

Versión Preliminar

Sólo para Participantes
ORIGINAL: ESPAÑOL

20 de agosto 1990



DEFICIT CUASI-FISCAL: EL CASO ARGENTINO

(1977 - 1989)

LUIS GIORGIO - RICARDO RIVERA

Documento a ser presentado por el señor Ricardo Rivera del CEMYS, Banco Central de Argentina, en el Segundo Seminario Regional sobre Política Fiscal, Estabilización y Ajuste organizado por el Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL-PNUD en Santiago, Chile, durante el período 20 - 22 de agosto 1990. Las opiniones expresadas en este estudio, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.



INDICE

PAGINA

INTRODUCCION

1. EL CONCEPTO CUASIFISCAL

- i) La restricción presupuestaria del sector público consolidado.
- ii) Préstamos al sistema financiero.
- iii) La deuda interna remunerada del Banco Central.
- iv) El sector externo.

II. EL DEFICIT CUASIFISCAL DEL BANCO CENTRAL

DE LA REPUBLICA ARGENTINA

i) La Cuenta Regulación Monetaria y sus Sustitutos

ii) La operatoria de Cambios

iii) Los Créditos al Sistema Financiero

III. ESTIMACIONES DEL DEFICIT CUASIFISCAL DURANTE EL

PERIODO 1977/1989

i) El Déficit Cuasifiscal Devengado

ii) El Déficit Cuasifiscal de Caja

APENDICE ESTADISTICO

INTRODUCCION

El presente trabajo tiene como propósito central estimar el déficit cuasifiscal del Banco Central de la República Argentina en el período 1977-1989.

La actividad del Banco Central en la economía argentina durante ese lapso fue creciente cuantitativa y cualitativamente. Este fenómeno obligó a revisar los conceptos tradicionales que median el desequilibrio de las cuentas públicas y originó una corriente de investigación referida a la magnitud y resultados de las operaciones realizadas por la autoridad monetaria.

Este documento representa un esfuerzo de medición en este sentido, por lo que los resultados principales del mismo se presentan en el Apéndice Estadístico. Adicionalmente, en el capítulo primero se discute el concepto cuasifiscal, la sección segunda presenta las operatorias más importantes que dieron origen al déficit cuasifiscal en Argentina y el tercer apartado contiene la metodología y un resumen de los resultados.

1. EL CONCEPTO CUASIFISCAL

El déficit fiscal representa la diferencia entre ingresos y egresos del sector público no financiero, esta medida es internacionalmente aceptada para cuantificar el desequilibrio de las cuentas públicas, sin embargo, en aquellas economías donde el Banco Central desarrolla una importante actividad en los mercados financiero y cambiario, el déficit del sector público que surge del presupuesto anual del gobierno registra parcialmente el desequilibrio de las cuentas públicas, una medida completa del mismo debe incorporar las pérdidas (ganancias) del Banco Central originadas en esas actividades, concepto definido genéricamente como déficit (superávit) cuasifiscal del Banco Central.

El Balance General del Banco Central constituye la fuente de información básica para la cuantificación del concepto cuasifiscal. A los fines específicos de este análisis, los rubros principales del balance de la autoridad monetaria se pueden agrupar de la siguiente forma:

BALANCE DEL BANCO CENTRAL

- En moneda doméstica -

ACTIVO	PASIVO
ACTIVOS EXTERNOS	BASE MONETARIA
CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL	OBLIGACIONES CON EL GOBIERNO NACIONAL
- en moneda doméstica	- en moneda doméstica
- en moneda extranjera	- en moneda extranjera
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO	OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO
	- por inversiones forzosas
	- por inversiones voluntarias
OTROS ACTIVOS	PASIVOS EXTERNOS
	OTROS PASIVOS
	PATRIMONIO NETO
TOTAL	TOTAL

En el activo, **ACTIVOS EXTERNOS (AE)** comprende la posición de oro, divisas y otros activos externos tales como divisas netas provenientes de convenios multilaterales con otros países y letras de exportación redescontadas. **CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL (CGN)** registra todo tipo de asistencia crediticia al gobierno central, sea bajo la forma de adelantos transitorios o préstamos en moneda doméstica o extranjera para que el Tesoro cancele deudas comerciales o financieras con el exterior. **CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO (CSF)** comprende la asistencia crediticia otorgada por el Banco Central a las entidades financieras públicas y privadas en normal funcionamiento, intervenidas por la autoridad monetaria o en liquidación. **OTROS ACTIVOS (OA)** representa, esencialmente, el valor de los bienes muebles e inmuebles de la institución.

En el pasivo, **BASE MONETARIA (BM)** incluye el monto de la circulación monetaria y los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el Banco Central, la base monetaria es el equivalente de la cuenta caja de una empresa y representa un pasivo que no devenga interés alguno. **OBLIGACIONES CON EL GOBIERNO NACIONAL (UGN)** registra los pasivos de la autoridad monetaria con el gobierno por depósitos en moneda local o extranjera de éste en el Banco Central. **OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO (USF)** contabiliza el valor de los activos financieros de las entidades financieras en el Banco Central originados en decisiones de absorción monetaria, estos activos, en algunos casos, adoptan la forma de encajes obligatorios (OSFF) que devengan una tasa de interés y en otros, se constituyen por decisiones voluntarias (USFV) de los bancos que canalizan capacidad prestable de los depósitos captados hacia la compra de títulos del Banco Central. **PASIVOS EXTERNOS (PE)** comprende la deuda en moneda extranjera asumida por el Banco Central y **OTROS PASIVOS (OP)**

registra obligaciones diversas y previsionamientos por incobrabilidad de créditos.

El déficit cuasifiscal es un concepto complementario del de desequilibrio fiscal, por consiguiente, su cuantificación no incorpora los ingresos y egresos provenientes de la actividad con el Gobierno Nacional (rubros CGN y OGN en el balance del Banco Central), dado que estos flujos constituyen egresos e ingresos en las cuentas del Tesoro.

$$DCF = (AE^*).i + (CSF^*).i + (OA^*).i - (OSFF^*).r - (OSFV^*).r - (PE^*).r - (OP^*).r(1)$$

donde, DCF: Déficit Cuasifiscal.

OSFF: Obligaciones con el Sistema Financiero de carácter forzoso.

OSFV: Obligaciones con el Sistema Financiero de carácter voluntario.

i: Representa la tasa de interés que devenga el activo j.

r: Representa la tasa de interés que devenga el pasivo j.

Nota: el asterisco indica que en (1) se considera solamente la parte de los activos y pasivos que devengan interés.

La expresión (1) representa la versión más general de la definición de déficit cuasifiscal que se utilizará en este documento. Este enfoque coincide, en lo esencial, con el utilizado en Piekarz (1), en cambio se diferencia del de FIEL (2) que mide el gasto cuasifiscal en lugar del déficit, razón por la cual en ese estudio se utilizan principalmente variables stocks en lugar de flujos.

1/ "El Déficit Cuasi Fiscal del Banco Central" - Julio Piekarz.

2/ "El Gasto Público en la Argentina 1960-1985". Fundación de Investigaciones Latinoamericanas (FIEL).

Asimismo, DCF en (1) no incorpora los gastos generales del Banco Central, ni los gastos de emisión monetaria, por su parte no excluye del monto de CSF el valor correspondiente a la asistencia crediticia otorgada por la autoridad monetaria en su función de prestamista de última instancia, es decir, el concepto cuasifiscal que se mide comprende todos los ingresos y egresos de la actividad crediticia y cambiaria del Banco Central sin considerar sus costos operativos.

i) La restricción presupuestaria y el déficit cuasifiscal.

Durante los últimos años el Banco Central ha llevado adelante un conjunto de operaciones de naturaleza esencialmente fiscal que plantean, por lo menos, dos cuestiones importantes : una metodológica y otra económica.

Desde un punto de vista metodológico se puede afirmar que existen dos posiciones para definir este problema. La primera de éstas considera al déficit cuasifiscal como la diferencia, en cada periodo, entre los intereses a cobrar por los activos del Banco Central, y los intereses a pagar por los pasivos que la autoridad monetaria utiliza como instrumentos de control de la oferta monetaria. Lo anterior se puede expresar como :

$$RCF = i_a \cdot A - i_p \cdot P \quad (1)$$

donde :

i_a : es la tasa de interés promedio ponderada que efectivamente el Banco Central devenga (cobra) por sus activos internos y externos.

A : son los activos internos y externos del Banco Central.

i_p : es la tasa de interés promedio ponderada que efectivamente el Banco Central devenga (paga) por sus pasivos internos y externos.

P : es el conjunto de pasivos internos que utiliza el Banco Central a los fines de regulación de la cantidad de dinero y del cumplimiento de las metas de la política económica y los pasivos externos.

