad, ya que se utilizan para financiar actividades en campos ubicados en áreas geográficamente distintas, con diferentes cultivos y técnicas. El monto mínimo para ingresar es de u\$s 10.000 y no se asegura una rentabilidad mínima.

En el orden regional, se han comenzado a explorar recientemente las posibilidades de constituir fondos de inversión nacionales y regionales, con el fin de financiar en forma prioritaria proyectos productivos de pequeñas y medianas empresas privadas de la región. En ello han participado la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), entidad autónoma vinculada al BID, junto a bancos y otras fuentes de recursos locales, a efectos de conformar una red de inversores que aportaría entre 30 y u\$s 50 millones para proyectos locales, y alrededor de u\$s 100 millones en los regionales.

#### VII.2.d. TARJETAS DE CREDITO. TARJETAS DE COMPRA

Las tarjetas de crédito y de compra a pesar de que presentan un significativo crecimiento y permiten agilizar las transacciones del sector, constituyen por el momento más una opción de financiamiento al consumo que a la producción. Los planes de ahorro han tenido una muy escasa difusión en la adquisición de bienes de capital, debido a su elevado costo.

La tarjeta es de presentación, compras y garantía "Procampo", del Bco. de la Pcia. de Buenos Aires, permite al tenedor que acredita ser cliente calificado del banco, adquirir de proveedores adheridos, insumos de producción y bienes de capital, nuevos o usados, nacionales o importados, destinados a sus actividades productivas. El banco sólo da cobertura a las operaciones comerciales incluidas en agrupamientos de producción primaria (excluidos pesca, caza y minería), en las cuales las partes fijan precios,

plazos, formas de pago, etc. Las ventajas radican en el acceso al crédito comercial sin incurrir en gastos de prendas, seguros, sellados, provisiones de incobrabilidad. En concepto de arancel se cobra 1% trimestral sobre el límite asignado, más una alícuota de acuerdo al plazo que se ubica entre 1,50 y 4,50%

En enero de 1992 se implementó entre el Bco. de Quilmes y la casa consignataria Lanusse, la operatoria "Tarjeta para compra de hacienda". En este sistema el consignatario le ofrece al comprador la posibilidad de financiar el pago a través del banco entre 30 y 90 días de efectuada la compra con tasas cercanas al 18%, siendo cancelada la operación con la venta posterior de su hacienda.

#### **VII.2.e. EMISION Y COLOCACION DE EUROBONOS**

Las ON y comercial papers no constituyen por el momento instrumentos especialmente adecuados para pequeños ahorristas, sino que apuntan a la operatoria mayorista (bancos, fondos de pensión, compañías de seguro, etc). Sin embargo, estos instrumentos junto con los "eurocomercial papers", eurobonos, American Depositary Receipt (ADR), son vehiculos de financiamiento que complementan y amplían la actividad de los bancos, y que sustentan la recuperación del mercado de capitales <sup>63/</sup>.

Las mayores posibilidades de colocación de títulos de deuda en el exterior (eurobonos), por parte principalmente del Banco Nación, como agente del Tesoro, y de bancos privados, en especial aquéllos de origen extranjero, con excepción de la reciente línea destinada a prefinanciación de la producción destinada a la exportación (ver Cap. Financiamiento a las exportaciones), no se traduce por el momento en una canalización directa hacia el sector.

#### **VII.2.f. MERCADOS BURSÁTILES**

La expansión de los negocios bursátiles, impulsado por marcos legales específicos, a la vez que confirieron mayor dinamismo a los mercados de capitales locales, estimularon a las empresas a hacer uso de éstos para financiar su crecimiento.

---

<sup>63/</sup> No obstante, el fondeo externo presenta algunas dificultades en cuanto costo y oportunidades. La vigencia de un nuevo contexto macroeconómico se tradujo en una reducción de la tasa riesgo país. Sin embargo, el retorno del país al mercado internacional de capitales mediante una primera emisión de "euronotes" en 1991, por u\$s 300 millones se efectuó a una tasa de interés que prácticamente duplicó la tasa LIBO vigente en 1992. También las entidades financieras privadas utilizan este tipo de instrumentos. En agosto de 1992 el Banco de Crédito Argentino emitió eurobonos a una tasa fija del 9% a 2 años, por un monto de u\$s 75 millones. La emisión más reciente de deuda pública por un monto de u\$s 600 millones, denominados Bonos del Tesoro 2da serie, fue dispuesta a fines de setiembre de 1992 por el gobierno nacional para financiar la ejecución del plan de obras a cargo de la Comisión Nacional de Energía Atómica. Se emitirán a un plazo de 5 años, y devengarán la tasa LIBO que será determinado por el BCRA.

Los hechos más significativos en este mercado son el gran incremento de volúmenes diarios negociados (alrededor de u\$s 50 millones desde mediados de 1991, frente a los u\$s 2 millones de comienzos de 1991), el aumento en el valor de capitalización de las empresas que cotizan aumentó en 400% en dólares a lo largo de 1991, el ingreso de un importante número de nuevas empresas que iniciaron la cotización de sus acciones en la Bolsa, y de un gran número de inversionistas institucionales que otorgan mayor peso a las operaciones de mediano y largo plazo. Asimismo tuvo una mayor participación la operatoria en Fondos Comunes de Inversión (que aumentaron su patrimonio en el último año de 40 a casi 300 millones de dólares), y se evidenció una mayor especialización a través del auge de la operatoria en opciones.

Si bien hasta el momento no existían grandes incentivos para que las PyMes del sector agroindustrial colocaran acciones en la Bolsa, las recientes medidas implementadas por la Comisión Nacional de Valores apuntan a mejorar las posibilidades para este tipo de empresas que anteriormente tenían grandes dificultades de acceso. Estas medidas disponen una mayor apertura de los paquetes accionarios, una simplificación de trámites para cotizar en Bolsa, la transparencia en las operaciones, la integración con otras Bolsas y la colocación de acciones de empresas privatizadas <sup>64</sup>/.

Uno de los elementos que apuntan a la consolidación y desarrollo de los mercados de capitales consiste en una mayor actividad de los servicios de calificación de riesgos. El propósito de la calificación de un título valor privado representativo de deuda es el de proporcionar una indicación de la capacidad que tiene el emisor de pagar los intereses y el capital del título en las condiciones y plazos pactados. Asimismo responde a la necesidad de respaldar la solvencia de las emisiones, con el fin de introducir o mantener deuda en el mercado. Este servicio, de gran desarrollo en varios países con mercados de capitales desarrollados y emergentes, cuenta entre sus suscriptores a departamentos de tesorería y crédito de las grandes corporaciones industriales y entidades financieras, bancos centrales, agencias de gobierno y fondos de inversión. Las empresas o asociaciones del sector agropecuario y agroindustrial dispondrán de mejores posibilidades de colocar deuda en el mercado en la medida que mejoren su performance como sujetos de calificación (perspectivas, situación en el mercado, ventajas y desventajas competitivas, capacidad de gerencia y objetivos, calidad y resultados históricos de estados financieros, etc).

---

<sup>64</sup>/ Empresas ligadas al rubro alimentación como Tres Cruces y el Frigorífico Sta. Elena abrirán su paquete a la oferta pública.

## VII.2.g. MERCADOS DE FUTURO

En el actual marco desregulatorio, en la cual la autoridad monetaria resigna en gran medida de instrumentos de regulación monetaria y control de la operatoria en divisas, con un impacto mínimo negativo de la emisión de moneda en una situación de mayor control fiscal, el sector privado cuenta con la posibilidad de cubrir riesgos, por medio de la operatoria en el mercado de futuros.

Actualmente se registra un creciente desarrollo y difusión de mecanismos que permiten arbitrar distintos tipos de riesgos, por medio de las operaciones en mercados de futuro (divisas, opciones y contratos de futuros por tasas e índices de precios de productos, Merfox, etc), seguro de cosechas privados, etc.

En los últimos años, los mercados de futuro tuvieron una dimensión muy limitada debido a las grandes fluctuaciones cambiarias y la escasez de capital especulativo (tomadores de riesgo). Ello condujo a que la operatoria se concentrara en los precios de productos transables internacionalmente, con una gran proporción de operaciones efectuadas en mercados de futuros en commodities del exterior. A partir de 1990 se constituyeron mercados de futuro en divisas, y posteriormente de granos en dólares.

i. **Opciones:** A partir de mayo de 1992 comenzó en el ámbito del Mercado a Término de Buenos Aires (MAT), la operatoria con opciones/<sup>65</sup>, en la cual los negocios se refirieron exclusivamente a las transacciones con trigo, por ser éste el producto más negociado en el término (más de un millón de toneladas en lo que va del año). Posteriormente fueron extendidas a maíz, soja y girasol.

Con las opciones se ampliarán los vasos comunicantes que ligan al sector productivo con el financiero, por lo que el último pasará a ejercer una participación decisiva en la formación de los precios de los distintos productos negociados en esos mercados.

También a partir de julio de 1991, comenzó a operar el Mercado de Futuros y Opciones (MERFOX) para el ganado vacuno. Opera en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y consiste básicamente en un

---

<sup>65</sup>/ La opción es la oportunidad que tiene una persona física o jurídica, proveniente de cualquier sector, de fijar un precio futuro mediante el pago de una prima. Las transacciones toman como base para un mes determinado un "precio de ejercicio" que es fijado diariamente por el MAT, por tonelada de producto. Sobre ese valor se establece libremente entre las partes la prima, único pago que debe realizar el adquirente para asegurar el precio de futuro esperado por él (el precio de ejercicio al que se le suma o se le resta la prima), según sea el tipo de opción que tome. Existen dos: el call y el put. La primera da al tomador el derecho de comprar un contrato a término al precio de ejercicio. El put, en cambio, otorga el derecho de recibir un contrato de venta. En el caso de una opción de call, el tomador ejercerá seguramente su derecho cuando el precio del cereal a término haya superado el precio de ejercicio, con lo que ya entra en el mercado de futuros con una ganancia, mientras que el vendedor computará una pérdida respecto del precio a término.

mercado de futuro en firme sobre la base de un índice relacionado con el precio de la carne. No compromete la entrega de mercadería y sólo se negocian kg de ganado al vencimiento del plazo establecido, concretándose la operación con la liquidación de la diferencia entre el precio convenido y el real al vencimiento de la operación.

Como todo mercado de futuro, cuando se registran oscilaciones de importancia en el precio del producto, los operadores deben reponer márgenes de garantía para dar seguridad a las partes y al sistema de que la operación será liquidada sin problemas la vencimiento. Los contratos garantizados por Merfox, son de libre transferibilidad y tienen bajo costo operativo (0,40% del importe total del contrato), que se realiza sobre la base de 5.000 kg. La utilización de esta alternativa brinda mayores posibilidades de reducir riesgos derivados de las fluctuaciones de precios y ofrecen una alternativa para el manejo financiero de las empresas involucradas.

#### VII.2.h. OTROS

Existen además una gran variedad de instrumentos en condiciones de mejorar las posibilidades de financiamiento al sector agropecuario. A pesar de su gran potencialidad, aún no estarían dadas las condiciones que facilitan una afectación y utilización específica dentro del sector.

Los planes de ahorro previo han tenido difusión muy limitada dentro del sector agropecuario. Su elevado costo se tradujo en una escasa aceptación por parte de los potenciales usuarios. Si bien existieron básicamente como opción para adquirir bienes de capital (tractores, maquinaria agrícola en general), en la actualidad son prácticamente inexistentes.

El leasing es una forma de financiamiento de amplia difusión en otros países, pero con excepción de un reducido número de bancos, prácticamente inexistente en la actualidad en Argentina. Se basa en un contrato para el uso de un determinado activo fijo por un tiempo especificado, a cambio de pagos que normalmente se hacen en forma de renta. Por su forma de constitución puede ser comparado a un préstamo garantizado, cuya tasas de descuento refleja el riesgo involucrado, debe ser similar a la tasa de costo de esa deuda.

Se distinguen dos tipos diferentes: el leasing operativo, típica operación de corto plazo, con pagos insuficientes para cubrir el valor del bien, con plazo menor a la vida útil del mismo, y el leasing financiero, de largo plazo, durante el cual el costo es completamente cancelado. Las ventajas que normalmente se le asignan son de tipo impositivo, contable, con reducción de incertidumbre para quien toma la operación y menores costos de transacciones que los de compra.

El leasing, como forma de financiación de largo plazo, tampoco constituye por el momento, a pesar de sus potencialidades, una forma de adquirir bienes de capital para el equipamiento del sector.

Algunas modalidades de crédito público fondeadas en inversiones privadas en títulos garantizados con recursos naturales (como el bono Orocot), tampoco han tenido gran difusión.

Aunque en forma indirecta, la constitución y tramitación de garantías permite una ampliación y flexibilización de recursos prestables en general, tanto aquéllas de tipo cruzado y solidarias, como en el otorgamiento de avales con participación bancaria. Es de particular interés la posibilidad de que los productores asociados a cooperativas agropecuarias canalicen a través de éstas sus demandas financieras, posibilitando así operaciones de un mayor volumen, con lo cual disminuiría el costo operativo de los bancos y aumentarían sus garantías por el aval solidario de la cooperativa.

En este sentido, merece destacarse el acuerdo entre la Asociación de Bancos Argentino (ADEBA) y la Confederación Intercooperativa Agropecuaria (CONINAGRO), suscripto en julio 1992, mediante el cual un gran número de pequeños productores agropecuarios y sus cooperativas tendrán acceso a una amplia línea de créditos de una red de bancos privados nacionales. Los créditos se ofrecerán en la moneda -peso o dólar-, plazo, costo y modalidades que determine cada banco integrante de ADEBA, de acuerdo con las condiciones generales del mercado. Si bien la oferta de ADEBA incluye a todos sus bancos asociados, el acuerdo involucra especialmente a aquellos que tienen por lo menos 100 sucursales o una amplia presencia regional, para que pueda cumplirse con el cometido de estar al alcance de productores alejados de los grandes centros. Los bancos que cumplen con esas condiciones y sobre los que se apoya el convenio son siete: Río, Galicia, Roberts, Francés, Mercantil, Crédito Argentino y del Sur.

Al canalizarse las demandas de apoyo financiero por medio de las cooperativas, los trámites se unificarán a los efectos contables y el mayor volumen global consiguiente redundará en una disminución de los costos bancarios. Al mismo tiempo, las cooperativas actuarán como agentes auxiliares de las operaciones, ya que al constituirse en avalistas solidarios incrementarán la solidez de la garantía.

En principio se ofrecen y se consideran de interés líneas de financiación destinadas a: siembra con pago a cosecha, capital de trabajo, prefinanciación de exportaciones; compra de maquinaria y retención y reposición de hacienda (mediano plazo), importación de reproductores y de tractores e importación de bienes de capital de origen español e italiano, sobre la base de los acuerdos bilaterales suscriptos con esos países (en los cuales no está incluida la maquinaria agrícola)(largo plazo), préstamos para equipamiento de consorcios de productores, préstamos personales y familiares.

### VIII. BIBLIOGRAFIA

- ARRIAZU, Ricardo H., "Mercados informales de crédito", en Ensayos Económicos, BCRA, Nov.1989.
- ASOCIACION DE BANCOS ARGENTINOS (ADEBA), Memoria Anual, Buenos Aires, Varios números.
- ASOCIACION DE BANCOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA (ABRA), "Los Bancos en el Mundo", Varios números
- ALDABE, Hernán et al., "Crédito bancario de largo plazo para las empresas del sector privado", Fundación Carlos Pellegrini, Buenos Aires, 1980.
- BANCO NACIONAL DE DESARROLLO (BANADE), "ALIDE y su accionar en el desarrollo del mercado de capitales", Documento de Trabajo Nro. 75, Buenos Aires, septiembre 1989.
- BANADE, "El rol de la banca de desarrollo en el fomento de las PYMES", Documento de Trabajo Nro. 77, Buenos Aires, noviembre 1989.
- BANADE, "El rol del Banco Nacional de Desarrollo. Un borrador de ideas para incentivar la discusión", Documento de Trabajo Nro. 81, Buenos Aires, febrero 1990.
- BANADE, "Los servicios no financieros en la banca de desarrollo. Su rol complementario al crédito"; Tres Partes, Documento de Trabajo Nro. 82, Buenos Aires, junio 1990.
- BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES, Seminario Internacional sobre "Capital de riesgo, innovación tecnológica y pequeña y mediana empresa", Serie Tecnológica, Buenos Aires, 10-11 abril 1986.
- BARBIERI, Horacio, MOREYRA, N., "Evolución y análisis de una muestra del stock de capital físico durable del sector agropecuario", SAGyP, Octubre 1989.
- BEKER, Víctor A. y LANTERI, Luis N., "La política de crédito y el sector agropecuario", Programa de Asistencia Técnica para la Gestión del Sector Público Argentino, Préstamo Banco Mundial 2712-AR, Buenos Aires, mayo 1988.
- BRUCK, Nicholas, "El desarrollo y la integración de los mercados financieros en América Latina", Revista Integración Latinoamericana, Nro. 76, Buenos Aires, enero-febrero 1983.
- CARBALLO, Carlos A., "La función del crédito al servicio de la producción regional", Buenos Aires, marzo 1987.
- COMISION PARA EL DESARROLLO DE LA ZONA DEPRIMIDA DEL SALADO (CODESA), "El crédito agropecuario en la zona deprimida del Salado", PMUD, Proyecto ARG/84/007, Buenos Aires, enero 1987.
- COSTA, Horacio E., RUBINSTEIN, Gabriel E., "Cómo reducir el costo del crédito en Argentina", Asociación Argentina '94, Bs.As., 1991.
- GALLACHER, G.M. y DUFOUR, F., "Reflexiones sobre crédito rural: productividad del capital en la empresa agropecuaria", Facultad de Agronomía, Universidad de Buenos Aires, agosto 1985.
- GOMEZ RINESI, José R.M., "Operaciones de capital de riesgo de la Corporación Financiera Internacional", Seminario Internacional sobre Capital de Riesgo, Buenos Aires, 10-11 septiembre 1986.
- MAGGI, Carlos A., OBSCHATKO, Edith S. de, "Perspectivas del crédito agropecuario en el actual contexto macroeconómico", USE-IICA/SAGyP, Buenos Aires, septiembre 1990.
- MAGGI, Carlos A. "La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central", USE-IICA/SAGyP, Bs. As. setiembre 1990.
- OBSCHATKO, Edith S. de, "La cooperación técnica en los préstamos de ajuste sectorial agropecuario: La experiencia argentina", IICA, Bs.As., febrero 1989.
- POMAREDA BENEL, Carlos, "El escenario y las políticas para la inversión privada en agricultura y agroindustria", VII Reunión Latinoamericana sobre Financiamiento Agrícola, ALIDE-IICA-CENLA, San José, Costa Rica, nov.1989.
- PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO (PNUD)-SAGyP, "El desenvolvimiento del sistema financiero. La oferta de crédito y el endeudamiento de la agricultura pampeana. 1975-1987", Estudio para la Implementación de la Reforma Impositiva Agropecuaria, ARG/85/019, Buenos Aires, julio 1988.
- UNIDAD DE SEGUIMIENTO Y EVALUACION DEL PCGA (USE/SAGyP), Informes de seguimiento I al V., Bs.As., Argentina.
- VASQUEZ, Roberto et al., "Inversión y mecanismos para la movilización de recursos financieros para la agricultura", IICA, Serie Documentos de Programas Nro. 16, San José, Costa Rica, septiembre 1989.