Esta definición tiene un carácter general ya que define dentro del concepto cuasifiscal a un conjunto de operaciones tradicionales tales como intereses cobrados por redescuentos por situaciones transitorias de iliquidez, gastos generales, etc.

El segundo enfoque contempla una definición más restringida incluyendo solamente aquellas operaciones efectuadas por el Banco Central pero que son propias del Tesoro Nacional y que no se han incluyen en las cuentas de este último. Además, existen gastos cuasifiscales que realiza el Banco Central que no aparecen en sus cuentas y que se encuentran implícitos en la operatoria que este realiza y que, por lo tanto, resulta conveniente su inclusión en forma expresa.

El análisis del concepto cuasifiscal, por otra parte, resulta útil realizarlo en el marco de una definición de déficit fiscal. En este trabajo el déficit fiscal representa la diferencia entre el gasto total, incluidos los pagos de intereses pero excluyendo las amortizaciones de la deuda pública, y el total de los ingresos, impositivos y no impositivos pero excluyendo los préstamos recibidos. Se trata una definición de caja y refleja la brecha a ser cubierta por préstamos netos al gobierno, incluyendo los recibidos del Banco Central.

La relación entre el déficit fiscal del Tesoro Nacional, el déficit cuasifiscal del Banco Central y sus formas de financiamiento puede identificarse a partir de la restricción presupuestaria del sector público al cual se divide en sector público no financiero y el Banco Central.

La restricción presupuestaria del sector público no financiero (esquema ahorro - inversión - financiamiento) es :

$$RF = (T - G) - (ig \cdot D + Fx) = D + CG + DX \quad (2)$$

donde :

RF = es el resultado fiscal del Tesoro Nacional.

T = recursos corrientes y de capital.

G = erogaciones corrientes (excluidos los intereses de la deuda interna y externa) y de capital.

ig : es la tasa de interés promedio sobre la deuda pública interna.

Fx : es el flujo de intereses abonados por la deuda pública externa.

D : es el stock de la deuda pública interna.

CG : son los créditos del Banco Central al Gobierno.

DX : es la deuda externa neta.

Δ : indica la variación de los respectivos componentes en el período considerado.

El déficit fiscal del sector público no financiero es igual a la suma del déficit operativo interno ($G - T$) más los intereses de la deuda interna y externa (ig $D + Fg$), los cuales se financian emitiendo nueva deuda pública neta, interna y externa, y mediante emisión de base monetaria por parte del Banco Central.

A los fines de formular la restricción presupuestaria del Banco Central se distingue entre operaciones "sobre la línea" y "bajo la línea" de manera de hacerla consistente con la definición de la restricción presupuestaria del sector público no financiero. Consideramos que el Banco Central tiene dos activos en moneda doméstica ($CG + R$) y activos externos. Asimismo, posee pasivos en moneda doméstica ($B + DR$) y pasivos externos. A partir de la igualdad contable del balance del Banco Central tenemos :

$$X + CG + R = B + DR + PN \quad (3)$$

donde :

X : saldo neto del sector externo.

CG : saldo neto del financiamiento del Banco Central al Gobierno.

R : saldo de los redescuentos y créditos otorgados al sistema
financiero.

B : base monetaria no remunerada.

DR : deuda interna remunerada del Banco Central.

PN : es el patrimonio neto del Banco Central.

Los componentes del activo y pasivo incluyen intereses y ajustes devengados, lo que significa que la diferencia entre estos devengamientos debe reflejarse en el patrimonio neto del balance del Banco Central. Por simplificación, la expresión (3) no contempla "Otros activos y pasivos" del balance. La deuda interna remunerada (DR) incluye tanto los bonos compulsivos que el Banco Central coloca en el sistema financiero y aquellos pasivos que surgen de operaciones de mercado abierto. Entre los primeros se incluyen componentes de la base monetaria ajustada y del pasivo monetario -con excepción de la base monetaria no remunerada- y entre los segundos, los títulos propios más los certificados de participación de títulos públicos en cartera del Banco Central. La expresión anterior registra un stock en un momento del tiempo, la variación (flujo) entre dos periodos se ve reflejada como :

$$X + ix.X + CG + ig.CG + R + ir.R = B + DR + id.DR \quad (4)$$

donde :

i_x : es la tasa de interés promedio ponderada sobre los activos externos netos.

i_g : es la tasa promedio ponderada sobre los créditos al gobierno nacional.

i_r : es la tasa de interés promedio ponderado de los redescuentos.

i_d : es la tasa promedio ponderada que el Banco Central remunera a las entidades por los encajes.

La expresión (4) permite descomponer a la variación total de un rubro en un componente stock (capital) y un componente que incluye los intereses devengados sobre el stock del período anterior. A partir de la expresión anterior es posible definir al resultado cuasifiscal del Banco Central (RCF):

$$RCF = i_x.X + i_g.CG + i_r.R - i_d.DR = \Delta B + \Delta DR - \Delta X - \Delta CG - \Delta R \quad (5)$$

Se define al resultado cuasifiscal como la diferencia entre los ingresos del Banco Central por sus activos, internos y externos, y los egresos por los intereses sobre sus pasivos internos y externos.

La expresión (5) permite ver que el déficit cuasifiscal en un período

determinado, puede financiarse -ceteris paribus- mediante : a) una variación de las reservas internacionales, b) una variación del crédito neto al gobierno, c) una variación en los redescuentos netos otorgados al sistema financiero, d) una variación de la base monetaria y e) una variación de la deuda remunerada del Banco Central.

La consolidación del resultado del sector público no financiero con el del Banco Central utilizando las ecuaciones (2) y (5) para obtener una medida del resultado fiscal del sector público consolidado (RFC):

$$\begin{aligned} RFC &= (T - G) - (ig.D + id.DR - ix.X - ig.CG - ir.R + Fx) \\ &= (T - G) + (ix.X + ig.CG + ir.R - ig.D - id.DR - Fx) \quad (6) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} RFC &= \Delta D + \Delta CG + \Delta DX + \Delta B + \Delta DR - \Delta X - \Delta CG - \Delta R \\ &= (\Delta D + \Delta DR) + (\Delta DX - \Delta X) + (\Delta B - \Delta R) \quad (7) \end{aligned}$$

El resultado fiscal del sector público consolidado es igual a la suma del resultado operativo del sector público no financiero, más los intereses provenientes de los activos del Banco Central, menos los intereses totales derivados de la deuda interna total, ya sea del sector público no financiero o del Banco Central, y menos los intereses derivados de la deuda externa neta. Es importante señalar que la expresión (7) contempla un componente no tradicional de gasto y otro de financiamiento. Por el lado de los gastos se incluye el pago de intereses por la deuda interna remunerada

del Banco Central, mientras que aparece una nueva fuente de recursos para financiar el déficit fiscal dado por la deuda remunerada que la autoridad monetaria coloca en el sistema financiero doméstico.

La definición dada en (7) se basa en un concepto devengado y muestra que el déficit consolidado del sector público puede financiarse mediante a) un aumento de la deuda pública interna, ya sea a través de títulos del tesoro o mediante deuda remunerada en el Banco Central, b) el aumento del endeudamiento neto con el exterior, esto es, la diferencia entre el endeudamiento neto del tesoro menos la variación neta de los activos externos del Banco Central y c) el aumento de la emisión monetaria, neta de los redescuentos otorgados al sistema financiero durante el periodo considerado. En otros términos, el déficit del gobierno se puede financiar emitiendo deuda neta -interna y externa- y/o a través de emisión monetaria, medida como la diferencia entre la variación de la base monetaria y los redescuentos otorgados al sistema financiero. El endeudamiento neto con el exterior resulta de la colocación de títulos públicos en el exterior menos las amortizaciones de deuda contraída en periodos anteriores y menos la variación de las reservas internacionales.

ii) préstamos al sistema financiero.

Se ha hecho una distinción entre entre actividades puramente monetarias y actividades cuasifiscales del Banco Central. Aunque es

difícil marcar una línea claramente divisoria, en general se consideran a las primeras como aquellas actividades tradicionales del Banco Central que tienen por objetivo el cumplimiento de la política monetaria, y las segundas como aquellas actividades que no son propias de una banca central y que deberían incluirse dentro de las cuentas fiscales del gobierno nacional.

Siguiendo la anterior distinción se pueden enumerar dos tipos de actividades monetarias que realiza la banca central : a) las que surgen como resultado del monopolio en la emisión de dinero y/o cuando persigue una política de estabilidad de la moneda. b) aquellas que están vinculadas a la prestación de servicios bancarios y que, en general, son equivalentes a las actividades de una empresa pública. Por ejemplo, cuando actúa como agente financiero del gobierno, custodia y administración de las reservas internacionales, custodia de las reservas bancarias, etc.

Siguiendo el criterio antes mencionado de incluir una definición "sobre la línea" del déficit cuasifiscal, se ha considerado como recursos del Banco Central a los intereses y ajustes provenientes de préstamos otorgados al sistema financiero. Se incluyen en la medición los intereses y ajustes sobre las distintas líneas de créditos (líneas específicas, iliquidez, etc), otorgados tanto a la banca privada como a la pública (nacional y provincial).

Cuando el Banco Central otorga redescuentos puede perseguir un objetivo monetario y otro fiscal. Entre los primeros se encuentran aquellos redescuentos que tienen por objetivo asegurar la liquidez y estabilidad del sistema financiero y que no deben considerarse como gasto fiscal (sin embargo estos pueden estar dados a tasas subsidiadas y deben considerarse, por ese monto, como gasto cuasifiscal e incluidos en la medición del déficit). Los redescuentos de carácter fiscal son aquellos que tienen por objetivo influir sobre el crédito al sector privado y son económicamente equivalentes a un préstamo dado directamente por el tesoro a una industria en particular.

Durante la mayor parte del periodo 1977-1989 los redescuentos otorgados por el Banco Central han tenido un crecimiento permanente al punto de constituirse en el factor más importante en la creación de dinero. Desde la reforma financiera de julio de 1982 estos redescuentos financiaron la mayor parte del crédito al sector privado, mientras que a partir de la implementación del plan austral gran parte de estos se canalizaron a través de la banca pública.

El resultado de esta situación fue que el Banco Central fue asumiendo actividades no específicamente relacionadas con la política monetaria y que son propias del tesoro nacional. Estos préstamos son equivalentes a créditos otorgados por el gobierno a una industria en particular ya que implican una transferencia de recursos a un sector de la economía dentro de un objetivo de política fiscal. Por lo tanto, difieren de las operaciones monetarias que definimos anteriormente que implican solamente un cambio en los activos y no afectan la riqueza neta del gobierno.

Con el propósito de explicitar en el Presupuesto Nacional estas actividades cuasifiscales del Banco Central, se puede distinguir entre préstamos "presupuestados" y "no presupuestados". Entre los primeros, y sin perjuicio de una clasificación más detallada, quedarían incluidos los redescuentos específicos que otorga el Banco Central a la banca pública, de asistencia crediticia a empresas industriales y agropecuarias, prefinanciación de exportaciones promocionadas, estacionales, los préstamos a las entidades intervenidas y en liquidación. Estos préstamos podrían estar sujetos al control parlamentario y se considerarían como gasto en el presupuesto fiscal. Los intereses ganados por estos préstamos se removerían de la cuenta de resultado del Banco Central y se contabilizarían como un ingreso en las cuentas del tesoro. Al mismo tiempo, al ser considerados como un gasto en un cien por ciento, se anularán las provisiones efectuadas sobre estos en las cuentas del Banco Central.

Como consecuencia de este cambio, el resultado del Banco Central empeoraría por el monto de los intereses que se dejan de cobrar y mejorará por el monto de las provisiones sobre los redescuentos presupuestados que se dejan de contabilizar. Surge claramente que el déficit medido sobre la línea aumentará mientras que, probablemente, el resultado positivo del Banco Central disminuiría. Por su parte, el tratamiento de los llamados préstamos "no presupuestados" seguirá siendo similar al realizado actualmente.

Los créditos no presupuestarios otorgados al sistema financiero aparecerán en el balance como un aumento del activo con contrapartida contable en una expansión de la base monetaria (pasivo monetario), con efecto monetario pero sin impacto

directo sobre el déficit fiscal. En la medida que los préstamos no presupuestados se devenguen y sean cancelados por las entidades, se reflejará como una contracción de la base monetaria y una ganancia en el cuadro de resultados del Banco Central. Los préstamos presupuestados solamente tendrán efecto monetario si éstos son financiados con emisión monetaria a través de adelantos del Banco Central y no con recursos presupuestarios.

Un aspecto importante a considerar es que los intereses que se cobran por esos préstamos pueden contener un subsidio implícito que estará determinado por la diferencia entre la tasa relevante de mercado y la tasa que efectivamente cobra el Banco Central por esos fondos. Este subsidio no aparece explícitamente en las cuentas de resultado del sector público y, económicamente, representa para el sector receptor de esos fondos un ingreso cuya contrapartida es el impuesto inflacionario. Cuando la autoridad monetaria fondea redescuentos con emisión de base monetaria bajo las condiciones antes mencionadas, en realidad está dejando de percibir el señoreaje y/o el impuesto inflacionario para trasladarlo al sector que recibe esos redescuentos a tasas menores que las de mercado. Indudablemente cuanto mayor sea el diferencial de tasas y mayor el monto de redescuentos otorgados en estas condiciones, mayor será el subsidio implícito transferido. Esta situación se hace más preocupante cuando las tasas de inflación se están incrementando: mientras el Banco Central remunera a las entidades financieras por los depósitos que obliga a éstas a constituir según las tasas de mercado, la autoridad monetaria aplica solememente una sobretasa fija sobre los redescuentos otorgados lo que, indudablemente, aumenta su déficit cuasifiscal.

Además de consideraciones sobre la eficiencia de políticas de redescuentos para financiar determinados sectores económicos a través del Banco Central, hay que hacer notar es que esos subsidios implícitos se otorgan sin el control parlamentario correspondiente. Asimismo, al tratarse de subsidios implícitos, el costo fiscal de los mismos no es evaluado como en el caso de otros gastos públicos.

Alternativamente, en el caso de financiar los redescuentos con encajes que se remuneran por debajo de su costo de oportunidad, entonces parte del subsidio implícito de los préstamos del Banco Central se financian con el impuesto implícito sobre el sistema financiero (tomadores de créditos y depositantes). Sin embargo, durante la mayor parte del período de análisis la remuneración que el Banco Central abonó a las entidades financieras fue equivalente o mayor a la tasa relevante de mercado, con lo cual el subsidio implícito en las tasas de interés que la autoridad monetaria devenga sobre los préstamos que otorga al sistema financiero, se ha financiado con déficit cuasifiscal e impuesto inflacionario.

Asimismo, el subsidio otorgado a ciertos sectores económicos también se canaliza a través de condiciones favorables en los plazos de amortización de esos redescuentos. Como consecuencia de la mayor

intervención de la autoridad monetaria, las entidades financieras tienen un menor incentivo a transformar plazos en la medida que es el mismo Banco Central quien la realiza al endeudarse con las entidades e indirectamente con los depositantes para financiar préstamos a más largo plazo. En este caso, la transformación de plazos se financia con un mayor déficit cuasifiscal.

iii) La deuda interna remunerada del Banco Central.

La expresión (6) muestra una forma "no tradicional" de financiamiento del déficit fiscal dada por la deuda interna remunerada que el Banco Central coloca en el sistema financiero en forma compulsiva. Al definir el déficit del sector público en forma consolidada y exponerlo en función de sus formas de financiamiento, permite distinguir entre un tipo de deuda voluntaria (títulos públicos del tesoro nacional) y otra de tipo "forzosa" (encajes remunerados).

La deuda interna forzosa del Banco Central se origina cuando aumenta el financiamiento al sector público (compra de activos externos, adelantos y préstamos del Banco Central) a través de emisión de base monetaria al tiempo que se obliga a constituir a las entidades financieras encajes sobre sus depósitos. Esto es equivalente a colocar deuda en el sistema financiero (bono) para financiar la canalización de créditos al tesoro y redescuentos a determinados sectores económicos y por la cual se devengan intereses que el Banco Central abona con periodicidad mensual por un monto menor al total.

Es claro que el comportamiento del déficit cuasifiscal está íntimamente relacionado con la evolución de la deuda interna remunerada del Banco Central y que el análisis de los factores que determinan su evolución permite dar una explicación satisfactoria de la dinámica de aquel.

Los pasivos monetarios del Banco Central están constituidos por : a) la base monetaria no remunerada, b) encajes remunerados que se obliga a constituir a las entidades como porcentaje de sus depósitos, c) depósitos indisponibles cuya constitución no está directamente relacionada con los depósitos captados en el mes corriente. Esta deuda se fijaba en función de los stocks de depósitos mantenidos en algún momento del pasado. Los stocks incluidos en los incisos a) y b) constituyen la llamada base monetaria ajustada.

El uso de la deuda interna del Banco Central como forma de financiamiento del sector público se puede observar en el gráfico N°1 donde se muestra la composición de esa deuda - en millones de dólares- para el período abril de 1985 a diciembre de 1989. Asimismo, se puede observar la disminución significativa que ha tenido -en términos reales- la participación de la base monetaria, aumentando el componente indexado en el total de la deuda.