**ANEXO AL CAPITULO III**  
**EL CREDITO AL SECTOR AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIAL**  
**OPERACIONES EN MERCADOS INSTITUCIONALES DE CREDITO**



**Cuadro A.1.**  
**EVOLUCION DE LOS PRESTAMOS EN EL SISTEMA FINANCIERO**  
(en millones de pesos)

TIPO DE ENTIDAD	Saldos al 31-12-89	Tasa Var. Anual %	Saldos al 31-12-90	Tasa Var. Anual %	Saldos al 31-12-91	Tasa Var. Anual %
<b>TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>667</b>	<b>4.114</b>	<b>9891</b>	<b>1.382</b>	<b>15693</b>	<b>59</b>
<b>Entidades bancarias</b>	<b>658</b>	<b>4.116</b>	<b>9834</b>	<b>1.395</b>	<b>15598</b>	<b>59</b>
<b>Bancos comerciales</b>	<b>503</b>	<b>3.972</b>	<b>6832</b>	<b>1.258</b>	<b>10769</b>	<b>58</b>
Oficiales	259	3.645	5223	1.92	7445	43
Privados	155	4.004	1142	637	2.617	129
De cap.extranj. y suc.	89	5.244	468	493	697	49
<b>Bancos de inversion</b>		<b>1.029</b>	<b>3</b>	<b>30219</b>	<b>11</b>	<b>356</b>
<b>Banco Hipotecario</b>	<b>104</b>	<b>12.165</b>	<b>2460</b>	<b>2.271</b>	<b>3945</b>	<b>60</b>
<b>Banco de Desarrollo</b>	<b>32</b>	<b>1.786</b>	<b>291</b>	<b>824</b>	<b>411</b>	<b>41</b>
<b>Caja de Ahorro</b>	<b>20</b>	<b>3.465</b>	<b>249</b>	<b>1.163</b>	<b>462</b>	<b>86</b>
<b>ENTIDADES NO BANCARIAS</b>	<b>9</b>	<b>2.181</b>	<b>60</b>	<b>508</b>	<b>95</b>	<b>67</b>
<b>Companias financieras</b>	<b>4</b>	<b>1.653</b>	<b>49</b>	<b>1.048</b>	<b>76</b>	<b>57</b>
<b>Cajas de credito</b>	<b>1</b>	<b>3.053</b>	<b>6</b>	<b>513</b>	<b>17</b>	<b>195</b>
<b>Soc.Ahorro y Prest.Vivienda</b>	<b>4</b>	<b>2.913</b>	<b>3</b>	<b>-38</b>	<b>2</b>	<b>-15</b>

Fuente: ABRA, en base a BCRA.

Cuadro A.2.

Principales actividades economicas

Total entidades financieras  
Participacion relativa de cada actividad economica  
en el total de financiaciones, en %

Actividad	1990				1991			
	I	II	III	IV Promedio	I	II	III	IV Promedio
I. Produccion primaria	8.8	9.1	9.0	9.0	9.4	9.7	10.5	11.1
II. Industrias manufactureras	36.5	28.7	24.5	23.9	25.7	22.5	22.7	20.8
III. Construccion	6.8	6.0	6.1	5.9	6.7	6.7	6.3	6.4
IV. Electricidad, gas, etc.	4.7	5.1	6.0	7.4	3.5	3.3	3.1	3.0
V. Comercio mayorista	5.2	5.1	4.5	3.5	4.3	4.6	4.9	5.2
VI. Comercio minorista	2.0	2.4	2.9	3.1	3.5	5.4	5.7	6.2
VII. Servicios y finanzas	23.8	21.4	22.2	23.3	23.6	24.0	21.9	21.5
VIII. Diversos	12.2	22.2	24.8	23.9	23.3	23.8	24.9	25.8
TOTAL DE FINANCIACIONES	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Financiacion por actividades, BCRA, Comunicado No 16194.

Cuadro A.3.

Principales actividades economicas

Bancos y Cajas de Ahorro  
Participacion de la cartera anormal en el total  
de financiaciones de cada actividad economica, en %

Actividad	1990				1991			
	I	II	III	IV Promedio	I	II	III	IV Promedio
I. Produccion primaria	28.4	29.7	28.3	27.0	24.5	28.8	27.1	24.4
II. Industrias manufactureras	17.8	18.9	21.9	20.4	22.0	17.8	18.4	17.7
III. Construccion	19.6	14.0	13.9	13.6	13.0	9.1	9.8	10.7
IV. Electricidad, gas, etc.	3.4	5.0	3.8	3.3	4.6	60.0	62.3	62.8
V. Comercio mayorista	15.6	11.5	14.3	17.6	18.1	13.6	15.8	14.6
VI. Comercio minorista	31.7	25.7	21.4	22.1	28.4	34.6	26.1	21.1
VII. Servicios y finanzas	24.7	26.5	20.0	17.9	22.0	18.6	25.5	27.1
VIII. Diversos	5.8	7.3	5.1	6.7	9.3	8.9	9.1	10.0
TOTAL DE FINANCIACIONES	18.5	17.3	15.9	16.0	18.1	18.6	19.7	19.4

Fuente: Financiacion por actividades, BCRA, Comunicado No 16194.

**Cuadro A.4.**

Financiación de las principales actividades económicas

Saldos en millones \$ a fines de diciembre de 1991. Bancos y Cajas de Ahorro

Actividad	En situación normal		Otros		Total
	y con arreglos				
I. Producción primaria	2106.89	680.02	2786.91	24.6%	
II. Industrias manufactureras	4265.00	914.41	5179.40	17.7%	
III. Construcción	1443.64	173.46	1617.10	10.7%	
IV. Electricidad, gas, etc.	280.09	471.92	752.00	62.8%	
V. Comercio mayorista	1106.16	188.59	1294.75	14.6%	
VI. Comercio minorista	1207.52	323.67	1531.19	21.1%	
VII. Servicios y finanzas	3900.59	1451.61	5352.21	27.1%	
VIII. Diversos	5807.64	643.80	6451.45	10.0%	
<b>TOTAL DE FINANCIACIONES</b>	<b>20117.54</b>	<b>4847.47</b>	<b>24965.00</b>	<b>19.4%</b>	

Fuente: Financiación por actividades, BCRA, Comunicado No 16194.

**Cuadro A.5.**

FINANCIACION POR ACTIVIDADES. TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS.

Participación relativa de cada actividad económica en el total de financiaciones, en %

	1990				1991				Promedio
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
A. CEREALES, OLEAGINOSAS Y FORRAJERAS	15.1	13.5	14.6	14.1	13.7	11.8	10.4	9.9	12.0
B. FRUTAS	7.3	7.8	7.4	7.5	7.1	7.2	5.9	5.5	6.4
C. HORTALIZAS Y LEGUMBRES, FLORES PLANTAS Y SEMILLAS	2.1	2.1	2.5	3.1	3.0	3.2	2.5	2.7	2.9
D. CULTIVOS INDUSTRIALES	13.2	10.8	12.9	13.0	13.6	13.1	12.4	11.2	12.6
E. GANADERIA EN GENERAL	7.7	7.5	8.1	8.3	8.2	7.6	8.0	7.0	8.0
F/G. AVICULTURA Y OTRAS EXPLOTACIONES DE GRANJA	1.3	1.4	0.9	0.8	1.1	1.3	1.2	1.3	1.2
H. EXPLOTACION AGRICOLA-GANADERA	20.9	24.2	26.0	24.2	24.6	30.6	34.4	39.5	32.3
I. SERVICIOS AGROPECUARIOS	3.5	3.6	3.5	3.4	3.6	3.9	3.6	3.3	3.6
J. SILVICULTURA Y EXTRACCION DE MADERA	3.6	2.8	2.6	2.3	2.8	2.6	2.2	2.2	2.5
K. PESCA	13.3	11.3	10.4	8.8	7.7	9.7	10.5	9.9	9.5
L. EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	12.0	15.0	10.1	12.5	11.6	9.0	8.9	7.5	8.3
<b>TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES</b>	<b>100.0</b>								

Cuadro A.6.

FINANCIACION POR ACTIVIDADES, BANCOS Y CAJAS DE AHORRO.

Participación de la entidad acreedora en el total de financiamientos de cada actividad económica, en %

	1980				1981				Promedio	IV	V	VI	Promedio
	I	II	III	IV	I	II	III	IV					
A. CEREALES, CEREALICIAS Y FORRAJES	10.1	11.3	12.4	12.7	11.8	14.6	21.1	18.0	20.6	20.6	18.7	18.7	18.7
B. FRUTAS	20.9	37.8	41.0	38.7	38.3	28.4	34.7	35.0	38.1	38.1	34.3	34.3	34.3
C. HORTALIZAS Y LEGUMBRES, FLORES PLANTAS Y SEMILLAS	25.0	28.0	30.0	28.8	31.2	18.0	28.0	28.8	28.8	28.8	28.7	28.7	28.7
D. CULTIVOS INDUSTRIALES	28.7	38.4	40.4	37.0	38.1	26.6	38.7	37.3	37.3	37.3	37.4	37.4	37.4
E. GANADERIA EN GENERAL	22.8	18.2	23.0	20.1	20.0	18.6	23.4	20.7	20.7	20.7	20.1	20.1	20.1
F. GANADERIA EN GENERAL	25.4	17.8	37.7	24.3	28.0	23.8	23.0	25.8	25.8	25.8	21.7	21.7	21.7
H. EXPLOTACION AGRICOLA-GANADERA	19.9	12.3	15.5	12.8	14.1	15.4	18.7	11.0	11.0	11.0	13.3	13.3	13.3
I. SERVICIOS AGROPESQUINOS	13.0	12.1	14.2	13.9	12.2	13.9	20.7	21.0	21.0	21.0	20.8	20.8	20.8
J. SILVICULTURA Y EXTRACCION DE MADERA	74.0	75.3	78.0	80.0	74.0	78.0	80.7	78.3	78.3	78.3	74.0	74.0	74.0
K. PESCA	84.8	88.6	71.0	73.0	88.0	80.8	78.1	74.0	74.0	74.0	72.8	72.8	72.8
L. EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	7.9	6.6	6.7	18.0	8.9	12.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.6	6.6	6.6

Fuente: OCESA.

Cuadro A.7  
**FINANCIAMIENTO POR ACTIVIDADES**  
 En situación Normal y con Arreglos  
 En Millones de Pesos de Dic. 1991

	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Mar 1991	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991
IPMNG	3391.05	2454.73	2164.56	2002.41	2121.14	1666.97	1407.12	1656.60	1031.81	1399.36	1398.13	1482.56	1729.63	2106.89
PRODUCCION PRIMARIA	2217.13	1906.77	1777.28	1480.86	1771.84	1247.66	982.13	1228.28	780.99	1128.97	1141.52	1240.88	1460.60	1834.79
CEREALES OLEAGINOSAS Y FORRAJ	269.18	232.43	290.10	316.28	360.63	243.36	198.52	260.73	164.81	239.07	248.39	194.22	201.41	219.34
FRUTAS	125.43	140.92	93.09	82.02	98.14	83.80	76.89	107.93	67.05	86.01	93.52	96.01	92.35	95.79
HORTAL LEGUMBR FL PL SEM	71.21	49.41	34.69	42.36	63.42	57.09	39.17	28.06	20.37	42.90	44.39	50.95	42.16	60.08
CULTIVOS INDUSTRIALES	361.06	263.51	259.48	224.13	261.56	243.47	175.82	196.62	94.16	148.95	159.42	169.07	183.88	196.75
GANADERIA EN GENERAL	293.84	238.39	183.23	149.43	200.00	120.25	99.96	135.74	84.92	132.21	137.43	119.75	131.61	159.24
AVICULTURA Y OTRAS EXPL GRANJ	39.00	35.87	35.74	16.96	23.14	26.74	27.52	39.70	14.89	11.13	15.64	23.51	21.71	27.38
EXPL AGRICOLA GANADERA	932.44	833.55	788.76	578.39	687.12	422.07	318.67	415.75	291.18	411.92	384.45	531.23	722.10	1000.61
SERVICIOS AGROPECUARIOS	124.97	112.69	92.18	71.30	77.82	50.87	45.58	43.75	43.61	56.79	58.28	56.14	65.37	75.61
SILVICULTURA EXTRACCION MADER	39.85	33.97	30.54	39.25	22.61	22.04	36.15	9.38	9.70	9.79	14.00	16.34	10.57	15.51
PESCA	157.56	117.77	102.43	103.47	75.39	84.43	72.25	85.65	47.30	51.65	55.69	48.43	62.92	62.92
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	976.51	396.22	234.31	377.99	251.28	312.84	316.59	333.24	193.82	208.94	186.92	176.91	195.53	193.68
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	9316.75	6623.29	6054.09	5637.77	6201.23	6868.92	6118.77	7435.19	3518.77	3972.96	3946.97	3953.11	4140.91	4265.00
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	1536.26	1222.91	1120.84	1079.75	1227.58	1051.35	871.97	1044.55	631.61	581.45	581.91	620.20	639.53	695.77
TABACO	42.22	41.13	27.13	22.05	15.74	20.52	14.60	34.74	15.59	20.03	23.46	5.98	23.96	11.71
TEXTILES	545.73	402.94	356.60	263.19	372.81	448.94	493.17	503.36	192.65	256.77	255.84	267.47	283.04	315.73
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	25587.89	17347.94	15383.67	13451.46	18175.80	19343.65	18926.65	19354.16	11699.37	16894.11	16136.19	16896.37	18009.82	20117.54

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA; deflactado por IPMNU

## Cuadro 8

## FINANCIAMIENTO POR ACTIVIDADES

Saldos en Situación Normal y con Arreglos  
En Millones de Pesos de Diciembre de 1991

IPHMAT	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Mar 1991	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991
PRODUCCION PRIMARIA	3508.22	2507.77	2205.19	2021.82	2175.76	1681.59	1428.39	1687.99	1032.53	1396.42	1362.45	1481.91	1739.64	2106.89
PRODUCCION AGROPECUARIA	2293.73	1947.97	1810.64	1495.21	1815.79	1258.61	996.97	1251.56	781.53	1126.61	1112.39	1240.34	1469.05	1834.79
CEREALES OLEAGINOSAS Y FORRAJERAS	278.48	237.65	295.54	319.34	369.58	245.50	201.52	265.67	164.92	238.57	242.05	194.14	202.58	219.34
FRUTAS	129.76	143.97	94.84	82.82	100.58	84.54	78.05	109.98	67.10	85.83	91.13	95.97	92.89	95.79
HORTAL LEGUMBR FL PL SEM	73.67	50.48	35.34	42.77	65.00	57.60	39.76	28.60	20.38	42.81	43.26	50.93	42.41	60.08
CULTIVOS INDUSTRIALES	373.53	269.20	264.35	226.30	268.05	245.61	178.48	200.35	94.22	148.64	155.35	169.00	184.94	196.75
GANADERIA EN GENERAL	304.00	243.54	186.67	150.88	204.97	121.31	101.47	138.31	84.98	131.94	133.92	119.70	132.38	159.24
AVICULTURA Y OTRAS EXPL GRANJA	40.35	36.64	36.41	17.12	23.71	26.98	27.94	40.45	14.90	11.11	15.24	23.50	21.84	27.38
EXPL AGRICOLA GANADERA	964.65	851.56	803.57	584.00	704.17	425.77	323.49	423.63	291.39	411.05	374.64	531.00	726.28	1000.61
SERVICIOS AGROPECUARIOS	129.29	115.12	93.91	71.99	79.75	51.31	46.27	44.58	43.64	56.67	56.80	56.11	65.75	75.61
SILVICULTURA EXTRACCION MADERA	41.23	34.71	31.12	39.63	23.17	22.23	36.70	9.56	9.71	9.77	13.64	16.33	10.64	15.51
PESCA	163.00	120.31	104.35	104.47	77.26	85.17	73.35	87.27	47.33	51.54	54.27	48.41	63.29	62.92
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	1010.25	404.78	259.08	381.65	257.52	315.58	321.37	339.56	193.96	208.51	182.15	176.83	196.66	193.68
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	9638.65	6766.41	6167.73	5692.41	6355.07	6929.19	6211.28	7576.09	3521.22	3964.63	3846.23	3951.39	4164.86	4265.00
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	1589.34	1249.33	1141.88	1090.21	1258.04	1060.58	885.16	1064.34	632.05	580.23	567.06	619.93	643.22	695.77
TABACO	43.67	42.02	27.63	22.27	16.13	20.70	14.82	35.39	15.60	19.99	22.86	5.98	24.10	11.71
TEXTILES	564.58	411.65	363.29	265.74	382.06	452.88	500.63	512.90	192.79	256.24	249.31	267.35	284.68	315.73
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	26471.96	17722.81	15672.43	15601.21	18626.71	19513.39	19212.78	19720.93	11707.50	16858.68	15724.36	16859.03	18114.01	20117.54

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA; deflactado por IPMIG

Cuadro A.9.  
PARTICIPACION DE LAS ACTIVIDADES ECONOMICAS  
EN LOS SALDOS DE FINANCIAMIENTO TOTALES  
En Situación Normal y Con Arreglos

	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Dec 1989	Dec 1990	Mar 1991	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991
IPHMATX	13.3%	14.1%	14.1%	13.0%	11.7%	8.6%	7.4%	8.6%	8.3%	8.7%	8.8%	9.6%	10.5%
PRODUCCION PRIMARIA	65.4%	77.7%	82.1%	74.0%	83.5%	74.8%	69.8%	74.1%	80.7%	81.6%	83.7%	84.4%	87.1%
CEREALES AGROPECUARIA	12.1%	12.2%	16.3%	21.4%	20.4%	19.5%	20.2%	21.2%	21.2%	21.8%	15.7%	13.8%	12.0%
FRUTAS	5.7%	7.4%	5.2%	5.5%	5.5%	6.7%	7.8%	8.8%	7.6%	8.2%	7.7%	6.3%	5.2%
HORTAL LEGUMBR FL PL SEM	3.2%	2.6%	2.0%	2.9%	3.6%	4.6%	4.0%	2.3%	3.8%	3.9%	4.1%	2.9%	3.3%
CULTIVOS INDUSTRIALES	16.3%	13.8%	14.6%	15.1%	14.8%	19.5%	17.9%	16.0%	13.2%	14.0%	13.6%	12.6%	10.7%
GANADERIA EN GENERAL	13.3%	12.5%	10.3%	10.1%	11.3%	9.6%	10.2%	11.1%	11.7%	12.0%	9.7%	9.0%	8.7%
AVICULTURA Y OTRAS EXPL GRANJA	1.8%	1.9%	2.0%	1.1%	1.3%	2.1%	2.8%	3.2%	1.0%	1.4%	1.9%	1.5%	1.5%
EXPL AGRICOLA GANADERA	42.1%	43.7%	44.4%	39.1%	38.8%	33.8%	32.4%	33.8%	36.5%	33.7%	42.8%	49.4%	54.5%
SERVICIOS AGROPECUARIOS	5.6%	5.9%	5.2%	4.8%	4.4%	4.1%	4.6%	3.6%	5.0%	5.1%	4.5%	4.5%	4.1%
SILVICULTURA EXTRACCION MADERA	1.2%	1.4%	1.4%	2.0%	1.1%	1.3%	2.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	0.6%	0.7%
PESCA	4.6%	4.8%	4.7%	5.2%	3.6%	5.1%	5.1%	5.2%	3.7%	4.0%	3.3%	3.6%	3.0%
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	28.8%	16.1%	11.7%	18.9%	11.8%	18.8%	22.5%	20.1%	14.9%	13.4%	11.9%	11.3%	9.2%
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	36.4%	38.2%	39.4%	36.5%	34.1%	35.5%	32.3%	38.4%	23.5%	24.5%	23.4%	23.0%	21.2%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	16.5%	18.5%	18.5%	19.2%	19.8%	15.3%	14.3%	14.0%	14.6%	14.7%	15.7%	15.4%	16.3%
TABACO	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.6%	0.2%	0.6%	0.3%
TEXTILES	5.9%	6.1%	5.9%	4.7%	6.0%	6.5%	8.1%	6.8%	6.5%	6.5%	6.8%	6.8%	7.4%
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES													
PROD AGR_TOTAL EC	8.7%	11.0%	11.6%	9.6%	9.7%	6.4%	5.2%	6.3%	6.7%	7.1%	7.3%	8.1%	9.1%
REL AGR_MANUF	23.8%	28.8%	29.4%	26.3%	28.6%	18.2%	16.1%	16.5%	28.4%	28.9%	31.4%	35.3%	43.0%

Fuente: elaboracion propia en base a BCRA; saldos deflactados por IPHMAT.