El origen y evolución de la deuda interna remunerada del Banco Central se debe atribuir, en general, a los siguientes factores : 1) la existencia de déficit fiscales permanentes, 2) la restricción en el financiamiento externo en particular a partir de la crisis de la deuda

GRAFICO 1
DEUDA A INTERES DEL BCRA
- en millones de dolares -

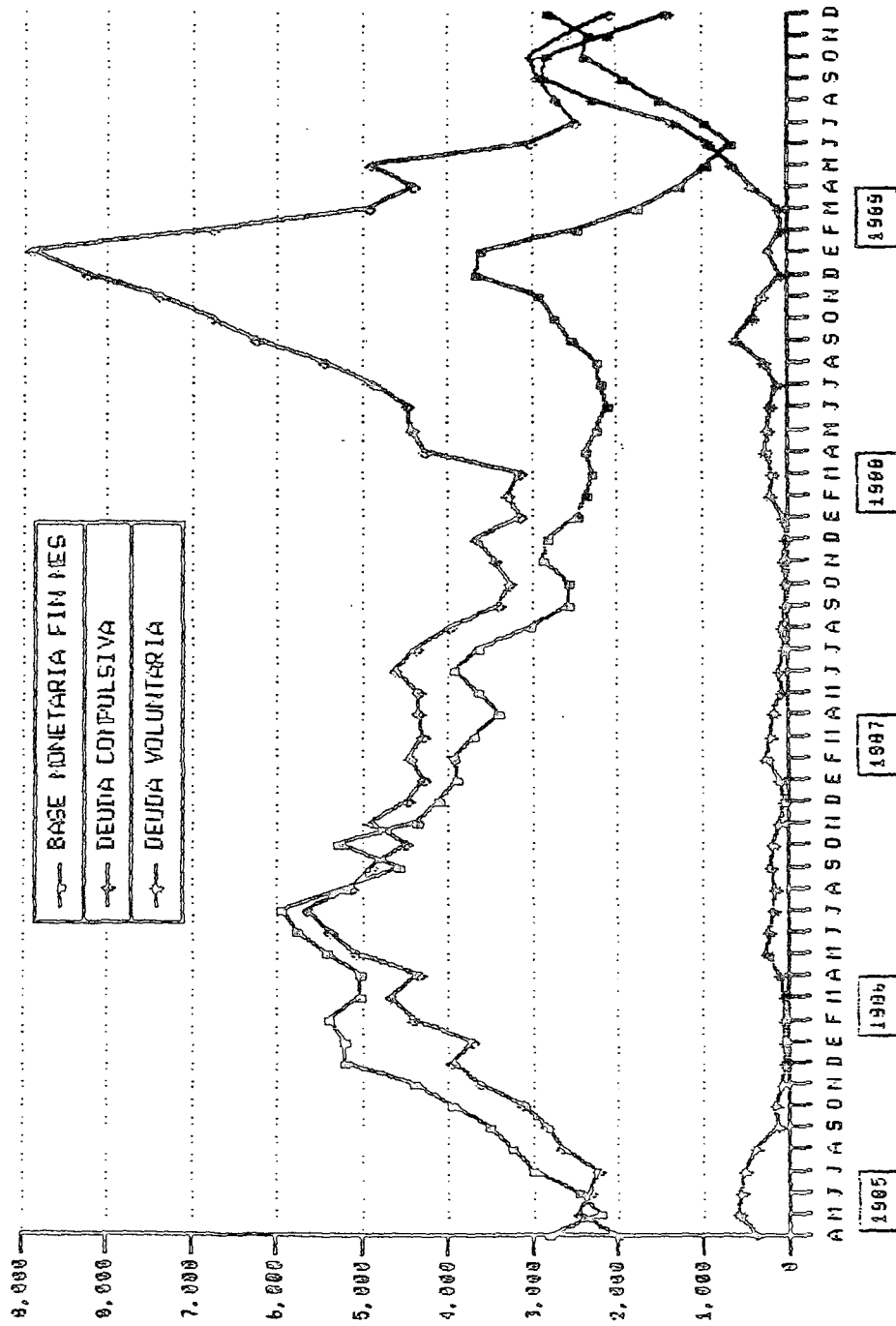


GRAFICO 2
DEUDA REMUNERADA
DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
- en millones de dolares -

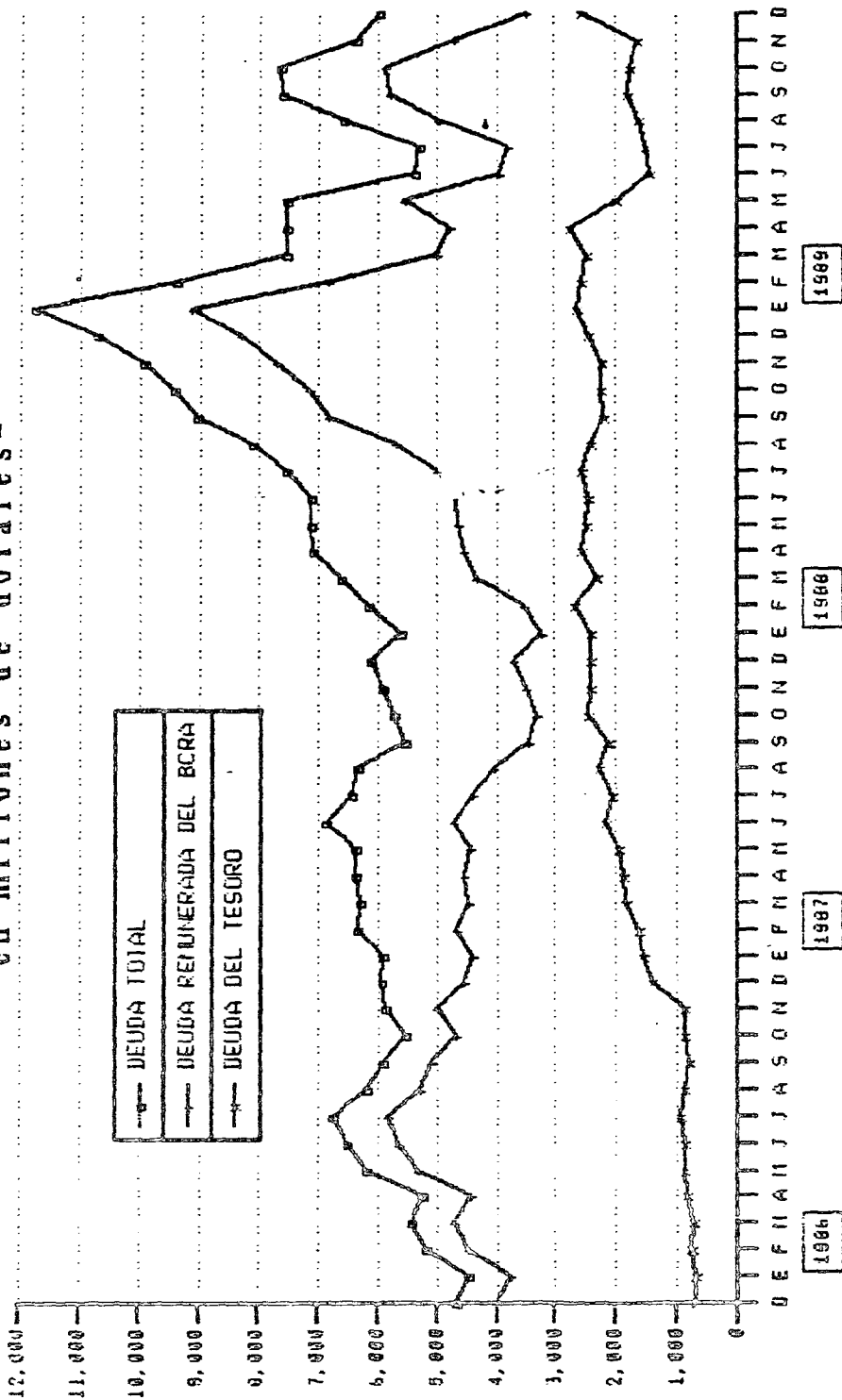


GRAFICO 3
DEUDA A INTERES DEL UCRA
- en millones de australes -
a precios de dic.89