## Cuadro A.10

## FINANCIAMIENTO POR ACTIVIDADES

saldos en Situación Normal y Con Arreglos  
En Millones Dolares estadounidenses

DoI_SPE	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1990	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991		
PRODUCCION PRIMARIA	1584.7	1554.8	1245.3	1252.2	1510.8	1148.3	1258.1	734.0	1017.7	1748.0	1435.0	1502.6	1764.0	2124.4
PRODUCCION AGROPECUARIA	1036.1	1207.8	1022.5	926.0	1262.0	859.4	878.1	544.3	770.3	1410.2	1171.6	1257.6	1489.6	1950.0
CEREALES OLEAGINOSAS Y FORRAJERAS	125.8	147.2	166.9	197.8	256.9	167.6	177.5	115.5	162.6	298.6	254.9	196.8	205.4	221.2
FRUTAS	58.6	89.3	53.6	51.3	69.9	57.7	68.7	47.8	66.1	107.4	96.0	97.3	94.2	96.6
HORTAL LEGUMBR FL PL SEM	33.3	31.3	20.0	26.5	45.2	39.3	35.0	12.4	20.1	53.6	45.6	51.6	43.0	60.6
CULTIVOS INDUSTRIALES	168.7	166.9	149.3	140.2	186.3	167.7	157.2	87.1	92.9	186.1	163.6	171.4	187.5	198.4
GANADERIA EN GENERAL	137.3	151.0	105.4	93.4	142.5	82.8	89.4	60.1	83.8	165.2	141.1	121.4	134.2	160.6
AVICULTURA Y OTRAS EXPL GRANJA	18.2	22.7	20.6	10.6	16.5	18.4	24.6	17.6	14.7	13.9	16.1	23.8	22.1	27.6
EXPL AGRICOLA GANADERA	435.7	528.0	453.8	361.7	489.4	290.7	284.9	184.2	287.2	514.5	394.6	538.4	736.4	1008.9
SERVICIOS AGROPECUARIOS	58.4	71.4	53.0	44.6	55.4	35.0	40.8	19.4	43.0	70.9	59.8	56.9	66.7	76.2
SILVICULTURA EXTRACCION MADERA	18.6	21.5	17.6	24.5	16.1	15.2	32.3	4.2	9.6	12.2	14.4	16.6	10.8	15.6
PESCA	73.6	74.6	58.9	64.7	53.7	58.2	64.6	38.0	46.7	64.5	57.2	49.1	64.2	63.4
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	456.3	251.0	146.3	236.4	179.0	215.5	283.1	147.7	191.2	261.0	191.8	179.3	199.4	195.3
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	4353.9	4195.2	3483.1	3525.4	4416.8	4731.5	5470.9	3294.6	3470.7	4962.8	4051.0	4006.4	4223.1	4300.4
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	717.9	774.6	644.8	675.2	874.3	724.2	779.7	462.8	623.0	726.3	597.3	628.6	652.2	701.5
TABACO	19.7	26.1	15.6	13.8	11.2	14.1	13.1	15.4	15.4	25.0	24.1	6.1	24.4	11.8
TEXTILES	255.0	255.2	205.2	164.6	265.5	309.2	441.0	223.0	190.0	320.7	262.6	271.1	288.7	318.3
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	11957.8	10988.3	8850.6	9662.1	12945.5	13324.5	16922.8	8575.9	11539.5	21103.0	16561.7	17124.4	18367.4	20284.4

Fuente: Elaboración propia en base a BCMA; en dolares corrientes (serie Techint y SPE)

## Cuadro A.11

## FINANCIAMIENTO POR ACTIVIDADES

## Saldos en Situación Irregular ("Otros")

En Millones de Pesos de Diciembre de 1991

OT IPMNG	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Dec 1989	Dec 1990	Mar 1991	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991
PRODUCCION PRIMARIA	425.13	584.60	653.63	544.51	658.46	704.31	598.22	546.34	469.47	452.67	516.11	613.20	680.02
SILVICULTURA EXTRACCION MADER	10.67	12.87	12.69	24.39	37.51	29.64	34.56	36.01	28.99	37.59	36.43	40.94	46.22
PESCA	4.31	7.02	56.85	28.02	110.50	149.62	124.67	157.75	109.72	86.47	87.29	162.04	210.88
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	10.48	157.70	196.55	131.65	41.99	41.61	71.16	30.32	36.31	27.78	14.35	13.78	15.56
PRODUCCION AGROPECUARIA	399.67	407.01	387.55	360.45	468.46	483.43	367.83	322.26	294.45	300.83	376.05	396.44	407.36
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	2236.78	3026.75	3722.85	4271.98	4732.94	4932.22	4484.56	3478.21	3495.36	3569.32	3818.31		4847.47

## FINANCIAMIENTO TOTAL A LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Dec 1982	Dec 1983	Dec 1984	Dec 1985	Dec 1986	Dec 1987	Dec 1988	Dec 1989	Dec 1990	Mar 1991	Jun 1991	Sep 1991	Dec 1991
OT IPMNG MAS NORMAL BCOS	2616.80	2313.78	2164.83	1841.31	2240.29	1731.09	1349.95	1550.54	1423.42	1442.36	1616.93	1857.04	2242.16
OT_REL_OT_TOTAL	0.15	0.18	0.18	0.20	0.21	0.28	0.27	0.21	0.21	0.21	0.21	0.23	0.21

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA; deflactado por IPMNG

Cuadro A.12.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL  
Saldo en Situación Normal y Con Arreglos

	Crec 82_91	Crec 82_85	Crec 88_91	Crec 90_91
<u>ipmat</u>				
PRODUCCION PRIMARIA	-0.5%	-1.5%	1.1%	3.5%
CEREALES AGROPECUARIA	-0.2%	-1.2%	1.7%	4.1%
CEREALES OLEAGINOSAS Y FORRAJERAS	-0.2%	0.4%	0.2%	-0.7%
FRUTAS	-0.3%	-1.2%	0.6%	0.9%
HORTAL LEGUMBR FL PL SEH	-0.2%	-1.5%	1.2%	2.9%
CULTIVOS INDUSTRIALES	-0.6%	-1.4%	0.3%	2.4%
GANADERIA EN GENERAL	-0.6%	-1.9%	1.3%	1.6%
AVICULTURA Y OTRAS EXPL GRANJA	-0.4%	-2.4%	-0.1%	7.8%
EXPL AGRICOLA GANADERA	0.0%	-1.4%	3.2%	7.7%
SERVICIOS AGROPECUARIOS	-0.5%	-1.6%	1.4%	2.4%
SILVICULTURA EXTRACCION MADERA	-0.9%	-0.1%	-2.4%	3.9%
PESCA	-0.9%	-1.2%	-0.4%	1.7%
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	-1.5%	-2.7%	-1.4%	-0.6%
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	-0.8%	-1.5%	-1.0%	0.6%
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	-0.8%	-1.0%	-0.7%	1.5%
TABACO	-1.2%	-1.9%	-0.7%	-4.4%
TEXTILES	-0.5%	-2.1%	-1.3%	1.8%
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	-0.3%	-1.5%	0.1%	1.5%
<u>OT IPMNG</u>				
PRODUCCION PRIMARIA	0.4%	0.7%	0.4%	3.1%
SILVICULTURA EXTRACCION MADERA	1.4%	2.3%	0.8%	4.0%
PESCA	3.7%	5.3%	1.5%	5.6%
EXPLOTACION MINAS Y CANTERAS	0.4%	7.3%	-4.1%	-6.8%
PRODUCCION AGROPECUARIA	0.0%	-0.3%	0.3%	2.7%
TOTAL DE LAS OCHO DIVISIONES	0.7%	1.8%	0.2%	2.8%

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA; deflactado por IPMAT.

Cuadro A.13.  
FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
Saldos en Situacion Normal y con Arreglos  
En Millones Pesos de Dic. 1991

IP_N	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	885	1080	998	1228	1095	1051	942	872	1045	922	632	586	620	696
BEBIDAS	100	117	148	177	179	156	142	160	154	168	119	157	163	132
TABACOS	44	22	26	16	20	21	24	15	35	34	16	20	6	12
TEXTILES	255	263	287	373	339	449	433	493	503	621	193	259	271	316
CALZADO Y ARTS.	99	105	105	115	145	145	152	121	138	134	88	90	94	123
MADERA Y CORCHO	39	37	53	54	MODATE	58	54	34	40	39	26	42	35	44
MUEBLES Y ACCESORIOS	13	19	21	23	24	18	8	6	5	3	4	10	10	16
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	412	485	556	485	401	489	508	819	566	954	179	309	157	161
IMPRESAS EDITORIALES	63	79	83	114	88	101	81	60	63	59	28	37	50	73
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	114	137	176	204	223	220	188	130	195	158	86	87	89	96
PRODUCTOS DE CAUCHO	72	60	63	93	67	91	76	106	104	89	51	49	39	42
PRODUCTOS QUIMICOS	548	484	546	678	594	829	741	772	1009	1009	1148	401	521	530
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	331	351	202	332	172	192	180	240	247	247	130	185	195	221
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	142	133	140	126	120	101	94	119	153	153	75	86	82	102
IND. METALICAS BASICAS	731	873	801	765	770	1050	845	878	938	938	543	546	506	394
PRODS. METALICOS	185	204	200	222	229	281	227	204	255	255	118	97	123	119
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	242	270	259	274	315	307	261	213	297	250	169	152	163	149
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	276	299	299	374	456	738	490	457	605	626	337	323	429	602
MATERIAL DE TRANSPORTE	558	490	449	370	343	358	266	281	469	380	263	308	281	273
MANUFACTURAS DIVERSAS	136	128	169	178	205	212	158	137	178	172	81	111	117	146
TOTAL	5243	5638	5579	6201	5841	6869	5888	6119	7435	7210	3519	3995	3949	4265

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA; deflactado por IPMIG.

Cuadro A.14

## FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Total Interior. Saldos en Situación Normal y Con Arreglos  
En Millones de Pesos de Dic. 1991

IP_Int	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	211	297	373	383	381	333	286	294	163	177	174	181	142	171
BEBIDAS	32	54	82	90	80	87	62	70	58	66	61	72	88	51
TABACOS	6	4	8	2	7	1	1	2	1	3	1	5	1	1
TEXTILES	34	26	47	35	37	24	17	23	29	32	12	20	20	30
CALZADO Y ARTS.	10	18	30	32	30	23	13	12	7	15	10	14	16	28
MADERA Y CORCHO	12	19	27	31	27	23	12	12	6	10	10	16	17	25
MUEBLES Y ACCESORIOS	4	7	11	13	14	8	5	4	1	#MODATE	2	6	6	12
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	9	14	38	19	25	18	11	20	15	16	8	10	11	16
IMPRESAS EDITORIALES	5	12	14	13	15	11	6	6	4	4	2	6	4	7
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	9	14	21	11	15	8	6	7	7	19	4	5	8	17
PRODUCTOS DE CAUCHO	3	5	9	9	9	7	4	5	3	3	3	5	9	12
PRODUCTOS QUIMICOS	22	32	46	48	53	37	24	30	39	83	40	41	45	48
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	2	2	4	6	7	3	2	3	3	2	2	3	4	6
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	30	34	72	58	50	25	17	17	8	9	8	17	20	27
IND. METALICAS BASICAS	34	41	88	49	40	39	23	25	15	27	16	27	24	40
PRODS. METALICOS	33	46	62	51	46	56	37	40	61	29	22	26	24	42
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	47	89	79	76	90	83	58	39	31	26	19	33	34	46
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	16	23	39	36	30	22	18	22	37	27	21	22	33	30
MATERIAL DE TRANSPORTE	28	40	50	54	48	34	17	17	10	16	14	24	26	31
MANUFACTURAS DIVERSAS	32	20	37	47	59	51	34	29	20	22	13	15	16	25
TOTAL	582	797	1135	1062	1063	892	652	678	518	588	443	548	549	666

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA; deflactado por IPMIG.

Cuadro A.15  
 FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
 Saldos Totales en Situacion Irregular ("Otros")  
 En Millones de Pesos de Dic. 1991

ip_T_otr	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	485.1	713.6	721.3	809.3	841.1	623.4	924.1	842.6	557.3	302.7	377.4	253.7	260.8	28.4
BEBIDAS	35.3	43.0	52.4	61.1	49.5	46.7	92.9	102.1	61.3	39.4	68.2	26.1	0.4	3.0
TABACOS	3.4	0.4	3.2	1.4	46.3	0.6	0.2	0.3	#NODATA	0.5	0.1	0.4	0.4	3.0
TEXTILES	121.1	146.4	155.7	264.3	165.5	153.3	271.3	264.2	136.4	81.4	135.5	130.1	127.2	16.8
CALZADO Y ARTS.	21.7	25.1	24.9	29.1	27.8	25.0	34.3	31.1	31.0	19.6	11.1	10.8	16.8	15.3
MADERA Y CORCHO	19.8	38.9	64.2	59.2	44.7	34.9	88.1	85.3	36.1	11.3	21.9	19.8	15.3	4.3
MUEBLES Y ACCESORIOS	3.6	4.9	4.9	6.6	7.5	4.2	6.0	4.8	1.2	1.2	4.0	6.5	4.3	37.9
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	308.8	172.7	38.3	144.8	90.3	209.3	78.8	106.8	79.5	23.6	91.4	32.4	37.9	7.3
IMPRESNTAS EDITORIALES	17.5	13.3	16.9	24.4	#NODATA	21.1	67.2	60.0	9.7	28.5	20.4	21.7	7.3	7.8
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	21.0	25.3	22.3	19.3	48.8	28.6	53.4	32.3	32.1	6.4	9.3	7.4	7.4	10.6
PRODUCTOS DE CAUCHO	17.9	19.6	17.4	22.1	25.4	21.5	18.5	22.7	11.2	4.6	4.6	4.6	4.6	64.7
PRODUCTOS QUIMICOS	149.3	235.7	141.2	299.0	310.0	190.2	100.9	99.7	32.1	25.5	42.0	66.5	64.7	8.9
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	2.6	7.4	12.7	8.9	36.3	6.8	5.1	48.3	3.3	1.7	68.0	4.2	8.9	16.7
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	67.4	68.2	61.7	60.6	78.2	44.4	50.8	85.9	79.4	52.0	20.9	14.1	16.7	53.4
IND. METALICAS BASICAS	84.4	109.5	114.2	171.5	148.1	128.6	103.1	86.2	63.3	38.4	43.5	40.2	36.2	89.2
PRODS. METALICOS	71.2	60.8	78.0	132.6	67.0	42.1	61.5	39.8	30.4	27.5	56.1	46.9	36.2	73.4
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	39.2	61.4	80.0	84.6	62.7	70.5	74.5	76.6	51.3	47.4	67.0	45.6	89.2	41.0
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	55.4	37.2	42.1	224.7	39.3	48.4	103.5	100.3	60.6	67.3	91.4	81.7	73.4	11.5
MATERIAL DE TRANSPORTE	165.4	185.4	119.3	164.2	150.1	74.3	91.9	79.0	43.4	25.7	47.7	28.7	41.0	11.5
MANUFACTURAS DIVERSAS	13.9	15.2	16.7	39.7	39.0	27.5	27.5	30.3	25.3	17.8	16.3	15.4	11.5	914.4
TOTAL	1704.1	846.6	1834.8	1978.0	2465.3	2316.0	1815.3	2283.7	2198.2	1345.2	822.5	1197.0	856.9	914.4

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA; deflactado por IPHMG.

Cuadro A. 16

FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Total Interior. Saldos en Situación Irregular ("Otros")

En Millones de Pesos de Dic. 1991

IP_Int_otr	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	107	514	263	258	232	146	202	185	129	103	153	145	156	
BEBIDAS	26	36	44	48	38	33	47	71	44	26	48	15	14	
TABACOS	3	0	1	0	45	0	0	0	#NO DATE	0	0	0	0	
TEXTILES	23	127	46	58	14	56	35	26	21	28	64	77	82	
CALZADO Y ARTS.	3	13	7	8	12	13	9	5	8	6	4	3	12	
MADERA Y CORCHO	7	18	19	24	19	13	12	5	4	4	12	9	10	
MUEBLES Y ACCESORIOS	2	3	3	5	5	3	3	2	1	1	3	2	3	
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	4	22	10	7	9	7	2	2	3	1	5	4	3	
IMPRESAS EDITORIALES	3	4	6	10	10	6	9	2	2	2	2	2	2	
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	2	3	9	9	12	7	8	3	2	1	2	2	2	
PRODUCTOS DE CAUCHO	1	17	1	3	3	2	3	1	2	3	4	4	2	
PRODUCTOS QUIMICOS	23	32	11	11	24	17	17	13	8	8	18	21	25	
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	1	1	6	2	3	1	2	0	1	1	3	2	3	
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	34	33	49	36	33	19	19	15	11	7	11	7	7	
IND. METALICAS BASICAS	14	21	45	20	16	15	12	8	10	7	14	13	25	
PRODS. METALICOS	13	21	38	38	28	18	21	12	10	11	37	18	15	
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	22	46	68	41	51	42	38	33	28	26	24	15	35	
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	7	4	23	8	9	9	7	5	14	30	55	43	50	
MATERIAL DE TRANSPORTE	10	14	55	64	37	26	26	17	10	10	16	11	17	
MANUFACTURAS DIVERSAS	3	4	7	13	12	7	9	5	4	3	5	2	3	
TOTAL	309	173	1087	615	667	614	483	412	310	278	479	394	464	

Fuente: Elaboración Propia en base a SCBA; deflactado por IPWIG.