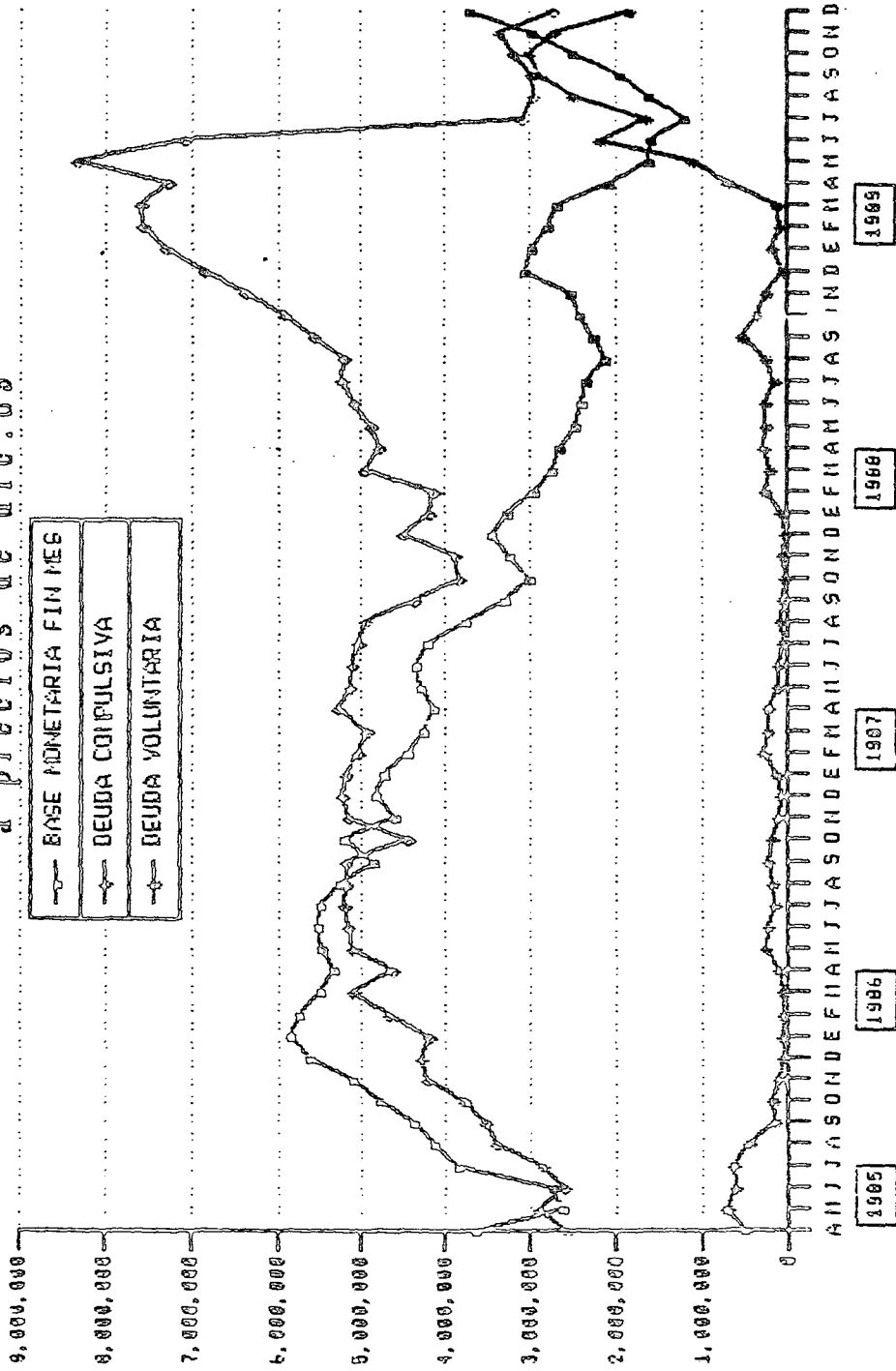
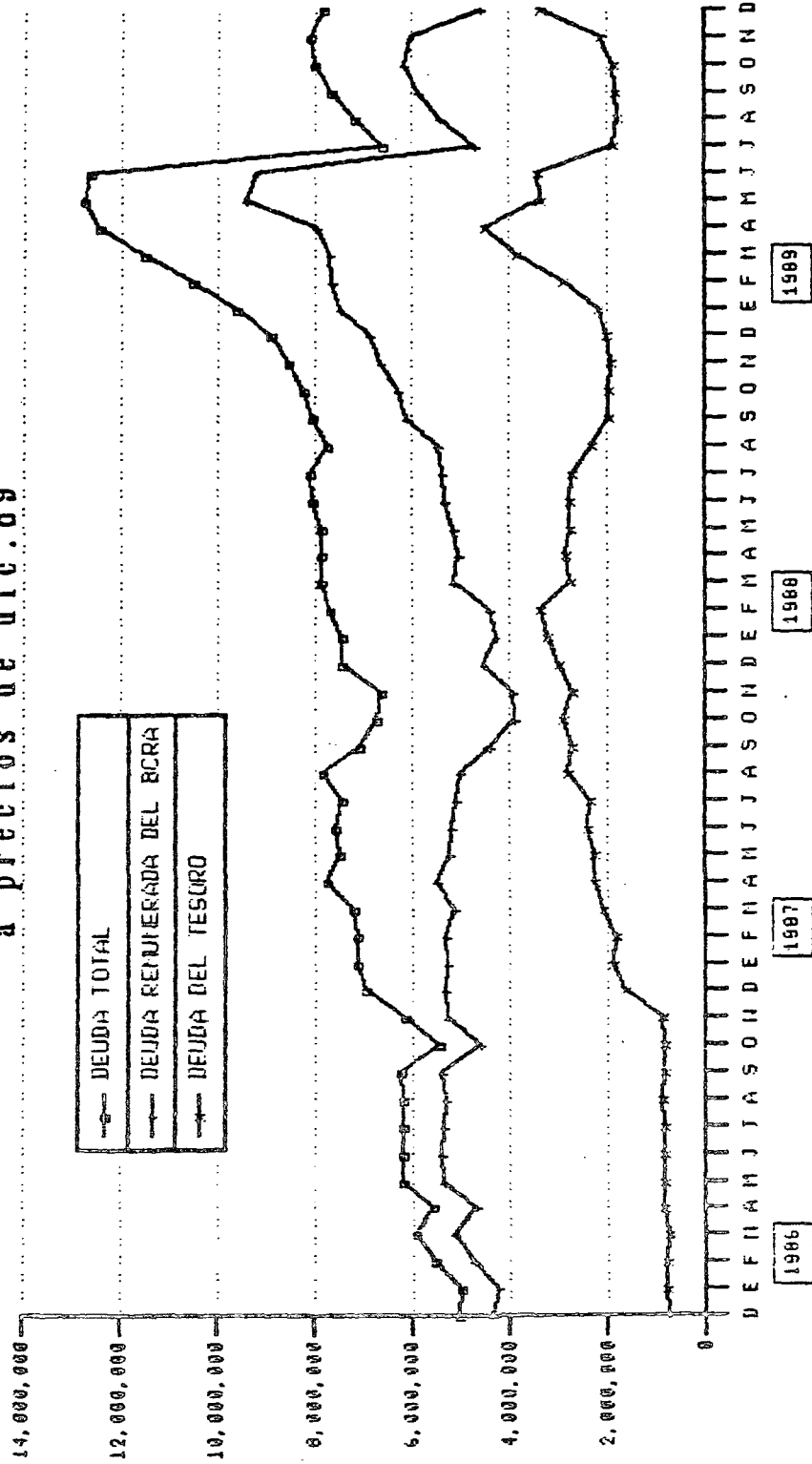


GRAFICO 4
 DEUDA REMUNERADA
 DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
 -en millones de australes-
 a precios de dic.89



externa, 3) el objetivo de la autoridad económica de alcanzar una menor tasa de inflación en el corto plazo, aún a costa de mayores tasas de inflación futuras. A niveles no significativos de deuda interna, la autoridad monetaria tiene un incentivo para incrementar los encajes a fin de evitar presiones inflacionarias. Sin embargo, cuando esa deuda está aumentando y las tasas de interés se están incrementando, el flujo de intereses que se deben monetizar es mayor. De esta manera, se genera un mecanismo "endógeno" de monetización, que se complementa con la expansión monetaria vía préstamos al tesoro nacional y redescuentos al sistema financiero.

Los encajes que el Banco Central obligaba a constituir a las entidades financieras hasta diciembre de 1989, se caracterizaban por :

a) representar una proporción alta de los depósitos, b) estar constituidos en una proporción importante por depósitos indisponibles. Estos son encajes que han sido establecidos como proporción de depósitos de un mes pasado y no del corriente, de manera tal que la exigencia actual es independiente de la evolución de los depósitos. Así una entidad cuyos depósitos aumenten a una tasa menor que la exigencia, se encontrará con que su encaje medio se ha incrementado, o al contrario, puede estar disminuyendo porque la exigencia marginal es menor que el crecimiento marginal de sus depósitos, c) del total de intereses devengados mensualmente, sólo una proporción menor se monetizaba, dejando que la diferencia restante se acumulara, reduciendo de esta manera, el déficit cuasifiscal de caja presente pero a costo de un mayor déficit cuasifiscal devengado, d) una gran parte del total de encajes remunerados (casi un 80%) eran de largo plazo y sobre los cuales existía un cronograma de amortizaciones mensuales crecientes, y e) tenían una distribución que

variaba según el tipo de depósito y según la entidad financiera. Un indicador de esta situación estaba dado por la distribución no uniforme de los encajes medios implícitos, lo cual generaba distorsiones adicionales dado que el volumen de redescuentos otorgados a las entidades financieras no tenía relación directa con los depósitos captados por las mismas, al punto de existir encajes medios implícitos negativos. (esto implica que el monto de los redescuentos es mayor que el stock de inmovilizaciones totales).

Desde un punto de vista microeconómico, la entidad que posee un menor encaje implícito tiene -ceteris paribus- una fuente adicional de ingresos y de rentabilidad dada por el spread sobre los mayores redescuentos (relativos).

Por otra parte, se puede afirmar que este sistema genera distorsiones a nivel macroeconómico pues el otorgamiento de redescuentos se basa menos en un criterio de eficiencia económica y más en decisiones discrecionales de la autoridad económica. El encaje medio implícito es una medida de "crowding out" dado que un aumento de este significa que el sector público se está apropiando de recursos del sector privado para financiar a otros sectores económicos.

A nivel macroeconómico se generaron fuertes distorsiones dado que el Estado se convirtió en el deudor de primera instancia y el sistema financiero pudo colocar sus fondos excedentes a una tasa de interés rentable y con poco riesgo. Para el sistema financiero fue mucho más fácil tener un sólo deudor (el Estado) que pagaba una tasa de mercado y sin

correr los costos y riesgos que supone la administración de una cartera compuesta por una cantidad importante de pequeños y medianos deudores privados. De esta manera, el Estado terminó otorgando un subsidio generalizado y de una extraordinaria magnitud, cuyo indicador más visible fue un déficit cuasifiscal creciente.

Una consecuencia de esta forma de financiamiento es que la política monetaria se hace mucho más rígida debido a que en cada período se monetiza una determina proporción de la deuda y, por lo tanto, la autoridad monetaria debe enfrentar un "piso" de emisión de base monetaria. Este problema se hace más evidente cuando la tasa de inflación de la economía y la tasa de interés nominal están creciendo. En el contexto de altas tasas de inflación y corrida bancaria la autoridad monetaria se ve obligado a liberar los encajes forzosos cambiando la composición del finaciamiento : aumenta el financiamiento monetario mientras disminuye el financiamiento mediante deuda interna. Si al mismo tiempo la autoridad monetaria se fija el objetivo de evitar una amplia fluctuación del tipo de cambio, debe colocar en el sistema algún tipo de instrumento indexado en australes que sirva de activo alternativo de la divisa externa, lo cual significa que hay un nuevo cambio en el financiamiento del déficit al disminuir el monetario y aumentar la deuda interna del Banco Central (hay un cambio en su composición al aumentar la parte voluntaria).

En el gráfico N°2 se puede observar la evolución mensual en millones de dólares -incluyendo devengamientos- de la deuda remunerada del sector público consolidado para el período diciembre de 1985 a diciembre de 1989, expresada en millones de australes de junio de 1989. Se distingue entre deuda remunerada del Banco Central y deuda del tesoro, incluyendo dentro de esta última a los títulos del gobierno nacional más el ahorro obligatorio.

Los datos sugieren que ambos tipos de deuda se comportaron, en general, en forma sustitutiva : hay periodos donde un aumento de la deuda del Banco Central se acompaña con un comportamiento estable o decreciente de la deuda del tesoro, y viceversa. Por ejemplo, hasta noviembre del año 1986 el comportamiento de la deuda total se explica por la variación de la deuda remunerada del Banco Central. A partir de ese mes, esta se mantiene estable y comienza a caer en los meses de junio y julio de 1987, mientras que la deuda del tesoro se incrementó durante todo el periodo que se extiende de noviembre de 1986 a enero de 1988.

La deuda del Banco Central crece en términos reales a partir de octubre de 1987 en forma permanente hasta el final del año 1988. Si se observa su composición en el gráfico N°1, se puede inferir que la deuda forzosa explica totalmente su comportamiento, salvo en el periodo hiperinflacionario donde el crecimiento de la deuda total del Banco Central está determinado por el aumento de la deuda voluntaria.

Al mismo tiempo, se produce en condiciones de alta inflación una caída en el stock real de la deuda a interés, al tiempo que se liberan inmovilizaciones remuneradas. Es importante destacar que durante este periodo la licuación de la deuda compulsiva -en términos de dólares- trajo como consecuencia una caída de la deuda a interés del Banco Central, en parte compensada por el aumento de la deuda voluntaria (títulos del Banco Central representados por certificados de participación ajustables) y por las altas tasas de interés prevaicientes.

Así, mientras el Banco Central amortizaba deuda compulsiva con el sistema financiero, se endeudaba a un mayor costo financiero a través de la

colocación de títulos en el sistema. Esta política es la consecuencia de contar con un sólo instrumento de política y tener dos objetivos : uno, representado por la estabilidad del sistema financiero, el otro, evitar amplias fluctuaciones en el tipo cambio. El resultado fue un aumento del déficit cuasifiscal.

En las estimaciones del apéndice estadístico se han incluido también en los intereses a pagar por pasivos monetarios con el sistema financiero a los originados en inversiones voluntarias en el Banco Central. Estas inversiones voluntarias incluyen certificados de participación (Cedep), títulos del Banco Central y Jetras en dólares. Particularmente en el primer caso, se puede argumentar que por constituir una operación de mercado abierto se trata de una actividad puramente monetaria y no debería considerarse cuasifiscal. Sin embargo, cuando el gobierno utiliza financiamiento del Banco Central para cubrir el déficit fiscal aumentando la expansión de la base monetaria, el Banco Central se ve obligado a aumentar los encajes remunerados y/o llevar una política activa de colocación de títulos para lograr determinadas metas de control monetario. Desde un punto de vista económico, el interés pagado por esos instrumentos que utiliza el Banco Central es equivalente al interés pagado sobre la deuda del gobierno.

Un problema adicional se presenta con la distribución de las utilidades del Banco Central. Según el artículo 45 de la Carta Orgánica de esta institución el 50% de las utilidades se transfiere al tesoro y el 50% restante se distribuye entre las diferentes reservas. El problema surge porque hay una asimetría : mientras las utilidades son transferidas a las cuentas de ingreso del tesoro, las pérdidas implican una reducción en las

reservas del Banco Central. Por otra parte, al estar sobreestimado el resultado positivo de la banca central, la transferencia de ganancias "ficticias" al tesoro nacional implica una forma monetaria adicional de financiamiento. En consecuencia, se hace necesario reestablecer la simetría.

iv) El sector externo.

Un caso de consideración son los ingresos provenientes de las operaciones de compra y venta de divisas en un sistema de tipo de cambio múltiple (p. ej. durante la vigencia del "plan primavera"), que es análogo a un sistema de impuesto sobre las exportaciones con un tipo de cambio único (retenciones). Estos ingresos pueden ir directamente a las cuentas del gobierno o a la cuenta de resultados del Banco Central. En el primer caso no hay problemas dado que las ganancias (pérdidas) se reflejarían en la medida del déficit fiscal. En el segundo caso será necesario trasladar tales operaciones de las cuentas del Banco Central a las cuentas del tesoro.

Actualmente en la contabilidad estas operaciones se ven reflejadas en variaciones de la cuenta resultado de operaciones de cambio (cuenta activa) y no en las cuentas de resultado, siendo lo adecuado trasladar directamente a las cuentas del tesoro tales operaciones. Si en cambio, se opta por una definición "ad-hoc" del déficit cuasifiscal, se debe incluir la cuenta resultado de operaciones de cambio en la medición, aunque en este caso se plantea una cuestión adicional dado que el resultado cuasifiscal incluirá

tanto elementos de caja como devengados (en los cuadros presentados más adelante de estimación del resultado cuasifiscal devengado se aplica una tasa sobre el saldo al final de periodo sobre los activos y pasivos externos).

Otra fuente potencial de gasto cuasifiscal se encuentra en la revaluación de los activos y pasivos externos del Banco Central. Variaciones en los tipos de cambio generan variaciones en moneda doméstica de los activos externos netos, resultando en una ganancia o pérdida no realizada. Estos cambios de valuación pueden ser tratados de tres formas alternativas : a) como un ingreso del Banco Central, b) como un aumento en las reservas, o c) como una revaluación contable. En el caso del balance del Banco Central se trata a estas variaciones como revaluaciones contables que se reflejan en un aumento o disminución de la cuenta resultado de operaciones de cambio y, por lo tanto, no se contabilizan en la cuenta de resultado.

En este caso se propone excluir las diferencias de cambio originadas en revaluaciones de activos y pasivos de la cuenta de resultado del Banco Central y solamente incluir aquellas diferencias de cambio que surgan de la compra y venta de divisas que realice la autoridad monetaria.