## Cuadro A.17

## FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Relacion entre Saldos en Situacion Irregular y el Total de Saldos.

rel. ot. tot	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	35%		42%	37%	42%	44%	39%	52%	48%	35%	32%	39%	29%	27%
BEBIDAS	26%		23%	23%	25%	24%	25%	37%	30%	28%	25%	30%	14%	18%
TABACOS	7%		1%	17%	7%	69%	2%	1%	1%	#MODATE	3%	3%	6%	21%
TEXTILES	32%		34%	29%	44%	27%	26%	35%	30%	21%	30%	34%	32%	29%
CALZADO Y ARTS.	18%		19%	18%	17%	16%	14%	22%	19%	18%	18%	11%	10%	12%
MADERA Y CORCHO	34%		42%	54%	#MODATE	43%	39%	72%	69%	47%	30%	34%	36%	26%
MUEBLES Y ACCESORIOS	22%		19%	18%	22%	30%	35%	49%	60%	21%	21%	29%	40%	21%
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	43%		24%	7%	27%	16%	29%	9%	10%	12%	12%	23%	17%	19%
IMPRESAS EDITORIALES	22%	21%	14%	13%	22%	#MODATE	21%	53%	50%	13%	51%	35%	30%	9%
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	16%	16%	10%	10%	8%	18%	13%	29%	17%	14%	7%	10%	8%	7%
PRODUCTOS DE CAUCHO	20%	24%	25%	16%	25%	22%	22%	15%	20%	10%	8%	9%	11%	20%
PRODUCTOS QUIMICOS	21%	33%	21%	17%	33%	27%	20%	12%	9%	3%	6%	7%	11%	11%
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	1%	2%	6%	3%	17%	3%	10%	2%	16%	1%	1%	27%	2%	4%
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	32%	34%	31%	32%	39%	36%	32%	30%	36%	30%	41%	20%	15%	14%
IND. METALICAS BASICAS	10%	11%	11%	13%	18%	12%	13%	11%	8%	5%	7%	7%	7%	12%
PRODS. METALICOS	28%	23%	23%	26%	37%	19%	16%	23%	14%	12%	19%	37%	28%	23%
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	14%	19%	24%	24%	17%	21%	21%	26%	23%	15%	24%	31%	22%	37%
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	17%	11%	12%	38%	8%	9%	9%	18%	14%	9%	17%	22%	16%	11%
MATERIAL DE TRANSPORTE	23%	27%	21%	25%	32%	30%	22%	25%	17%	8%	9%	13%	9%	13%
MANUFACTURAS DIVERSAS	9%	11%	8%	9%	16%	16%	15%	17%	15%	12%	18%	13%	12%	7%
TOTAL	25%	13%	25%	24%	30%	25%	24%	27%	23%	15%	19%	23%	18%	18%

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA

Cuadro A.18  
 FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
 Relacion entre Saldos en Situacion Irregular del Interior y el Total de Saldos del Interior

rel otInt_totInt	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	34%		58%	41%	40%	41%	34%	34%	41%	53%	42%	46%	50%	48%
BEBIDAS	45%		31%	33%	37%	31%	34%	40%	40%	55%	40%	40%	14%	22%
TABACOS	34%		1%	24%	1%	98%	18%	18%	9%	26%	#MODATE	2%	0%	12%
TEXTILES	40%		73%	57%	61%	38%	76%	60%	60%	47%	40%	76%	79%	74%
CALZADO Y ARTS.	25%		30%	19%	22%	35%	51%	43%	43%	42%	34%	20%	16%	29%
MADERA Y CORCHO	38%		41%	39%	47%	45%	52%	50%	50%	46%	27%	43%	35%	28%
MUEBLES Y ACCESORIOS	36%		23%	20%	25%	39%	40%	45%	45%	59%	#MODATE	29%	22%	16%
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	31%		36%	35%	23%	34%	40%	10%	10%	12%	14%	34%	28%	15%
IMPRESAS EDITORIALES	38%	25%	32%	40%	40%	46%	50%	61%	39%	39%	28%	27%	31%	19%
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	15%	18%	30%	41%	36%	60%	54%	54%	32%	32%	9%	29%	20%	10%
PRODUCTOS DE CAUCHO	20%	12%	64%	8%	24%	33%	30%	37%	24%	24%	41%	44%	30%	15%
PRODUCTOS QUIMICOS	51%	41%	41%	19%	16%	40%	41%	36%	25%	25%	8%	30%	31%	34%
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	37%	27%	60%	18%	25%	47%	44%	38%	12%	12%	35%	52%	36%	30%
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	53%	49%	41%	39%	42%	56%	54%	54%	64%	64%	54%	39%	25%	21%
IND. METALICAS BASICAS	29%	34%	34%	29%	38%	29%	40%	40%	35%	35%	26%	33%	34%	38%
PRODS. METALICOS	27%	31%	38%	41%	45%	33%	33%	33%	17%	17%	26%	58%	43%	26%
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	32%	34%	46%	46%	31%	38%	42%	50%	52%	52%	52%	42%	31%	43%
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	31%	16%	37%	13%	22%	30%	33%	23%	12%	12%	35%	72%	57%	62%
MATERIAL DE TRANSPORTE	26%	25%	52%	29%	57%	52%	61%	60%	62%	62%	38%	40%	30%	36%
MANUFACTURAS DIVERSAS	9%	18%	15%	13%	16%	19%	16%	23%	19%	19%	16%	26%	12%	10%
TOTAL	35%	18%	49%	37%	39%	41%	40%	42%	44%	34%	39%	47%	42%	41%

Fuente: Elaboracion propia en base a SCTA.

Cuadro A.19  
 FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
 Participacion de cada actividad en los Saldos en Situacion Normal del Total de Manufacturas

%	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	16.9%	19.2%	17.9%	19.8%	18.7%	15.3%	16.3%	14.3%	12.8%	14.0%	17.9%	14.7%	15.7%	16.3%
BEBIDAS	1.9%	2.1%	2.6%	2.9%	3.1%	2.3%	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%	3.4%	3.9%	4.1%	3.1%
TABACOS	0.8%	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.2%	0.3%
TEXTILES	4.9%	4.7%	5.1%	6.0%	5.8%	6.5%	7.4%	8.1%	8.6%	6.8%	5.5%	6.5%	6.9%	7.4%
CALZADO Y ARTS.	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.5%	2.1%	2.6%	2.0%	1.9%	1.9%	2.5%	2.2%	2.4%	2.9%
MADERA Y CORCHO	0.7%	0.7%	1.0%	0.9%	#NO DATE	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	1.1%	0.9%	1.0%
MUEBLES Y ACCESORIOS	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	7.9%	8.6%	10.0%	7.8%	6.9%	7.1%	8.6%	13.4%	13.2%	7.6%	5.1%	7.7%	4.0%	3.8%
IMPRESNTAS EDITORIALES	1.2%	1.4%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	2.2%	2.4%	3.2%	3.3%	3.8%	3.2%	3.2%	2.1%	2.2%	2.6%	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
PRODUCTOS DE CAUCHO	1.4%	1.1%	1.1%	1.5%	1.1%	1.3%	1.3%	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%
PRODUCTOS QUIMICOS	10.4%	8.6%	9.8%	10.9%	10.2%	12.1%	12.6%	12.6%	14.0%	15.4%	11.4%	13.6%	13.2%	12.9%
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	6.3%	6.2%	3.6%	5.4%	2.9%	2.8%	3.1%	3.9%	3.4%	4.6%	3.7%	4.6%	4.9%	5.2%
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	2.7%	2.4%	2.5%	2.0%	2.1%	1.5%	1.6%	1.9%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.4%
IND. METALICAS BASICAS	13.9%	15.5%	14.4%	12.3%	13.2%	15.3%	14.4%	14.3%	13.0%	15.2%	15.4%	13.7%	12.8%	9.2%
PRODS. METALICOS	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%	3.8%	3.3%	3.5%	3.1%	3.4%	2.4%	3.1%	2.8%
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	4.6%	4.8%	4.6%	4.4%	5.4%	4.5%	4.4%	3.5%	3.5%	4.0%	4.2%	3.8%	4.1%	3.5%
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	5.3%	5.3%	5.4%	6.0%	7.8%	10.7%	8.3%	7.5%	8.7%	8.1%	9.6%	8.1%	10.9%	14.1%
MATERIAL DE TRANSPORTE	10.6%	8.7%	8.1%	6.0%	5.9%	5.2%	4.5%	4.6%	5.3%	6.3%	7.5%	7.7%	7.1%	6.4%
MANUFACTURAS DIVERSAS	2.6%	2.3%	3.0%	2.9%	3.5%	3.1%	2.7%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2.8%	3.0%	3.4%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA

Cuadro A. 18

## FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Relacion entre Saldos en Situacion Irregular del Interior y el Total de Saldos del Interior

rel. of Int. totInt	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	34%		36%	41%	40%	41%	34%	41%	33%	37%	37%	46%	50%	48%
BEBIDAS	45%		31%	33%	37%	31%	34%	40%	55%	40%	30%	40%	16%	22%
TABACOS	34%		1%	24%	1%	98%	18%		28%	#MODATE	7%		0%	12%
TEXTILES	40%		73%	57%	61%	38%	76%		47%	40%	70%	76%	79%	74%
CALZADO Y ARTS.	25%		30%	19%	22%	35%	51%		42%	34%	37%	20%	16%	29%
MADERA Y CORCHO	38%		41%	39%	47%	45%	52%		46%	27%	25%	43%	35%	28%
MUEBLES Y ACCESORIOS	38%		23%	20%	25%	39%	40%		59%	#MODATE	31%	29%	22%	18%
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	31%		36%	35%	23%	34%	40%		12%	14%	11%	34%	28%	15%
IMPRESAS EDITORIALES	38%	25%	32%	40%	40%	46%	50%		39%	28%	49%	27%	31%	19%
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	15%	18%	30%	41%	36%	60%	54%		32%	9%	17%	29%	20%	10%
PRODUCTOS DE CAUCHO	20%	12%	64%	8%	24%	33%	30%		24%	41%	48%	44%	30%	15%
PRODUCTOS QUIMICOS	51%	41%	41%	19%	18%	40%	41%		25%	8%	17%	30%	31%	34%
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	37%	27%	60%	18%	25%	47%	44%		12%	35%	25%	52%	36%	30%
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	53%	49%	41%	39%	42%	56%	54%		64%	54%	48%	39%	25%	21%
IND. METALICAS BASICAS	29%	34%	34%	29%	38%	29%	40%		35%	26%	31%	33%	34%	38%
PRODS. METALICOS	27%	31%	38%	41%	45%	33%	33%		17%	26%	34%	58%	43%	26%
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	32%	34%	46%	46%	31%	38%	42%		52%	52%	57%	42%	31%	43%
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	31%	16%	37%	22%	30%	30%	33%		12%	35%	59%	72%	57%	62%
MATERIAL DE TRANSPORTE	26%	25%	52%	29%	57%	52%	61%		62%	38%	41%	40%	30%	36%
MANUFACTURAS DIVERSAS	9%	18%	15%	13%	18%	19%	16%		19%	16%	17%	26%	12%	10%
TOTAL	35%	18%	49%	37%	39%	41%	40%		44%	34%	39%	47%	42%	41%

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA.

Cuadro A.19  
 FINANCIAMIENTO A LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
 Participacion de cada actividad en los Saldos en Situacion Normal del Total de Manufacturas

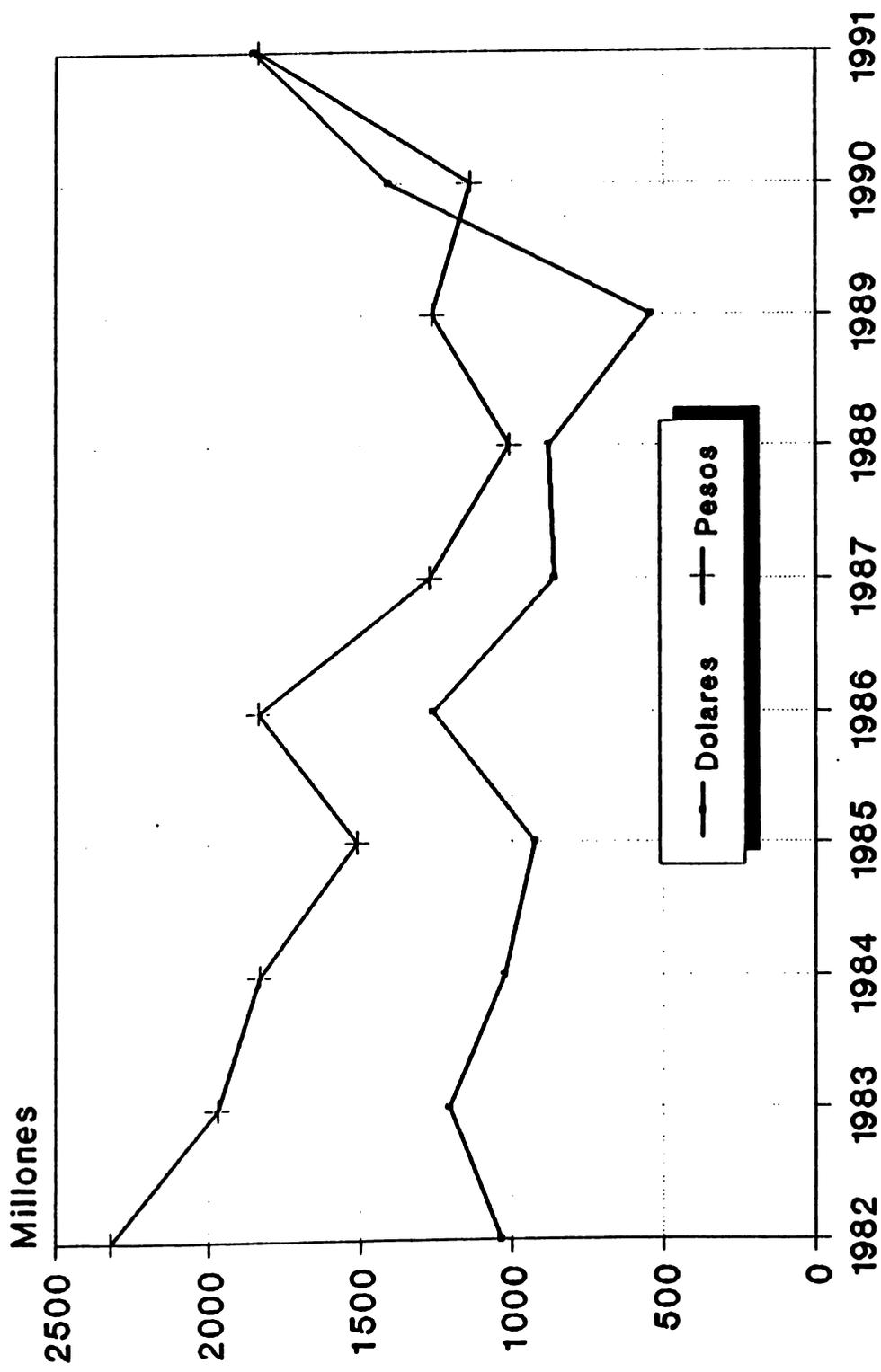
%	Jun 1985	Dec 1985	Jun 1986	Dec 1986	Jun 1987	Dec 1987	Jun 1988	Dec 1988	Jun 1989	Dec 1989	Jun 1990	Dec 1990	Jun 1991	Dec 1991
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	16.9%	19.2%	17.9%	19.8%	18.7%	15.3%	16.3%	14.3%	12.8%	14.0%	17.9%	14.7%	15.7%	16.3%
BEBIDAS	1.9%	2.1%	2.6%	2.9%	3.1%	2.3%	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%	3.4%	3.9%	4.1%	3.1%
TABACOS	0.8%	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.2%	0.3%
TEXTILES	4.9%	4.7%	5.1%	6.0%	5.8%	6.5%	7.4%	8.1%	8.6%	6.8%	5.5%	6.5%	6.9%	7.4%
CALZADO Y ARTS.	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.5%	2.1%	2.6%	2.0%	1.9%	1.9%	2.5%	2.2%	2.4%	2.9%
MADERA Y CORCHO	0.7%	0.7%	1.0%	0.9%	#MODATE	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	1.1%	0.9%	1.0%
MUEBLES Y ACCESORIOS	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
PAPEL Y SUBPRODUCTOS	7.9%	8.6%	10.0%	7.8%	6.9%	7.1%	8.6%	13.4%	13.2%	7.6%	5.1%	7.7%	4.0%	3.8%
IMPRESAS EDITORIALES	1.2%	1.4%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%
CUERO Y PROD. DE CUERO Y PIEL	2.2%	2.4%	3.2%	3.3%	3.8%	3.2%	3.2%	2.1%	2.2%	2.6%	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
PRODUCTOS DE CAUCHO	1.4%	1.1%	1.1%	1.5%	1.1%	1.3%	1.3%	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%
PRODUCTOS QUIMICOS	10.4%	8.6%	9.8%	10.9%	10.2%	12.1%	12.6%	12.6%	14.0%	15.4%	11.4%	13.6%	13.2%	12.9%
DERIV. DEL PETROLEO Y CARBON	6.3%	6.2%	3.6%	5.4%	2.9%	2.8%	3.1%	3.9%	3.4%	4.6%	3.7%	4.6%	4.9%	5.2%
PROD. MINERALES NO METALIFEROS	2.7%	2.4%	2.5%	2.0%	2.1%	1.5%	1.6%	1.9%	2.1%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.4%
IND. METALICAS BASICAS	13.9%	15.5%	14.4%	12.3%	13.2%	15.3%	14.4%	14.3%	13.0%	15.2%	15.4%	13.7%	12.8%	9.2%
PRODS. METALICOS	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%	3.8%	3.3%	3.5%	3.1%	3.4%	2.4%	3.1%	2.8%
MAQUINARIA EXC ELECTRICA	4.6%	4.8%	4.6%	4.4%	5.4%	4.5%	4.4%	3.5%	3.5%	4.0%	4.2%	3.8%	4.1%	3.5%
MAQUINARIAS Y ARTS. ELECTRICOS	5.3%	5.3%	5.4%	6.0%	7.8%	10.7%	8.3%	7.5%	8.7%	8.1%	9.6%	8.1%	10.9%	14.1%
MATERIAL DE TRANSPORTE	10.6%	8.7%	8.1%	6.0%	5.9%	5.2%	4.5%	4.6%	5.3%	6.3%	7.5%	7.7%	7.1%	6.4%
MANUFACTURAS DIVERSAS	2.6%	2.3%	3.0%	2.9%	3.5%	3.1%	2.7%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2.8%	3.0%	3.4%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Elaboracion propia en base a BCRA

Gráfico A.1.

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

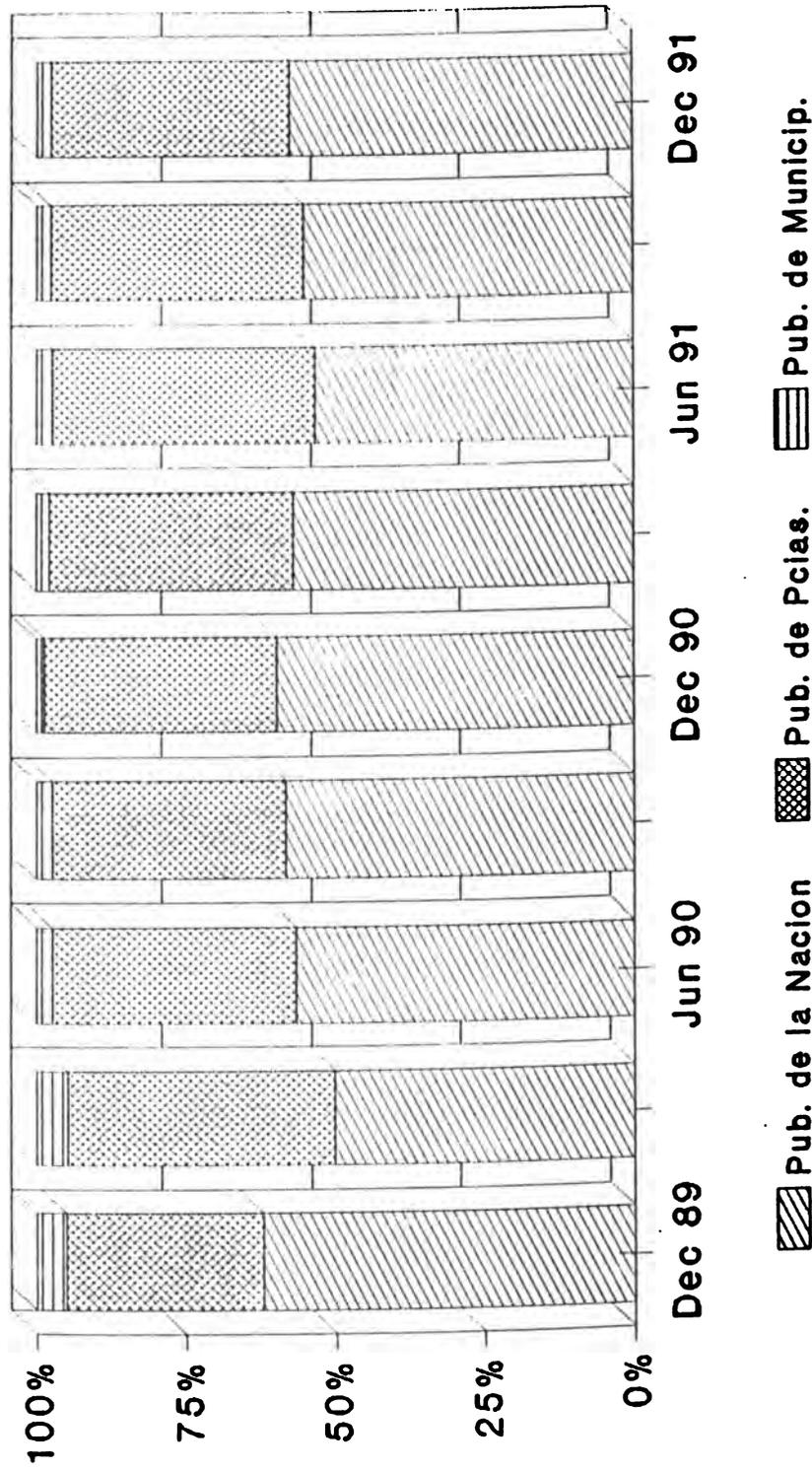
## En Situación Normal y Con arreglo



Fuente: BCRA

Gráfico A.2.

# PRODUCCION PRIMARIA FINANCIAMIENTO POR TIPO DE ENTIDAD BANCOS PUBLICOS



Fuente: Elab. propia en base a BCRA  
Montos corrientes deflactados por IPMNG

Gráfico A.3.

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

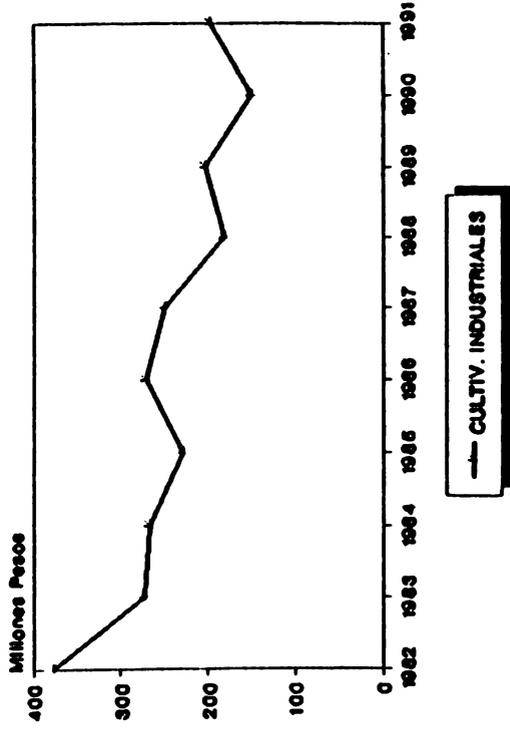
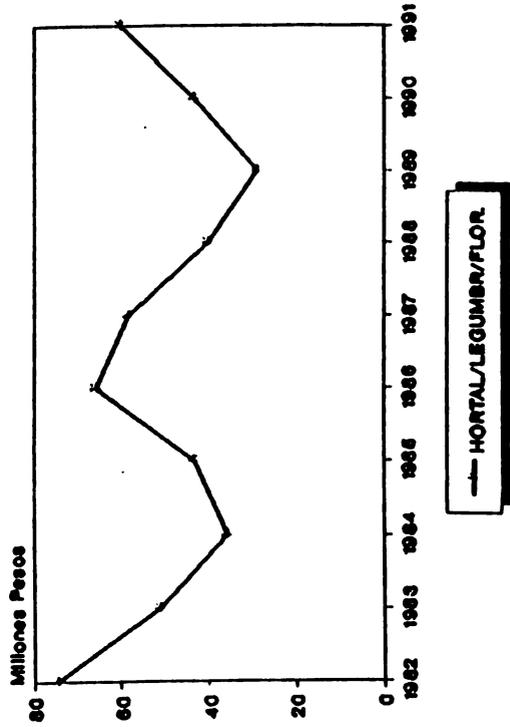
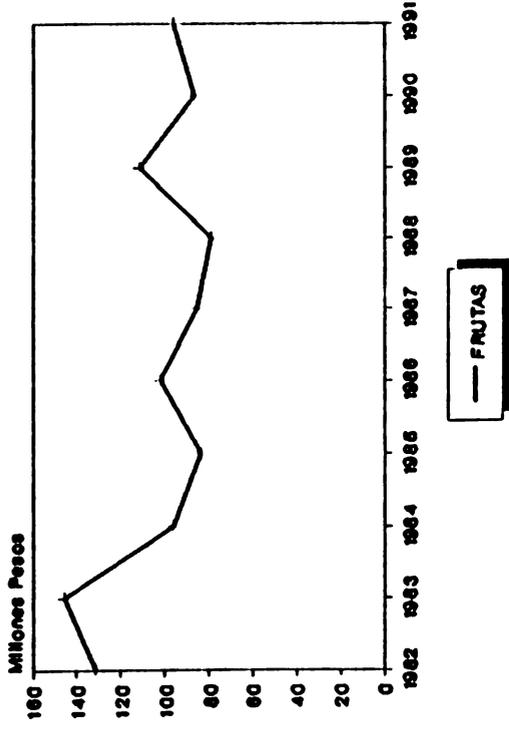
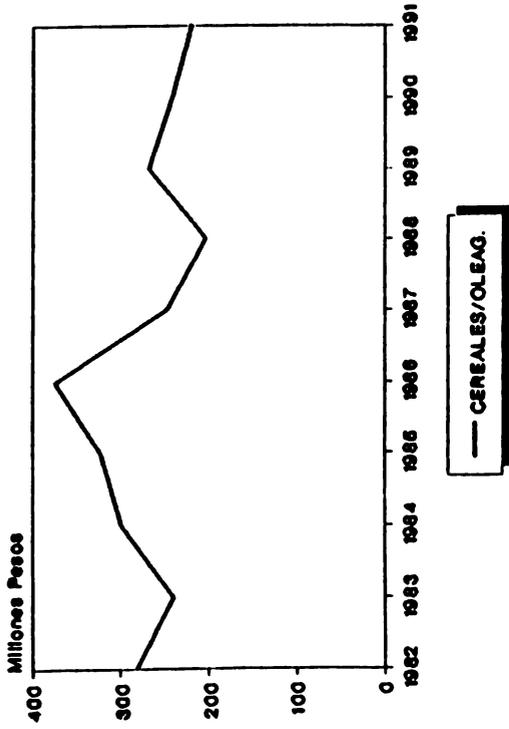
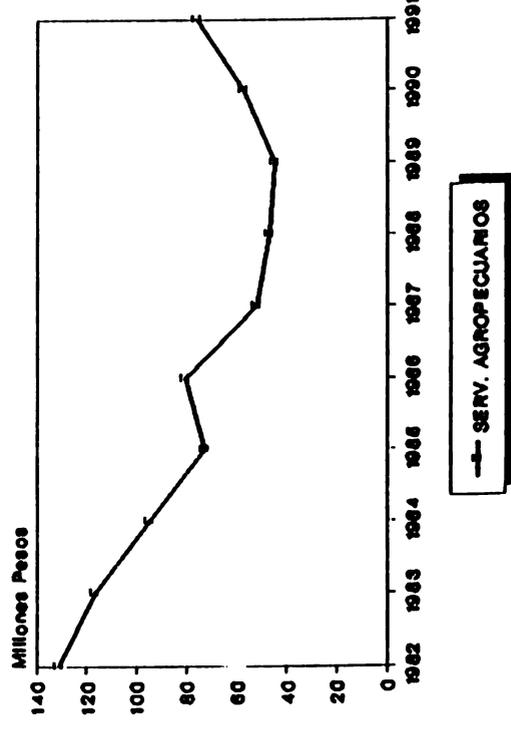
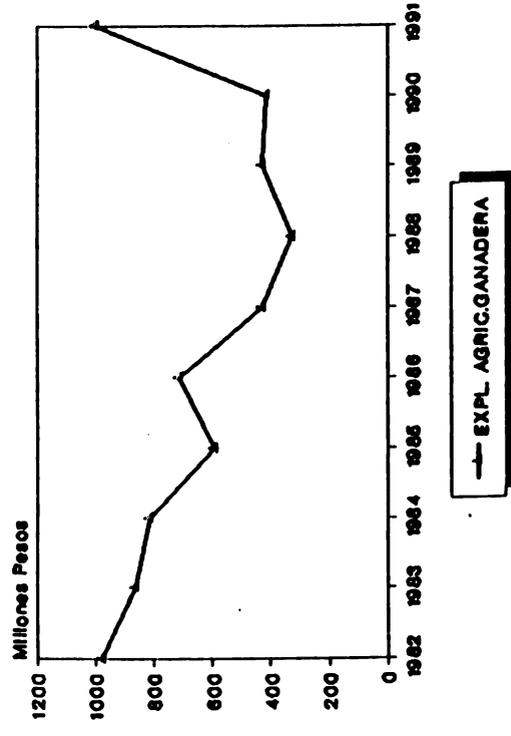
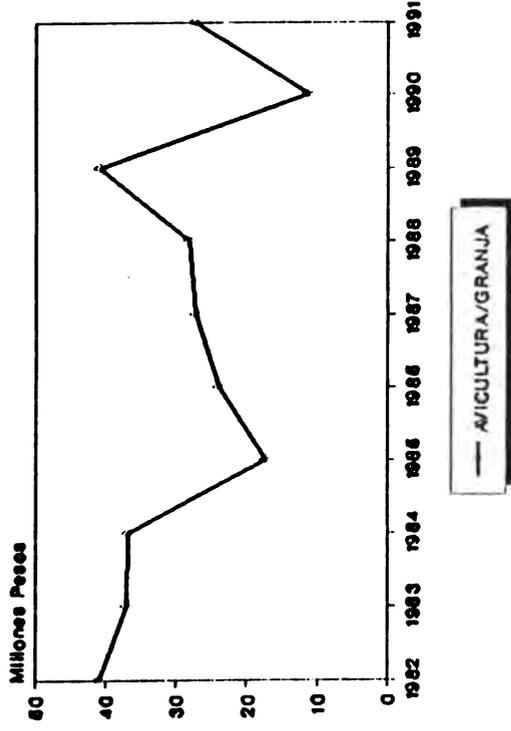
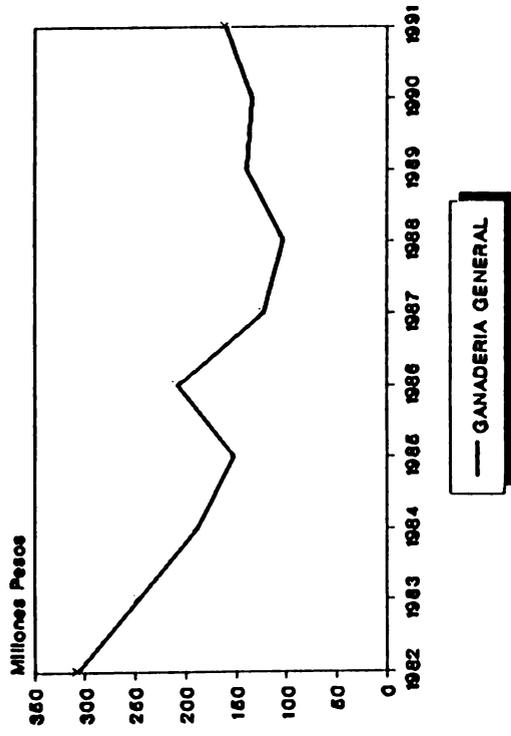


Gráfico A.3. (cont.)

# FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO



Cuadro A.20.  
FINANCIAMIENTO TOTAL A LA PRODUCCION PRIMARIA POR TIPO DE INSTITUCIONES  
En Pesos de Diciembre de 1991

IPMIG	DE LA NACIDE	PUBLICOS				PRIVADOS				SUBTOTAL BANCOS Y C.A.H. ENTIDADES	OTRAS ENTIDADES				
		DE MUNIC.	SUBTOTAL MAC. CAP. FNAC. DEL IEXTR.	SUC. SUBTOTAL COMP.	FINACAJAS CREDSOC. AH. Y P	19	10	169	3816						
Dec 1982	1206	1161	18	2385	891	308	233	1431	140	19	10	169	3986	3816	3986
Dec 1983	789	1002	10	1800	792	229	218	1239	10	16	16	41	3081	3039	3081
Dec 1984	645	1031	32	1707	738	182	190	1111	55	6	6	67	2885	2818	2885
Dec 1985	723	943	70	1737	437	166	207	810	32	5	5	41	2588	2547	2588
Dec 1986	898	1161	31	2091	345	181	163	689	38	4	3	45	2825	2780	2825
Dec 1987	813	970	46	1828	287	87	169	543	26	0	3	29	2400	2371	2400
Dec 1988	794	687	39	1520	218	84	183	485	13	0	2	16	2021	2005	2021
Dec 1989	947	500	75	1521	278	111	293	682	5	0	28	33	2236	2203	2236
Mar 1990	378	338	39	755	152	47	145	344	5	0	0	5	1104	1099	1104
Jun 1990	583	421	26	1030	155	76	125	355	4	0	0	4	1390	1385	1390
Sep 1990	602	404	27	1033	143	89	107	339	4	0	0	4	1375	1371	1375
Dec 1990	850	549	20	1418	215	148	88	451	5	0	0	5	1869	1869	1874
Mar 1991	764	543	29	1337	261	150	103	514	5	0	0	5	1851	1851	1856
Jun 1991	757	622	37	1415	297	172	112	581	8	0	0	8	1997	1997	2005
Sep 1991	963	736	41	1739	301	199	103	603	9	0	0	10	2343	2343	2352
Dec 1991	1184	819	51	2054	390	254	89	733	11	1	0	12	2799	2787	2799

Fuente: elaboracion propia en base a BCRA; deflactado por IPMIG.

**BANCO DE LA NACION ARGENTINA**  
**LINEAS DE CREDITO PARA EL AGRO**  
Vigentes al 13 de agosto de 1982

LINEA	USUARIOS	MODAL.	DESTINO	MONTO	PLAZO	INTERES
Pago de deudas previsionales	Personas físicas o jurídicas	En U\$S	Pago de deudas previsionales	Hasta U\$S 100.000	12 meses en cuotas mensuales	17% anual vencido en cuotas mensuales
Compra de tractores maquinaria e impl. agrícolas fabricados en el país	Productores agropecuarios y corrl. rurales	En U\$S o en pesos	Compra de tractores maquinaria e impl. agrícolas fabricados en el país	Hasta U\$S 1.000.000 Hasta el 75% Del valor de compra	48 meses en cuotas mensuales, trimestrales o semestrales	En U\$S: 17% anual vencido En pesos: Tasa activa de cartera general
Crédito a empresas para capital de trabajo e inversiones (Antes: Normal desarrollo e integración de acciones cooperativas)	Empresas Productores agropecuarios asociados a cooperativas	En U\$S o en pesos	Empresas: Reestructuración del capital de trabajo e inversiones Productores: Integración de acciones cooperativas agropecuarias	Empresas: Hasta u\$s 1.000.000 Productores: Hasta u\$s 5.000 y hasta u\$s 80.000 por cooperativa	Hasta 36 meses	En U\$S: 17% anual vencido En pesos: Tasa activa de cartera general
Para siembra y gastos corrientes de granos básicos para la campaña 1982-83	Productores agropecuarios y corrl. rurales	En pesos o en U\$S	Para la siembra de: trigo, avena, cebada, centeno, lino, alfalfa y colza canola	Hasta 150 Has Hasta el 80% de los gastos corrientes de la zona /1	Pago íntegro hasta el 20-2-83	En U\$S: Las primeras 80 Has 12% anual al resto al 17% anual vencido En pesos: Tasa activa de cartera general

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BNA.  
/1 Se expresan los siguientes montos en dólares por año por Haq.