Finalmente, un gasto cuasifiscal que ha tenido suma importancia y que no ha sido considerado como tal en las cuentas del gobierno, es el proveniente de los seguros de cambio (3). A diferencia otras actividades del Banco Central, las garantías cambiarias no tienen un efecto sobre la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando un pago de servicio de deuda garantizado debe efectuarse, el valor de los activos externos en moneda

Jocal disminuye por un monto igual al pago en moneda externa multiplicado por el nuevo tipo de cambio, el cual es mayor que el valor de base monetaria usado por el sector privado para comprar divisas. Así, los activos externos disminuyen por un valor mayor que la base monetaria y la diferencia se debería reflejar como una pérdida en las cuentas del gobierno.

Por supuesto que mayor será el gasto cuasifiscal cuanto mayor sea el subsidio implícito que el gobierno da al sector privado cuando otorga estos seguros de cambio, aunque resulta sumamente difícil estimar estos gastos cuasifiscales de los seguros de cambio pues existieron una gran variedad de alternativas con distintas primas. Una posibilidad consiste en constituir reservas en forma similar a lo que se hace con las provisiones sobre los redescuentos otorgados. Sin embargo, es una cuestión difícil el tratamiento de pasivos contingentes porque supone estimar el valor actual de los ingresos y egresos futuros de las garantías prendarias. Desde un punto de vista práctico resulta conveniente contabilizar las ganancias (pérdidas) cuando efectivamente se realizan.

Si se desea realizar una estimación del resultado cuasifiscal externo de caja, la fuente de información se encuentra en la cuenta "Resultado de Operaciones de Cambio" que incluye -en general- las siguientes subcuentas :

Ingresos

Intereses de cuentas de corresponsales.

Intereses percibidos sobre líneas de crédito otorgadas.

Intereses percibidos sobre colocaciones realizables en divisas.

Intereses sobre varios.

Egresos.

Intereses y comisiones por operaciones con bancos y organismos internacionales.

Intereses de la Com. "A" 697.

Intereses abonados sobre depósitos en moneda extranjera.

Intereses sobre Promissory Notes (entregados por operaciones sin seguros de cambio y por operaciones de pase).

Intereses por la Com. "A" 725.

Cabe señalar que no se incluyen los ingresos provenientes de las Letras de exportación por cuanto estas ya están computadas en las cuentas de resultado.

Un caso particular lo constituye la partida diferencias de cambio. En general, estas están constituidas por diferencias de negociación (compra y venta de divisas) y por diferencias de valuación de libros. En el primer caso se deberían computar las ganancias (pérdidas) como un ingreso (egreso) cuasifiscal. Tal operación es similar a la imposición por parte del gobierno de un sistema de tipo de cambio múltiple (por ejemplo a través de retenciones). En el segundo caso se puede considerar que la revaluación contable no implica un cambio en la riqueza neta del Banco Central y que, por lo tanto, no debe afectar su cuenta de resultado.

Se señala que se ha hecho una estimación en base a los activos y pasivos externos sobre los cuales se aplicó una tasa de interés "teórica", permitiendo tener una estimación del resultado cuasifiscal externo. Sin embargo, este procedimiento presenta una dificultad porque hace necesario determinar la tasa de interés "teórica" sobre los distintos activos y

pasivos externos. Dado que la calidad de estos últimos difiere considerablemente por diversas razones (plazos, riesgo país, etc), se hace difícil determinar por este medio los ingresos y egresos provenientes de los activos y pasivos externos. Asimismo, se debería computar como pérdidas a los activos externos incobrables a través de la constitución de reservas en el balance de esta Institución.

Finalmente, es importante señalar que mientras el déficit cuasifiscal interno tiene un efecto directo -en el corto o mediano plazo- sobre la base monetaria, el resultado cuasifiscal externo se refleja como una variación en las reservas internacionales del país. Así, el resultado cuasifiscal negativo puede visualizarse -ceteris paribus- como un financiamiento monetario al gobierno, mientras que el déficit cuasifiscal externo es un financiamiento externo al gobierno reflejado a través de la disminución de las reservas internacionales.

III. EL DÉFICIT CUASIFISCAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El flujo de ingresos y egresos que se deriva de (I) debe formar parte del cuadro de resultados de la autoridad monetaria. En lo que se refiere al Banco Central de la República Argentina (BCRA), la cuenta de pérdidas y ganancias no registra una parte significativa de los egresos devengados por OSFF ni de los flujos originados en AE y PE. Este procedimiento fue instituido por la Ley 21.572 de 1977, en el primer caso y el decreto 4.611 de 1958, en el segundo y permite la contabilización de estas pérdidas (ganancias) en el activo (pasivo) del BCRA como créditos (obligaciones) al Gobierno Nacional. El espíritu de estas reglamentaciones fue el de no reflejar en los resultados del Banco Central las pérdidas o ganancias propias de actividades de orden fiscal, la dificultad aparece debido a que tampoco son consideradas en las cuentas de la Tesorería lo cual deja sin computar una parte significativa del desequilibrio de las cuentas públicas y obliga a realizar cálculos "ad hoc" para cuantificar el déficit del sector público consolidado.

i) La Cuenta Regulación Monetaria y sus Sustitutos

En febrero de 1977 se dictó la ley 21.526 de "Entidades Financieras" conteniendo los principios fundamentales a que se debió ajustar la actividad del sector, este instrumento legal fue la base de la reforma financiera que puso en vigencia un conjunto de disposiciones referidas a tres aspectos principales: política monetaria y crediticia, solvencia y liquidez y entrada y salida de entidades financieras y sus sucursales, del mercado financiero.

Con respecto a la política monetaria y crediticia se determinó, en materia de efectivos mínimos, que las obligaciones sujetas a encaje fueran los pasivos derivados de la función de intermediación financiera de las entidades. En ese orden, observaban esta obligación los depósitos de cualquier naturaleza, las operaciones de intermediación financiera llamadas "aceptaciones", los pasivos generados por la financiación de consumo y toda otra obligación cuyo origen estaba explicado por la gestión financiera de los intermediarios. El cómputo del efectivo mínimo se realizaba mensualmente, a partir del promedio simple de los saldos diarios registrados al cierre de las operaciones de los días hábiles de cada mes calendario.

La situación monetaria vigente al momento de implementación de la conversión del sistema determinó la necesidad de establecer un régimen de efectivo mínimo único, fijado inicialmente en 45%, junto con un sistema de compensación a las entidades del costo financiero de las reservas que debían mantener indisponibles por los depósitos y demás obligaciones a plazo.

La Ley 21.572 creó con este propósito la Cuenta "Regulación Monetaria" (CKM), que según lo dispuesto en su artículo 1° sería administrada por el Banco Central por cuenta del Gobierno Nacional. Según dicha Ley, los fondos de la Cuenta provendrían de:

- a) los cargos que abonaban las entidades financieras por el uso de la capacidad de préstamo de los depósitos y demás obligaciones a la vista;
- b) los fondos provenientes de la aplicación del cargo punitivo y sanciones que se aplicaban a las entidades financieras por no ingresar en tiempo y forma los cargos mencionados, y

c) Los adelantos que efectuaba el Banco Central para cubrir los saldos deudores de la Cuenta.

Esas disponibilidades se destinaban a dar una compensación a las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras por el efectivo mínimo que mantenían por los depósitos y demás obligaciones a plazo.

Además, se impuso carácter independiente a este fondo compensador respecto a las otras cuentas del Estado que atendía el Banco Central. Los saldos acreedores de la Cuenta "Regulación Monetaria" se mantenían indisponibles para el Gobierno Nacional y no devengaban intereses a su favor. A su vez el Banco Central debía proveer los recursos para la cobertura de los saldos deudores, sin percibir intereses, al margen de los topes de endeudamiento del Gobierno Nacional previstos en su Carta Orgánica.

El Banco Central determinó que eran compensables las reservas de efectivo mínimo constituidas sobre obligaciones con una inmovilización mínima de 30 días. Con ese alcance, la retribución comprendía a los depósitos a plazo fijo transferibles e intransferibles, ajustables o no, sistema de ahorro especial y obligaciones asumidas por transacciones financieras entre terceros.

En cuanto al cargo que debían abonar las entidades financieras, se precisó que correspondería su aplicación sobre la inversión efectiva de los

recursos provenientes de depósitos y demás obligaciones a la vista en moneda local.

Estaban exentas las colocaciones que las entidades financieras públicas realizaban con los depósitos del Estado Nacional, de Provincias y Municipalidades y sus respectivas reparticiones en tanto no provenían de la venta de la prestación de servicios a título oneroso por precio o tasa.