	CELEDA (TRUPLIS)	COMPAÑERIA
TRIGO	88	88
AVENA	88	77
CEBADA	84	70
CENTENO	47	70
LINO	73	88
ALFALFA	81	73
COLZA	88	88

LINEA	USUARIOS	MONEDAL	DESTINO	MONTO	PLAZO	INTERES
Créditos de apoyo al desarrollo de pequeñas y medianas empresas agroindustriales y de servicios p.c.a. de La Rioja.	Empresas	En u\$s	Capital de trabajo y/o inversiones	u\$s 50.000 por usuario	Hasta 48 meses	17% anual
Créditos de apoyo al desarrollo de pequeñas y medianas empresas agroindustriales y de servicios y refinanciación de deudas de produ. afectadas de las p.c.a. de Corrientes, Formosa, Chaco, M de Santa Fe, y Dptos de Sgo del Estero.	Empresas	En u\$s	1) Capital de trabajo y/o inversiones 2) Refinanciación de deudas d prod. agric. afectadas por adversidades climáticas y disminución del valor de su producción y empresas de Corianda	Destino 1) u\$s 50.000 por usuario	Hasta 48 meses	17% anual
Créditos orientados y supervisados para la producción agropec. e industrial	Empresas del sector agropecuario e agroindustrial	En U\$S	Financ. de Proyecto Recorv. ovina, frutic. otras activ. (fauna, acuic.) y agroind.	Hasta el 85% Hasta 100.000 u\$s por usuario	Hasta 5 o 10 años seg destino	10% anual
Créditos de apoyo al desarrollo de pequeñas y medianas empresas agroindustriales y de servicios de las p.c.a. de Chubut, Santa Cruz y T. del Fuero	Empresas	En u\$s	Capital de trabajo y/o inversiones	u\$s 50.000 por usuario	Hasta 48 meses	17% anual
Mégnan de Prefinanciación de Exportaciones	Productores y/o proveedores de bienes insumos o servicios que integran las mercaderías a exportar	En u\$s	Prefinanciación de exportaciones	Hasta el 80% del valor FOB	Cancelación con el cobro de la venta sin exceder 180 días	Inferior a 10% anual
Para siembra y gastos conexos de granos gruesos para la campaña 1992-93	Productores agropecuarios y conf. rurales	En pesos o en U\$S	Para la siembra de: maíz, soja, sorgo grano, mijo y mandi	Hasta el 80% de los gastos corrientes de la zona / 1	Pago íntegro hasta el 31-5-93	En U\$S: Las primeras 60 l las 12% anual el resto al 17% anual vencido En pesos: Tasa activa de cartera general

Fuente: Elaboración propia en base a datos del SPA.

A fin de exponer los siguientes montos en dólares (en u\$s por l):

	CELESA PROYECTOS	CONTRATADA
MPE	80	100
SOJA	100	140
SORGO	80	100
MAIZ	80	80
MANDI	80	80
MIXTO	100	100

LÍNEA	USUARIOS	MODAL.	DESTINO	MONTO	PLAZO	INTERES
Microemprendimientos en coparticipación con el CFI	Pequeños prod. o artesanos cuyo patrimonio afectado a la activ. no supere los 30.000 u\$s	En u\$s	- Adquisición de bienes de capital - Conformación de capital de trabajo - Capacitación	De acuerdo a c/ta de los destinos - Hasta u\$s 15.000 - Hasta u\$s 5.000 - Hasta u\$s 1.000	Según destino: 4,5 años 2,5 años	14% anual
Préstamos en pesos para gastos de evolución estac. y no estacionales	Produc. agrop. industriales y comerciales	En pesos	Gastos de evolución	Hasta el 80% Hasta \$ 1.500.000	Hasta 1 año	CARTERA ACTIVA
Préstamos en dólares estadounidenses. Ley N° 24073	Empresas del sector productivo	En U\$S	Incremento de la producción y/u oferta de bienes y serv.	Hasta U\$S 100.000	Mín.: 60 d. Máx.: 180 d.	10% anual
Productores agropecuarios de Santa Cruz afectados por la erupción del volcán Hudson	Productores afectados por la erupción del volcán Hudson	En u\$s	Gastos de traslado de ganado, pago de pastaje otros vinculados con la situación de emergencia	Máximo 7000 u\$s por productor	Hasta 6 años cuotas anuales	12% anual
Adquisición de reproductores en exposiciones rurales del Interior del país	Productores ganaderos con explotaciones de cría y/o lanbo	En u\$s	Compra de reproductores en remates organizados por sociedades rurales	Hasta \$ 1.000.000 Hasta el 80% del valor de compra	Hasta 30 meses	17% anual
Productos regionales Frutihorticultura	Productores agropecuarios de las actividades señaladas	En u\$s y en pesos	Gastos de evolución del sector primario	Hasta el 80% Hasta u\$s 20.000 por firma	Hasta 12 meses	En u\$s: 17% anual En \$: CART. ACT.
Zonas declaradas en estado de emergencia o desastre agropecuario -franquicias especiales- ley N° 22913.	Productores agropecuarios afectados.	En u\$s y en pesos.	Renovaciones pró-rrogas y esperas préstamos evolución		Hasta 180 d. post. al vencim.	En u\$s: 17% anual En \$: CART. ACT.
Dificultades para la atención de obligaciones de la cartera agrop.	Productores agrop. con dificultades transitorias	En u\$s y en pesos	Renovaciones o esperas	u\$s 1.500.000	Hasta 360 días en total	IDEM ANTERIOR
Sanidad animal	Explotac. de Da.Aa. E. Niños, La Pampa Córdoba y Santa Fe.	En pesos	Plan asistencia sanitaria	En función del N° de vientres. Hasta el 80%	Hasta 360 días	CARTERA ACTIVA
Préstamos a cooperativas de productores laneros	Cooperat. de 1° grado. que clasifiquen y tipifiquen lana con pérdida identidad	En pesos	Financiar comercialización lana	En función de kgs. lana comercializada. Hasta el 80%	Hasta 360 días	CARTERA ACTIVA
Proyecto vacunación antieftosa	Produc. incluidos en plan nac. de control fiebre aftosa 1990/92 -SAGyP	En pesos	Financiar gastos vacunación antieftosa	En función de gastos de vacunación. Hasta el 80%	Hasta 300 días	CARTERA ACTIVA

BANCO DE LA NACION ARGENTINA  
LINEAS DE CREDITO DE LARGO PLAZO  
Vigentes al 13 de agosto de 1982

LINEA	DESTINO	MONTO MINIMO	PLAZO	INTERES	PROPORCIÓN DEL APOYO
ALEMANIA	Adquisición de bienes de capital y servicios de origen alemán	DM 500.000 a DM 1.000.000	Hasta 5 años	A definir en cada caso individual AKA (*)	Hasta el 85% del monto total
ESPAÑA	Adquisición de bienes de capital de origen español Buques. Plantas llave en mano Productos ensamblados de producción nacional. Proyectos y servicios	Desde U\$S 50.000 a U\$S 100.000	Hasta 5 años	A definir en cada caso individual OCDE (*)	Hasta el 85% del monto total Buques hasta el 80%
	Financiación del precio de venta de contratos comerciales con exportadores españoles	U\$S 50.000	De 2 a 8 años y medio	A definir en cada caso individual OCDE (*)	Hasta el 85% del monto total
ESPAÑA GOBIERNO Conv. país-país	Díones de capital Equipos de origen español	A definir en cada caso individual			Hasta el 100% del monto total
CHINA GOBIERNO	Adquisición de bienes de capital de origen chino Buques. Plantas llave en mano	U\$S 500.000	Hasta 10 años Buques: hasta 8 años	6.5% anual	Hasta el 85% del monto total
VENEZUELA GOBIERNO	Financiamiento de productos venezolanos no tradicionales y de servicios a la Rep. Arg.		Hasta 3 años	A definir en cada caso individual	A definir en cada caso individual
BIF - BID Programa de Crédito Global Agropecuario	Adquisición de bienes de capital con excepción de vienes Financiación de proyectos de serv. agrop.	Monto máximo PROYECTO: U\$S 150.000 CREDITO U\$S 105.000	Hasta 10 años Según destino	18% anual vencido en pagos semestrales	Hasta el 70% del monto total
JAPON - EXIMBANK	Adquisición de equipos, maquinaria y servicios de origen japonés	50.000.000 de yenes	De 5 a 8 años y medio	A definir en cada caso individual	Hasta el 85% del monto total
FINLANDIA	Adquisición de bienes de capital y equipos de origen finlandés	U\$S 100.000	Hasta 7 años	OCDE (*)	Hasta el 85% del monto total
FRANCIA	Adquisición de bienes de capital y equipos de origen francés	FF 500.000	A definir en cada caso individual		Hasta el 85% del monto total
ITALIA GOBIERNO Conv. país-país	Adquisición de bienes de capital y equipos de origen italiano	A definir en cada caso individual			Hasta el 80% del monto total

(\*) OCUE/AN: Tasa que se establece en cada caso para todo el período del crédito de los organismos extranjeros intervinientes.

Las líneas se otorgan bajo seguro de crédito de los organismos extranjeros intervinientes.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BNA

**BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES**  
**LINEAS DE CREDITO PARA EMPRESAS AGROPECUARIAS Y AGROINDUSTRIALES**  
 Vigentes al 13 de agosto de 1992

LINEA	USUARIOS	MODAL.	DESTINO	MONTO	PLAZO	INTERES
Crédito a pequeñas y medianas empresas	Empresas pequeñas y medianas comerciales, industriales o de servicios, incluyendo cooperativas	60% en U\$S 40% en \$	Evolución	\$ 50.000	12 meses en cuotas mensuales	Cartera general para la parte en pesos y al 16% anual para la parte en u\$s
Crédito a pequeñas y medianas empresas	Empresas pequeñas y medianas comerciales, industriales o de servicios, incluyendo cooperativas	en U\$S	Evolución	U\$S 7.500	180 días en cuotas mensuales o íntegro a los 180 días	16% anual vencido cancelable sólo por adelantado
Crédito a pequeñas y medianas empresas para cancelación de descubiertos en cuenta corriente	Empresas pequeñas y medianas comerciales, industriales o de servicios, incluyendo cooperativas	en U\$S	Cancelac. de descub.	U\$S 7.500	90 días en cuotas mensuales	16% anual vencido cancelable sólo por adelantado
Emprendimientos productivos	Pequeñas empresas ubicadas en el territorio bonaerense	en U\$S	Capital de trabajo y evolución	U\$S 2.500	12 meses en cuotas mensuales o semest.	12% anual vencido en cuotas mensuales o semestrales
Emprendimientos productivos	Pequeñas empresas ubicadas en el territorio bonaerense	en U\$S	Bienes de capital	U\$S 2.500	3 años en cuotas mensuales o semest.	12% anual vencido en cuotas mensuales o semestrales
Prefinanciación o financiación de exportaciones	Empresas exportadoras	En U\$S	Exportac.	-	A convenir	10,5% anual vencido
Misiones comerciales patrocinadas por la S.S. de Com. Exterior de la provincia	Empresas exportadoras o potencialmente exportadoras	En U\$S	Asistencia a ferias y exposic.	U\$S 3.000	Íntegro a los 180 días	Primo rate más un spread a convenir
Para evolución o recomposición de capital de trabajo	Empresas agropecuarias	En U\$S	Evolución y capital de trabajo	U\$S 50.000	12 meses cuotas trimestrales o semestrales	12% anual vencido reajutable y pagadero en forma bimestral
Financiamiento de combustibles o lubric. de YPF	Productores rurales	En pesos	Compra de Comb. y lubric.	Hasta 50 l/ha de gas oil 200 g/ha de grasa 0,6 l/ha de aceite	100 días Gastos de comisión: 2%	6% anual vencido
Veritas con PTOCAMPO	Comercios adheridos a la tarjeta PTOCAMPO		Adelanto de fondos	Hasta el 85% del valor de cada cupón	Hasta 100 días renovable	
Cancelación de deudas del Impuesto Inmob.	Empresas que se encuadren dentro del régimen de regulación para deudores mayores		Cancelación de deudas del Imp. Inmob.	Hasta el 75% de la deuda		
Créditos para la cosecha fina campaña 1992-93	Productores agropecuarios bonaerenses propietarios o arrendatarios.	En u\$s	Siembra de cereales finos	50 u\$s/ha Hasta 150 l/ha	Hasta el 31/1/93 Prórroga al 31/3/93	16% anual vencido

Cuadro A. 24.

Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca.

U.S./D.E.A y AI

## **BANCO DE GALICIA**

**LINEAS VIGENTES AL 24-7-92**

<b>LINEA</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA</b>	<b>OBSERVACIONES</b>
RETENCION DE GRANOS	12 MESES	16%	EN GRAL. A 7-9 MESES
RETENCION DE HACIENDA	12 MESES	16%	EN GRAL. PARA HACIENDA GORDA A 7-9 MESES PARA VIENTRES A 12 MESES
EVOLUCION COSECHA	12 MESES	10%	
COMPRA DE MAQUINARIA	24 o 60 MESES	16%	VIGENTE DURANTE LA EXPOSICION RURAL
COMPRA DE MAQUINARIA	30 MESES	15%	CONVENIO CON CARGILL, DEUTZ, AGROMETAL
COMPRA DE MAQUINARIA	24 A 30 MESES	15%	CONVENIO CON J. DEETE
COMPRA DE VIENTRES	30 MESES	16%	
PREFINANCIACION DE EXPORTACIONES	1 AÑO	15%	CON CORRESPONSAL EXTERNO
COMPRA DE HACIENDA O MAQUINARIA PARA TAMBOS QUE ENTREGAN A NESTLE	1 AÑO	15%	
PARA MEJORAS FIJAS Y COMPRA DE VIENTRES	5 AÑOS	10%	CON GARANTIA HIPOTECARIA
PARA COMPRA DE CAMPOS	7 AÑOS	18%	COBERTURA MAXIMA ENTRE 70 Y 100% SEGUN MONTO DE LA OPERACION

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DEL BCO DE GALICIA

TODOS LOS CREDITOS EN DOLARES

LAS TASAS SON LAS VIGENTES EN CASA MATRIZ, CADA SUCURSAL TIENE LIBERTAD PARA FIJAR LAS TASAS

INCREMENTANDOLAS POR LO GENERAL EN 1/2 PUNTO

**ANEXO AL CAPITULO IV**

**LA TASA DE INTERES Y LOS AJUSTES DE CAPITAL A LOS PRESTAMOS**



Cuadro A.25

## TASAS DE INTERES EQUIVALENTES MENSUALES

En Porcentajes

	IPC Pasiva	IPC Activa	IPC Activa 5	IPM Pasiva	IPM Activa	IPM Activa 5
1 o 1980	-0.50	0.30	0.30	1.30	2.00	2.00
2 o 1980	-0.60	0.30	0.30	-0.40	0.40	0.40
3 o 1980	-0.10	0.90	0.90	1.30	2.30	2.30
4 o 1980	0.30	1.10	1.10	2.80	3.60	3.60
1 o 1981	0.70	2.50	2.50	-0.60	1.10	1.10
2 o 1981	-0.50	1.40	1.40	-4.00	-2.20	-2.20
3 o 1981	2.70	4.40	4.40	2.10	3.80	3.80
4 o 1981	-2.00	-0.80	-0.80	-4.30	-3.10	-3.10
1 o 1982	2.20	3.30	3.30	1.60	2.70	2.70
2 o 1982	-1.60	-0.30	-0.30	-8.60	-7.30	-7.30
3 o 1982	-7.90	-7.10	-4.40	-8.10	-7.30	-4.60
4 o 1982	-4.10	-3.50	0.60	-4.40	-3.80	0.30
1 o 1983	-1.20	-0.30	2.70	-0.10	0.80	3.90
2 o 1983	-2.50	-1.60	2.30	-2.20	-1.30	2.70
3 o 1983	-5.40	-4.50	1.80	-6.30	-4.80	0.80
4 o 1983	-1.70	-0.80	5.20	-0.80	0.10	6.20
1 o 1984	-6.80	-6.00	-4.20	-6.30	-5.50	-3.70
2 o 1984	-4.00	-3.20	0.70	-3.40	-2.50	1.40
3 o 1984	-6.20	-5.00	-2.90	-4.20	-3.00	-0.80
4 o 1984	-2.40	-0.70	6.00	-2.20	-0.50	6.20
1 o 1985	-5.60	-4.00	-0.60	-5.60	-4.00	-0.90
2 o 1985	-1.10	0.50	5.20	-3.20	-1.60	3.00
3 o 1985	1.20	2.70	4.80	2.60	4.10	6.30
4 o 1985	2.00	1.60	2.50	2.50	3.90	4.90
1 o 1986	-0.50	0.80	1.50	1.40	2.80	3.40
2 o 1986	-1.80	-0.50	-0.60	-0.90	0.40	0.30
3 o 1986	-2.80	-1.40	-1.00	-2.60	-1.20	-0.70
4 o 1986	-0.50	0.90	2.70	0.90	2.30	4.10
1 o 1987	-1.20	-0.10	1.30	-0.70	0.40	1.80
2 o 1987	-2.10	-1.30	0.60	-1.40	-0.60	1.40
3 o 1987	-4.80	-3.50	-1.20	-9.10	-7.80	-5.70
4 o 1987	2.90	4.20	1.20	4.30	5.60	5.60
1 o 1988	0.00	1.70	0.50	-1.20	0.50	-0.70
2 o 1988	-1.70	0.00	-1.70	-5.20	-3.60	-5.20
3 o 1988	-1.50	0.80	-1.30	0.40	2.70	0.60
4 o 1988	3.20	5.70	2.80	4.80	7.30	4.40
1 o 1989	-1.80	0.20	-2.10	-7.30	-5.40	-7.60
2 o 1989	-12.90	16.30	-7.80	-20.20	-23.00	-15.20
3 o 1989	-1.20	5.70	-0.20	10.80	18.60	11.90
4 o 1989	-15.10	-14.00	-11.80	-12.50	-11.30	-9.20
1 o 1990	-5.80	16.50	52.30	-4.80	17.40	55.70
2 o 1990	-1.10	7.30	0.50	4.60	13.40	6.20
3 o 1990	-0.20	6.70	1.30	3.00	10.10	4.60
4 o 1990	1.80	8.10	2.50	4.30	10.80	5.10
1 o 1991	0.30	6.60	-1.10	3.20	9.60	1.80
2 o 1991	-1.50	2.20	-1.00	-0.30	4.10	0.90
3 o 1991	-0.30	1.81	0.20	-1.00	3.45	1.50
4 o 1991	-1.16	1.42		1.16	3.68	

Fuente: Cepal en base a BCRA y otras fuentes.

Nota: Los valores trimestrales son promedios geometricos de valores mensuales  
 Los valores deflactados por IPC/IPM corresponden a tasas reales ex-post  
 cobradas por los bancos a clientes de primera linea por prestamos a 30 dias.

Activa: desde 1983 tasas de descuento de doc. a 30 dias BNA.

Activa 5: desde 1983 tasa operaciones interempresarias a 7 dias c/gar. BONEX.

Cuadro A.26

## TASAS DE INTERES

Tasa equivalente efectiva mensual nominales y reales. En porcentajes.

BC	Nom Act	IPM Act	IPC Act	IPC Pas	IPM Pas
	PROMEDIOS TRIMESTRALES		PROMEDIOS TRIMESTRALES		
4 o 1985	6.90	6.93			
1 o 1986	7.03	5.23			
2 o 1986	6.17	1.96			
3 o 1986	7.80	0.75			
4 o 1986	9.93	5.28			
1 o 1987	8.67	2.97			
2 o 1987	8.33	1.28			
3 o 1987	12.80	-3.74			
4 o 1987	11.63	5.24			
1 o 1988	13.81	-1.44			
2 o 1988	17.54	-5.30			
3 o 1988	15.02	1.41			
4 o 1988	11.44	5.65			
1 o 1989	16.76	-7.10			
2 o 1989	73.79	-29.90			
3 o 1989	25.94	20.49			
4 o 1989	19.91	-10.79			
1 o 1990	58.69	8.86	7.50	-6.87	-5.62
2 o 1990	15.97	8.75	2.85	-3.10	2.45
3 o 1990	16.28	6.57	3.19	-2.84	0.32
4 o 1990	11.56	7.77	5.09	0.17	2.70
1 o 1991	17.55	6.20	3.30	-3.38	-0.69
2 o 1991	4.68	3.83	1.79	-1.72	0.26
3 o 1991	3.72	3.45	2.21	-0.43	0.78
4 o 1991	3.19	3.68	1.81	-0.66	1.16
1 o 1992	3.29	2.57	1.42	-1.16	-0.04
	PROMEDIOS ANUALES		PROMEDIOS ANUALES		
1985	6.90	6.93			
1986	7.73	3.31			
1987	10.36	1.44			
1988	14.45	0.08			
1989	34.10	-6.83			
1990	25.63	7.99	4.66	-3.16	-0.04
1991	7.28	4.29	2.28	-1.55	0.38
1992	3.29	2.57	1.42	-1.16	-0.04

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Nota: Tasa pasiva: por depósitos en caja de ahorro común.

Tasa activa: tasa implícita en el devengamiento de intereses de la cartera de préstamos.

Tasas reales obtenidas por empleo del IPC/IPM.

## Cuadro A.26

## TASAS DE INTERES

Tasa equivalente efectiva mensual. En porcentajes.

BC	Nom Act	IPM Act	BC	Nom Act	IPM Act	IPC Act	IPC Pas	IPM Pas
Feb 1986	7.20	5.71	Mar 1990	62.28	51.12	45.71	31.59	36.48
Mar 1986	6.90	3.81	Apr 1990	18.49	9.84	4.30	-2.56	2.62
Apr 1986	6.50	3.66	May 1990	12.71	4.09	-1.04	-5.50	-0.60
May 1986	6.10	1.47	Jun 1990	16.70	12.31	5.30	-1.25	5.33
Jun 1986	5.90	0.76	Jul 1990	14.39	-2.43	-0.82	-5.96	-7.49
Jul 1986	6.30	-2.81	Aug 1990	14.15	4.62	-1.32	-7.39	-1.82
Aug 1986	8.00	1.41	Sep 1990	20.30	17.51	11.71	4.82	10.26
Sep 1986	9.10	3.65	Oct 1990	14.62	13.13	7.95	2.43	7.34
Oct 1986	9.70	4.53	Nov 1990	10.97	11.08	6.01	0.69	5.50
Nov 1986	9.80	6.59	Dec 1990	9.10	-0.91	1.30	-2.61	-4.74
Dec 1986	10.30	4.73	Jan 1991	16.21	-15.72	-8.49	-14.43	-21.20
Jan 1987	10.30	3.18	Feb 1991	20.67	20.13	8.67	0.78	11.41
Feb 1987	9.30	1.34	Mar 1991	15.76	14.18	9.71	3.51	7.72
Mar 1987	6.40	4.39	Apr 1991	5.70	4.62	2.82	-1.75	-0.02
Apr 1987	7.80	2.79	May 1991	4.27	3.16	1.11	-2.07	-0.08
May 1987	8.50	1.69	Jun 1991	4.08	3.71	1.45	-1.33	0.87
Jun 1987	8.70	-0.65	Jul 1991	3.88	4.29	2.55	0.03	1.73
Jul 1987	10.40	3.66	Aug 1991	3.78	3.33	1.97	-0.71	0.61
Aug 1987	13.70	-2.50	Sep 1991	3.49	2.74	2.11	-0.60	0.01
Sep 1987	14.30	-12.39	Oct 1991	3.03	3.92	2.63	0.29	1.55
Oct 1987	12.50	7.85	Nov 1991	3.02	4.05	2.36	0.00	1.65
Nov 1987	10.40	7.94	Dec 1991	3.51	3.08	0.45	-2.26	0.29
Dec 1987	12.00	-0.07	Jan 1992	3.44	2.98	1.26	-1.39	0.28
Jan 1988	13.04	-0.28	Feb 1992	3.27	1.76	1.15	-1.42	-0.82
Feb 1988	13.95	-1.98	Mar 1992	3.15	2.97	1.84	-0.67	0.43
Mar 1988	14.44	-2.05						
Apr 1988	15.32	-6.45						
May 1988	17.76	-5.07						
Jun 1988	19.55	-4.38						
Jul 1988	20.29	-8.82						
Aug 1988	13.83	6.97						
Sep 1988	10.93	6.08						
Oct 1988	10.59	6.48						
Nov 1988	11.13	5.17						
Dec 1988	12.60	5.29						
Jan 1989	12.51	3.78						
Feb 1989	17.41	-1.26						
Mar 1989	20.35	-23.82						
Apr 1989	33.62	-34.65						
May 1989	86.16	-20.27						
Jun 1989	101.58	-34.79						
Jul 1989	52.03	40.16						
Aug 1989	16.18	13.34						
Sep 1989	9.62	7.97						
Oct 1989	7.48	5.59						
Nov 1989	11.07	-25.24						
Dec 1989	41.17	-12.72						

Fuente: BCRA.

Nota: Tasa pasiva: por depósitos en caja de ahorro común.

Tasa activa: tasa implícita en el devengamiento de intereses de la cartera de préstamos.

Tasas reales obtenidas por empleo del IPC/IPM.

## 2. FINANZAS

## 2.2 Mercado financiero

## 2.2.5. Prime Rate y Libor - Evolución Histórica

PRIME RATE	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Prom. Anual
1981	20.0	19.0	17.0	18.0	20.5	20.0	20.5	20.5	19.5	18.0	16.5	15.75	18,7708
1982	15.75	16.5	16.0	16.5	16.5	16.5	15.5	13.5	13.0	12.0	11.5	11.5	14,5825
1983	11.0	11.0	10.5	10.5	10.5	10.0	10.5	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	10,75
1984	11.0	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.0	13.0	12.75	12.0	11.25	10.75	11,9752
1985	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9,9167
1986	9.5	9.5	9.5	8.5	8.5	8.5	8.0	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	8,2917
1987	7.5	7.5	7.5	7.75	8.25	8.25	8.25	8.75	9.0	8.75	8.75	8.75	8,25
1988	8.75	8.5	8.5	8.5	9.0	9.0	9.5	10.0	10.0	10.0	10.5	10.5	9,3858
1989	10.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.0	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10,875
1990	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10,0
1991	9.5	9.0	9.0	9.0	8.5	8.5	8.5	8.5	8.0	8.0	7.5	6.5	8,38
1992	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6,38

FUENTE: Index Estadístico C.F. y C.E. ©1992

## LIBOR

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Prom. Anual
1981	17.44	16.69	14.87	16.97	17.75	17.69	18.75	18.69	17.87	15.6	12.0	13.75	16,5058
1982	14.62	15.0	15.47	14.87	14.44	15.66	14.36	11.63	11.73	10.41	9.79	9.52	13,1292
1983	8.99	9.18	9.3	9.23	9.02	9.71	10.33	9.66	9.66	9.61	9.84	10.14	9,5892
1984	9.81	9.96	10.46	10.87	11.6	11.73	12.05	11.87	11.71	10.81	9.56	19.52	11,6625
1985	8.98	9.94	9.5	9.17	8.47	8.0	8.5	8.25	8.38	8.13	8.19	8.0	8,6175
1986	8.13	7.81	8.13	6.81	7.19	7.0	6.5	5.69	6.13	5.94	6.06	6.25	6,8033
1987	6.25	6.44	6.63	7.37	7.56	7.46	7.13	7.56	7.56	8.5	7.5	7.38	7,2783
1988	7.0	6.94	7.13	7.56	8.0	8.0625	8.6375	8.9375	8.75	8.625	9.375	9.48	8,2123
1989	9.5	10.5	10.9875	9.937	9.5	9.125	9.375	8.9375	9.125	8.5	8.3125	8.3125	9,2943
1990	8.4375	8.4375	8.6875	8.9375	8.5	8.375	7.9375	8.125	8.3125	8.0625	8.2500	7.5625	8,3030
1991	7.0625	6.875	6.25	6.1875	6.1875	6.5625	6.3125	5.8125	5.625	5.25	4.9375	4.25	5,9427
1992	4.25	4.375	4.5	4.25	4.1875	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4,25

FUENTE: Index Estadístico C.F. y C.E. ©1992

NOTA METODOLÓGICA 2.2.5.: PRIME RATE es la tasa de interés con la que operan los tomadores de primera línea en los Estados Unidos y a la que se ajustan gran parte de las operaciones de préstamos internacionales.

LIBOR (London Interbank Offered Rate) es la tasa de interés en Londres y en la que se indican los créditos internacionales en Europa.  
Tasas vigentes al cierre del mes correspondiente.

2. FINANZAS

2.2. Mercado Financiero

2.2.2.3 Tasas Internas. Depósitos en Dolares

Plazos	Banco de la Nación Argentina		Bancos Privados Nacionales		Bancos Privados Extranjeros	
	Tasas Nominales Anuales %	Mercos Mínimos Admitidos entre (US\$)	Tasas Nominales Anuales %	Mercos Mínimos Admitidos entre (US\$)	Tasas Nominales Anuales %	Mercos Mínimos Admitidos entre (US\$)
30 días	7.25	1.000	7.50	1.000	5.00	3.000
60 días	7.50	1.000	7.75	1.000	5.00	3.000
90 días	7.50	1.000	8.00	1.000	5.00	3.000
120 días	8.00	1.000	8.50	1.000	6.50	3.000
150 días	8.00	1.000	8.50	1.000	6.50	3.000
180 días	8.00	1.000	8.25	1.000	6.20	3.000
270 días	8.00	1.000	8.25	1.000	6.20	3.000
365 días o más	8.50	1.000	8.25	1.000	6.20	3.000

2.2.2.4 Tasas Internas. Activos

ENTIDADES	Pesos Mínima		Pesos Máximo		Dolares Mínima		Dolares Máximo	
	TNA	TEM	TNA	Elec. Mens.	TNA	Elec. Mens.	TEA	TEA
Nación (1)	30.41	2.50	13.55	4.95	18.00	12.98	18.00	18.00
Caja Nac. de Ahorro y Seg.	38.50(1)	4.00(12)	14.96(1)	4.95	18.00(5)	12.98	17.23(13)	17.23(13)
Ciudad	45.03(7)	3.75	16.23(13)	4.96	24.00	17.23	25.83	25.83
Pcia de B. Aires	42.58	2.95	4.00	4.96	19.00	17.23	21.84	21.84
San Juan	42.58	2.95	4.00	4.96	19.00	17.23	21.84	21.84
Pcia de Córdoba(1)	42.58	2.95	4.00	4.96	19.00	17.23	21.84	21.84
De la Pampa	42.58	2.95	4.00	4.96	19.00	17.23	21.84	21.84
Mayo	34.06	2.80	16.23(18)	4.95	20.00	12.98	21.84	21.84
Popular Arg.	22.51	1.85	12.30(5)	4.95	20.00	12.98	21.84	21.84
Patricios	42.22	3.90	57.16	4.70	20.00	12.98	21.84	21.84
Del Sud	24.23	2.90	59.85	4.96	24.00	17.23	25.83	25.83
Roca	24.23	2.90	66.92	5.50	24.00	17.23	25.83	25.83
Buenos	39.91(10)	3.20	66.92	5.50	24.00	17.23	25.83	25.83
Río	29.00	2.30	22.20(11)	4.95	24.00	17.23	25.83	25.83
Galicia	19.00	1.23	44.70	4.00	24.00	17.23	25.83	25.83
Deutsche Bank	35.64(13)	2.95	40.00	3.23	24.00	17.23	25.83	25.83
Rep. Oriental del Uruguay	11.00	1.00(1)	3.70(15)	3.70(15)	20.00(13)	20.00(13)	21.84(13)	21.84(13)
Royal de Canadá	45.00(15)	3.70	59.00	3.90	20.00(13)	20.00(13)	21.84(13)	21.84(13)
Superrielle Société General	10.95	0.90	11.57.00(13)	3.90	20.00(13)	20.00(13)	21.84(13)	21.84(13)
Ternquist								
Banca Nacional del Lavoro								

(1) Prest. Comerciales (3) Descub. TNA vencida (5) Tl. Públicos (7) Premiado (9) de 12 a 31 días (11) Prendario hasta 24 meses (13) Descubiertos  
 (2) Descub. en ca. ca. (4) Máxima (6) hasta 2.500 (8) de 15 a 30 días (10) Descub. con acuerdo (12) Empresas en descuento (14) TNA Vencida (15) Prest. Tl. Pùb.

FUENTE: Index Estadístico C.F. y C.E. © 1992, en base a datos del Banco Nación, bancos Provinciales y privados  
 NOTA METODOLÓGICA 2.2.2.3/4: La información surge de nuestra propia encuesta realizada diariamente entre los principales bancos de plaza. Las tasas para depósitos en dólares representan los valores mínimos y máximos registrados durante el mes. Los números mínimos son los admitidos por los bancos considerados y refleja la variación entre los mismos. Las tasas activas con las informadas por los bancos son los mismos tipos de operaciones.

Cuadro A. 29.

1. RENDIMENTO REAL DE ATIVOS

	TAXAS REAIS MENSAIS <sup>a</sup> (%)					ÍNDICE DE RENDIMENTO REAL <sup>b</sup>				
	OVER/ FAF <sup>c</sup>	POUPANÇA	US\$ PARALELO	CDB <sup>d</sup>	BOLSA (SP) <sup>e</sup>	OVER/ FAF <sup>c</sup>	POUPANÇA	US\$ PARALELO	CDB <sup>d</sup>	BOLSA (SP) <sup>e</sup>
1988 IV	nd	nd	nd	nd	nd	122	144	192	nd	295
1989 I	2,0	2,7	2,5	nd	8,3	137	169	223	nd	475
II	-1,5	-5,3	-3,0	nd	-8,1	126	122	186	84	285
1990 I	-5,0	-7,7	-15,7	-1,6	-16,1	108	96	111	80	169
II	-2,4	3,9	0,6	5,1	-6,6	100	107	113	93	137
III	-0,9	-1,5	-13,2	-0,1	2,5	97	103	74	92	148
IV	0,9	-0,9	10,5	2,7	-12,2	100	100	100	100	100
1991 I	-1,9	-0,6	-1,9	-0,4	18,1	94	98	94	99	165
II	0,7	0,9	0,6	2,2	15,4	96	101	96	106	253
JUL	-2,5	-2,3	-2,1	-1,2	4,5	94	99	94	104	265
AGO	-3,5	-3,7	-1,7	-2,7	11,2	91	95	93	101	294
SET	-1,4	-0,9	0,8	-0,1	13,2	89	94	93	101	333
OUT	-6,1	-6,1	12,0	-4,9	-9,6	84	88	105	96	301
NOV	-0,8	-0,5	-2,9	0,3	-10,9	83	88	102	97	268
DEZ	5,2	7,3	-1,9	8,6	17,6	88	94	100	105	315
1992 JAN	-0,5	-0,5	-6,7	0,1	55,4	87	94	93	105	490
FEV	0,2	2,0	-2,5	2,5	5,5	87	96	91	108	517
MARp	3,2	2,9	3,4	5,1	9,8	90	99	94	113	568

Deflator: IGP-DI. (a) Rendimento médio percebido no mês (média do rendimento mensal apurado diariamente); para dados anteriores a jul/91, média dos rendim. mensais no sem./trim. (b) Índice médio do último mês do período. (c) Rendimento líquido; até fev/91, rendimento do overnight; a partir de mar/91, rendimento médio dos fundos de aplicação financeira (FAF). (d) CDB prefixado de 30 dias (taxa líquida). (e) Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA).  
Fonte: Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), Banco Central e Gazeta Mercantil. Elaboração: Área de Sistema Financeiro do IESP.

2. CUSTO DO CRÉDITO, DE CAPTAÇÃO E SPREAD<sup>a</sup>

	TAXAS NOMINAIS MENSAIS (%)						TAXAS REAIS MENSAIS (%)			
	CUSTO DO CRÉDITO <sup>b</sup>		CUSTO DE CAPTAÇÃO		SPREAD		CUSTO DO CRÉDITO <sup>b</sup>		CUSTO DE CAPTAÇÃO	
	CAPITAL DE GIRO A	HOT MONEY B	PRAZO FIXO C	DEPOS. INTEFIN. D	A-C	B-D	CAPITAL DE GIRO	HOT MONEY	PRAZO FIXO	DEPOS. INTEFIN.
1991 ABR	12,3	12,5	10,7	11,8	1,6	0,8	3,3	3,5	1,8	2,8
MAI	12,7	14,1	11,5	12,7	1,2	1,4	5,8	7,1	4,7	5,8
JUN	13,8	12,2	12,4	11,2	1,4	1,1	3,6	2,2	2,3	1,2
JUL	13,5	12,7	12,2	11,9	1,3	0,8	0,6	-0,1	-0,6	-0,8
AGO	14,3	15,0	12,9	14,1	1,4	0,9	-1,0	-0,4	-2,3	-1,2
SET	18,6	19,6	16,9	18,4	1,7	1,2	2,0	3,0	0,6	1,9
OUT	22,2	23,3	20,4	21,8	1,8	1,5	-2,9	-2,0	-4,3	-3,2
NOV	28,8	32,4	26,7	30,3	2,1	2,2	2,4	5,3	0,8	3,6
DEZ	36,9	33,8	34,1	31,9	2,9	1,9	12,1	9,5	9,8	8,0
1992 JAN	29,6	30,3	27,3	29,0	2,3	1,2	2,2	2,7	0,4	1,7
FEV	29,7	30,0	28,7	28,9	1,0	1,1	4,0	4,2	3,2	3,3
MARp	28,3	28,7	27,7	27,9	0,6	0,8	6,3	6,7	5,8	6,0
ABRp	26,8	nd	26,3	nd	0,5	nd	5,1	nd	4,6	nd

Deflator: IGP-DI do mês seguinte. Hipótese: variação do IGP-DI em abril/92 igual à de março (20,7%). (a) Custo de financiamento do mês anterior ao mês de referência (média das taxas mensais apuradas diariamente). (b) Taxas máximas. Para maiores detalhes ver as Notas Metodológicas. Obs: Dados defasados um mês relativamente à edição anterior, objetivando compatibilização com a Tabela 1.  
Fontes: Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento (ANBID), CETIP e Folha de S. Paulo.  
Elaboração: Área de Sistema Financeiro do IESP.

**ANEXO**  
**COMPOSICION DE LA TASA DE INTERES DE LOS PRESTAMOS BID/BIRF Y PASIVA DEL BNA**

La participación de cada uno de los bancos en el cofinanciamiento del PCGA, y el costo de los recursos utilizados como fondeo del PCGA, se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro A.30.

BANCO	BID	BIRF	BNA
PARTICIPACION	41%	41%	18%
TASA DE INTERES	8,15	7,75	6,00
COMISION DE CREDITO	0,25	0,09	-
GASTOS DE INSPECCION Y VIGILANCIA	0,10	-	-
<b>SUBTOTAL</b>	<b>8,50</b>	<b>7,84</b>	<b>6,00</b>
INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS	0,25	0,24	0,26
GASTOS DE ADMINISTRACION	0,50	0,50	-
RIESGO CREDITICIO	0,50	0,50	-
<b>SUBTOTAL</b>	<b>9,75</b>	<b>9,08</b>	<b>6,26</b>
FONDO DE RIESGO CAMBIARIO	2,00	2,00	-
<b>SUBTOTAL</b>	<b>11,75</b>	<b>11,08</b>	<b>6,26</b>

El 6% considerado por el BNA como tasa de interés propia se correspondía con la tasa pasiva para depósitos en dólares mayores a 5000 dólares y con plazo mayor a 365 días. A partir de octubre esa tasa aumenta al 8% anual, incrementando proporcionalmente el valor de la tasa de interés de los subpréstamos.

En forma simultánea se incrementó la tasa cobrada por el BID que pasó de 8,15% a 8,38% elevando la tasa del préstamo de 11,75 a 11,98%. La tasa cobrada por el BIRF, en cambio, disminuyó de 7,75 a 7,71% con la consiguiente disminución de la tasa de ese préstamo de 11,08 a 11,04%.

**Cuadro A.31.**  
**EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES DE LOS SUBPRESTAMOS OTORGADOS POR EL BANCO NACION.**

**AL COMIENZO DEL PROGRAMA**

BANCO	BID	BIRF	BNA
PRESTAMO: TASA DE INTERES	11,75	11,08	6,26
SPREAD	1,00	1,00	2,50
SUBPRESTAMO: TASA DE INTERES	11,75%		

**DESDE MARZO DE 1989 A OCTUBRE DE 1990**

BANCO	BID	BIRF	BNA
PRESTAMO: TASA DE INTERES	11,75	11,08	6,26
SPREAD	1,00	1,00	5,63
SUBPRESTAMO: TASA DE INTERES	12,32%		

**DESDE OCTUBRE A NOVIEMBRE DE 1990**

BANCO	BID	BIRF	BNA
PRESTAMO: TASA DE INTERES	11,98	11,04	8,26
SPREAD (val. estim.)	2,00	2,00	8,00
SUBPRESTAMO: TASA DE INTERES	14,00%		

**DESDE NOVIEMBRE DE 1990 A MARZO DE 1991**

BANCO	BID	BIRF	BNA
PRESTAMO: TASA DE INTERES	11,75	11,08	6,26
SPREAD	1,00	1,00	6,63
SUBPRESTAMO: TASA DE INTERES	12,50%		

El BNA se vió obligado, en un principio, reglamentariamente a incrementar el spread de su aporte (18%) de 2,5 a 5,63% para respetar la diferencia entre la tasa de redescuento y la de los subpréstamos. Más tarde, dicho spread volvió a ser incrementado en 1 punto (6,63%) llevando la tasa de los subpréstamos a 12,5%.

Cuadro A.32.

COMPOSICION DE LA TASA DE REDESCUENTO.

BANCO	BID	BIRF
PARTICIPACION	50%	50%
PRESTAMO: TASA DE INTERES	11,75	11,08
TASA PONDERADA:	11,415	
COMISION MAYORISTA (1,36%):	0,155	
TASA DE REDESCUENTO:	11,57	

Cuadro A.33.

ENCUESTA TASAS DE INTERES EN EL INTERIOR DEL PAIS

La encuesta releva las tasas pasivas y activas, en moneda nacional y moneda extranjera, correspondientes a:

- Banco Oficial Nacional (B.O.N.)
- Banco Oficial Provincial (B.O.P.)
- Banco Privado Zonal (B.P.Z.)
- Banco Privado Nacional (B.P.N.)

LOCALIDADES ENCUESTADAS

- Mar del Plata
- Rosario
- Tucumán
- General Pico
- Corrientes
- Tandil
- Mendoza
- Bahía Blanca
- General Roca
- Comodoro Rivadavia
- San Salvador de Jujuy
- Santa Fe
- San Juan
- Resistencia
- Salta
- Córdoba
- Villa Mercedes
- Posadas
- Paraná
- Santiago del Estero
- Neuquén

PERIODO

Primera semana de mayo de 1992.

12.06.92



ENCUESTA TASAS DE INTERES

Promedio de localidades  
en %

EN PESOS  
(efectivas mensuales)

TASAS PASIVAS	B.O.M.	B.O.P.	B.P.Z.	B.P.M.
<b>Depósitos a plazo fijo</b> -----				
7 días	0.9	0.9	1.0	0.6
30 días	1.3	1.3	1.3	1.1
<b>TASAS ACTIVAS</b>				
Descubierto en cla.cle. ----- (con acuerdo)	3.3	4.2	4.7	2.5
<b>Préstamos comerciales (30 d)</b> -----				
Ira.línea	2.6	3.7	4.3	2.2
PYME	2.0	3.2	4.2	2.3
Préstamos personales ----- (a tasa variable)	2.7	4.3	4.7	3.4

EN MONEDA EXTRANJERA  
(efectiva anual)

TASAS PASIVAS	B.O.M.	B.O.P.	B.P.Z.	B.P.M.
<b>Depósitos a plazo fijo</b> -----				
30 días	7.3	7.9	7.8	6.7
90 días	7.8	8.7	8.5	7.2
<b>TASAS ACTIVAS</b>				
<b>Préstamos comerciales</b> -----				
30 días	18.2	18.8	22.7	16.4
90 días	18.3	18.5	21.7	16.5
<b>Préstamos personales</b> -----				
30 días	18.6	19.2	22.2	18.9
90 días	18.8	18.4	23.1	18.8

Gráfico A.4.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA Y  
EL PRECIO DEL TRIGO  
Indice Promedio Abr/Dic 1991=1

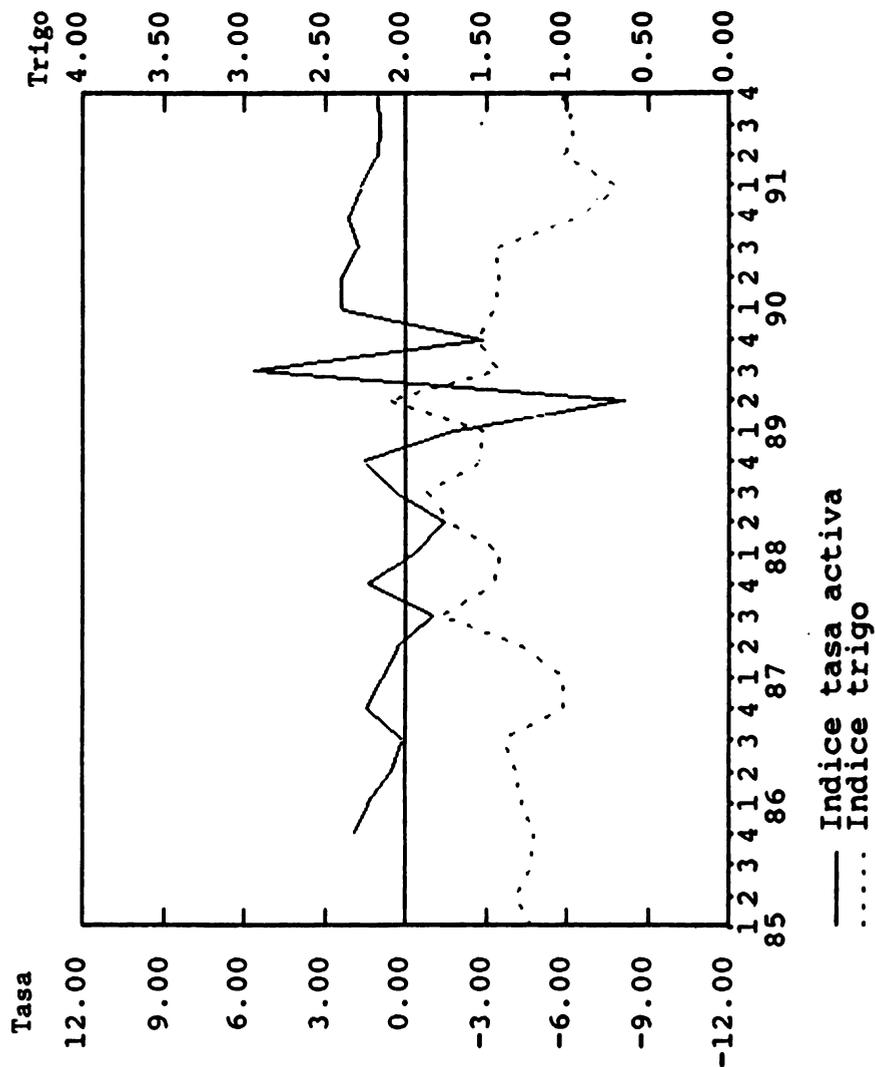


Gráfico A.5.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA Y  
EL PRECIO DEL MAIZ  
Indice Promedio Abr/Dic 1991=1

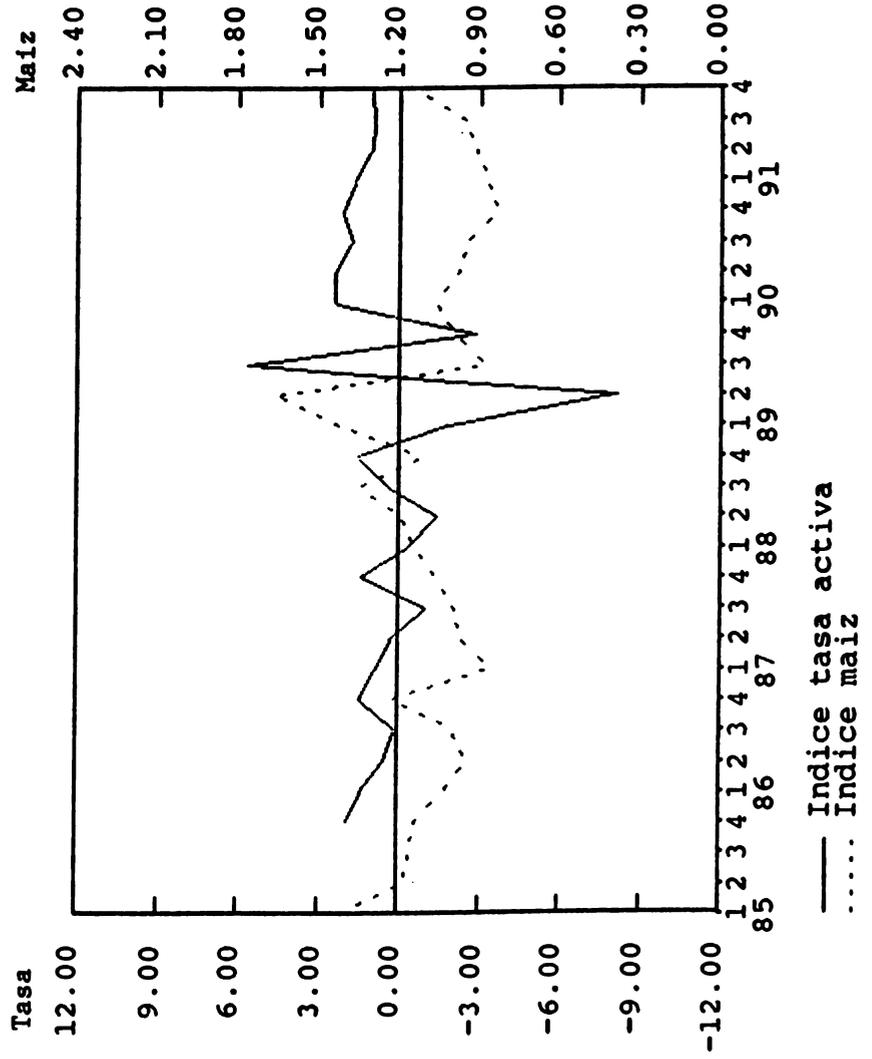


Gráfico A.6.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA Y  
EL PRECIO DE LA SOJA  
Indice Promedio Abr/Dic 1991=1

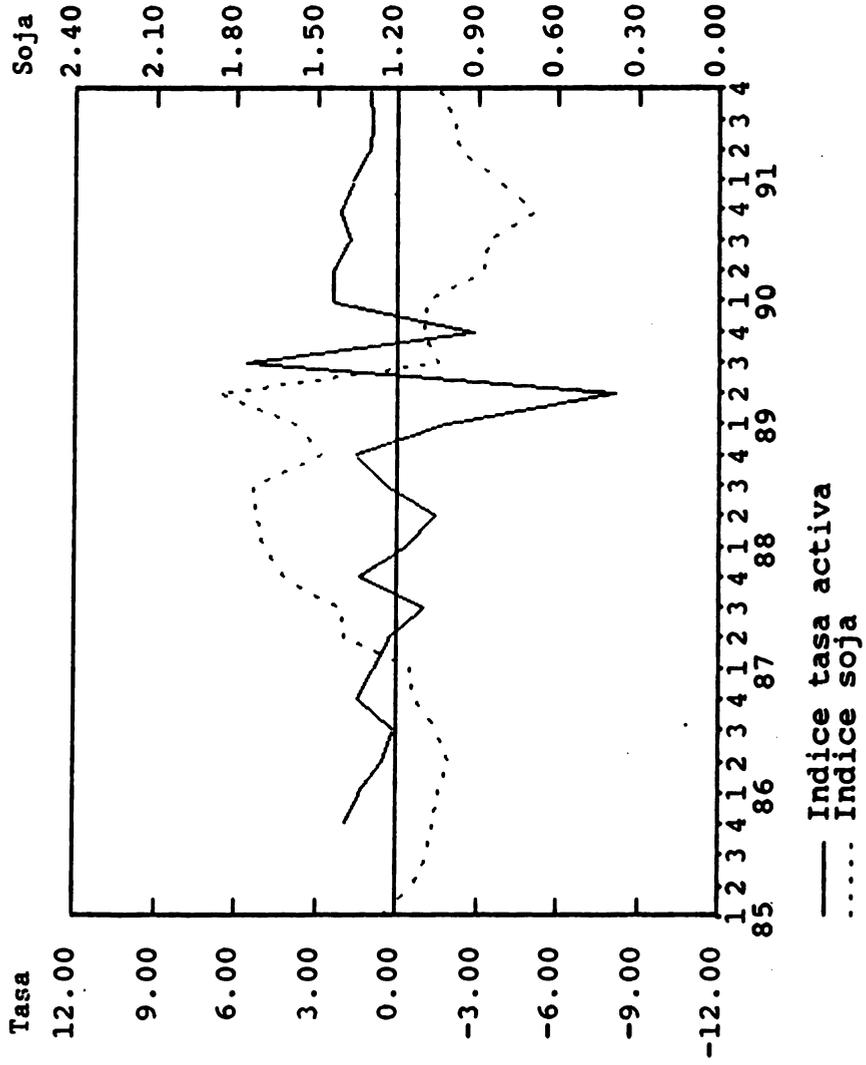
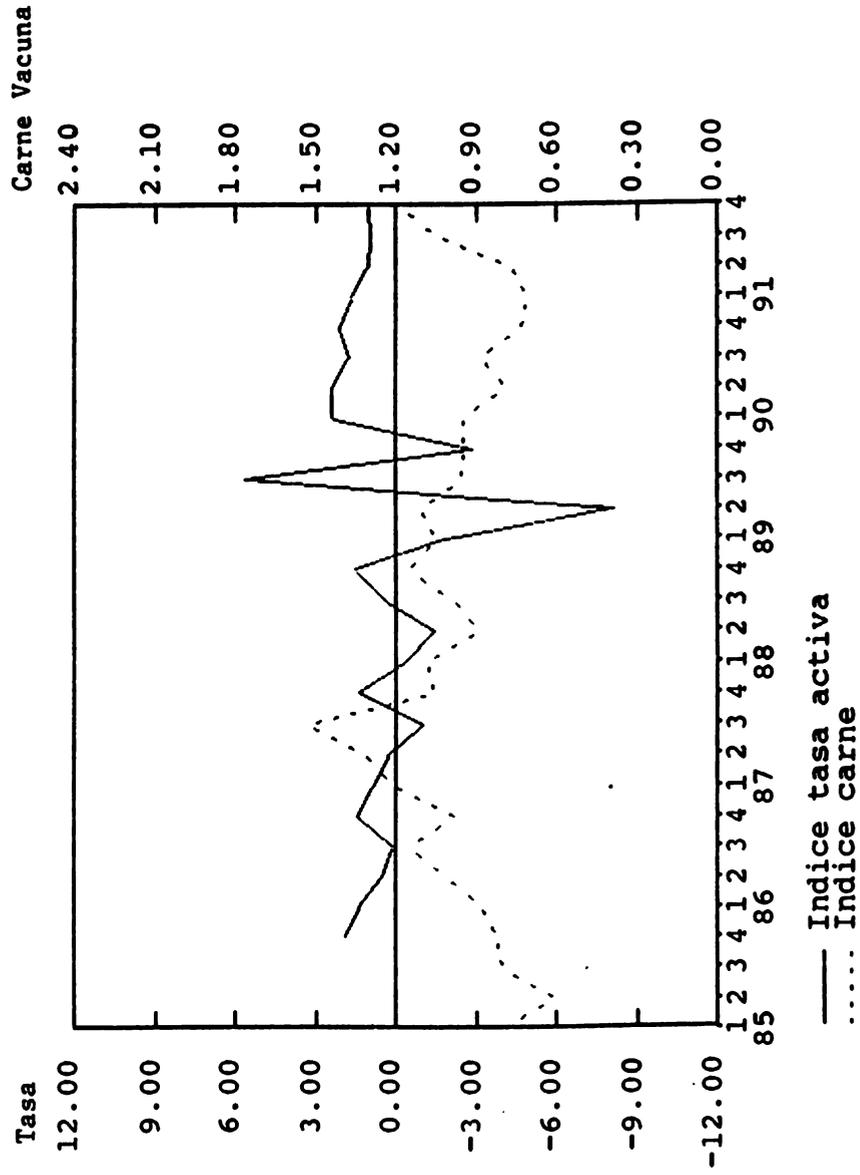


Gráfico A.7.

EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES ACTIVA Y  
EL PRECIO DE LA CARNE VACUNA  
Indice Promedio Abr/Dic 1991=1





**Este Documento se terminó de imprimir en  
el mes de Octubre de 1993 en los talleres de:  
F.M. GRAFICA S.R.L.  
Av. GAONA 3797 Cap. Fed.**