Las tasas del cargo y de la compensación se liquidaban por cada mes calendario, en forma vencida. Esas tasas eran comunicadas con antelación al período para el cual regían. El cálculo de los importes respectivos se efectuaba sobre la base del promedio simple de los saldos diarios registrados en los conceptos pertinentes al cierre de las operaciones de los días hábiles del mes.

El 1° de junio de 1977 se puso en vigencia la nueva Ley de Entidades Financieras. La tasa de interés comenzó a ser determinada libremente entre las entidades financieras y sus clientes, se flexibilizaron significativamente los requisitos que el Banco Central imponía para la apertura de nuevos bancos y nuevas sucursales de instituciones ya instaladas y se estableció un régimen de garantía total de los depósitos en moneda local recibidos por los bancos y entidades no bancarias controladas por el Banco Central (').

(') Gaba E. (1981) "The Argentine Financial Reform-Lessons from an Experience". Central Bank Technicians Meeting Dominican Republic.

Mediante el régimen de "Cuenta de Regulación Monetaria", los bancos pagaban al Banco Central una "tasa de cargo" por la capacidad prestable que generaban los depósitos a la vista sin costo financiero de captación y recibían una "tasa de compensación" por los encajes que debían mantener sobre los depósitos a plazo cuyo costo financiero de captación era la tasa de interés pasiva. Estos encajes fueron impuestos para evitar el efecto monetario expansivo del cambio de régimen dado que desde 1973 existía un sistema en el cual el Banco Central asumía el carácter de único receptor de depósitos en todo el territorio del país, las entidades financieras cumplían el papel de mandatarias de aquel. Por esta función percibían una comisión, mientras que los intereses abonados a los depositantes quedaban a cargo del Banco Central.

La CRM operó en su esquema original hasta julio de 1982, fecha en que se implementó una reforma financiera de vastos alcances. A partir de ese momento las entidades financieras dejaron de pagar el cargo por la capacidad prestable que generaban los depósitos a la vista. La reforma implicó nuevamente un cambio estructural en las reglas de juego vigentes. En el plano monetario y financiero las normas principales fueron las siguientes:

- a) Se eliminó la coexistencia de tasas libres de interés con garantía total de los depósitos a través del establecimiento de:

Activos financieros líquidos (depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y plazos fijos a menos de 90 días) con tasa regulada.

Garantía total para los depósitos del sistema regulado.

Activos financieros de 90 o más días de plazo, intransferibles, a tasa libre pero sin garantía estatal sobre los depósitos.

Activos financieros de mediano y largo plazo indexados con un índice pactado libremente.

- b) Se estableció un efectivo mínimo del 100% sobre los depósitos a tasa regulada con el que se financió el "Préstamo Básico" a todas las entidades financieras, este crédito era amortizable en 60 cuotas, y se utilizaba para cubrir la posición de efectivo mínimo y refinanciar a las empresas sus pasivos. Quedaban exceptuados de la obligación anterior los depósitos a plazo fijo nominativo intransferible a 90 días o más.
- c) La refinanciación de los pasivos empresarios a tasas bajas y a mayores plazos se llevó a cabo mediante el Préstamo Básico por lo que, desde el punto de vista cuasifiscal, en la medida que el Préstamo Básico no superara el monto de encajes sobre depósitos a tasa regulada, la refinanciación podría haber sido neutra.
- d) La capacidad prestable de las entidades financieras se componía de un segmento a tasa regulada y otro a tasa libre.

La capacidad prestable a tasa regulada durante los primeros 90 días dependería de la recuperación de la cartera ya colocada, mientras que desde allí en adelante la autoridad monetaria establecía la expansión mensual de la misma.

La capacidad prestable a tasa libre estaba compuesta por: 7% del Préstamo Básico, fondos captados a más de 90 días y los provenientes del exterior a través del mecanismo de las operaciones de pase.

Los préstamos a mediano plazo (más de 2 años) tenían una tasa máxima real del 6% anual y la contrapartida eran las captaciones con garantía del 100% a través del sistema de depósitos indexados a más de un año de plazo.

- e) La Comunicación "A" 159 del 13/9/82 establecía una línea de préstamos destinada a la cobertura financiera de las empresas, sociedades, organismos y entes de naturaleza jurídica estatal, a una tasa del 5,6% efectiva mensual.

A partir de abril 1985 la CRM dejó de operar formalmente, aunque no se eliminó del balance del Banco Central la cuenta respectiva ni sus métodos de registración debido a que la ley por la que se habían creado estaba (y está) vigente. En aquella fecha comenzó a cobrar relevancia un esquema de absorción monetaria que al igual que el de la CRM inmovilizaba una parte de los depósitos a plazo captados por las entidades financieras, estas inmovilizaciones devengaban un interés cuya tasa estaba ligada a la tasa de interés pasiva que abonaban los bancos. Hasta setiembre de 1986 estos activos financieros de las entidades en el BCRA variaban en función de los cambios en el nivel de depósitos captados, a partir de esta fecha esos encajes remunerados adoptaron la forma de depósitos indisponibles sin fecha de vencimiento que devengaban una tasa de interés cuyo pago se efectivizaba mensualmente. Por último, esta política de absorción monetaria fue modificada a partir de julio de 1989 (Plan Runge Born), desde ese momento el BCRA comenzó

a absorber capacidad prestable de los bancos mediante la emisión de títulos del BCRA denominados Certificados de Participación (CEDEP) (1), razón por la cual las inversiones de las entidades financieras en pasivos del Banco Central pasaron de ser compulsivas a voluntarias.

ii) La Operatoria de Cambios.

El BCRA como ejecutor de la política cambiaria del Gobierno y administrador de las reservas internacionales registra en su balance, entre otros, un flujo de egresos e ingresos de divisas derivado del pago de intereses de la deuda externa contabilizada en su pasivo (PE) y del devengamiento de acreencias externas que mantiene en su activo. Al mismo tiempo, la operatoria de compra-venta de divisas que el Banco Central realiza a los agentes del mercado también genera un resultado.

Este conjunto de operaciones, en su mayoría, se contabiliza en una cuenta patrimonial -Resultado de Operaciones de Cambio- que similarmente a la CRM es un crédito (obligación) al Gobierno Nacional.

iii) Los Créditos al Sistema Financiero.

El régimen de garantía de los depósitos y la crisis financiera de 1980 iniciada con la caída del Banco de Intercambio Regional (el banco privado nacional de mayor captación de depósitos en aquel entonces), implicaron el inicio de una actividad crediticia del BCRA que con el correr de

(1) La denominación se corresponde con el esquema de certificados de participación sobre títulos de la Tesorería que deberían integrar el activo del BCRA.

La década de los años 80' y por diferentes motivos, se constituyó en el origen de una significativa actividad cuasifiscal de la autoridad monetaria.

Hasta 1982 los créditos otorgados por el BCRA a las entidades financieras en liquidación para la devolución de depósitos, en el marco de la ley que los garantizaba, constituía la porción mayoritaria de las acreencias del Banco Central frente al sistema financiero. A partir de la reforma de julio 1982 y como resultado del esquema de refinanciación de deudas de empresas con las entidades bancarias implementado mediante el Préstamo Básico, los activos del BCRA por créditos al sistema financiero tomaron una importancia relativa creciente que se acentuó hacia mediados de la década como resultado de la asistencia crediticia otorgada por el BCRA a los bancos públicos (provinciales y nacionales) para financiar actividades productivas específicas, tales como agropecuaria y de construcción y venta de viviendas.

Los Cuadros 1 y 2 muestran el cambio en la estructura del balance del BCRA entre diciembre de 1979 y junio de 1989. El rubro créditos al sistema financiero que representaba el 3,6% del activo a fines de 1979, alcanzaba al 42,9% a mediados del año pasado.

CUADRO 1

BALANCE DEL BANCO CENTRAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1979

(en porcentajes)

ACTIVO		PASIVO			
I	ACTIVOS EXTERNOS	65,21%	I	BASE MONETARIA NO REMUNERADA	37,79%
II	CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL	27,11%	II	OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	49,20%
III	CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO	3,60%	III	PASIVOS EXTERNOS	1,31%
IV	OTROS ACTIVOS	4,08%	IV	OTROS PASIVOS	9,82%
			V	PATRIMONIO NETO	1,88%
	TOTAL	100,00%		TOTAL	100,00%

Notas:

ACTIVOS EXTERNOS incluye las cuentas "Oro, Divisas y Otros Activos Externos". CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL incluye "Obligaciones del Gobierno Nacional" "Aportes a Organismos Internacionales por Cuenta del Gobierno Nacional" y "Adelantos para la Cuenta Regulación Monetaria".

PASIVOS EXTERNOS incluye rubros correspondientes al Fondo Monetario Internacional Cta. N° 1 y Asignaciones de Derechos Especiales de Giro, y "Otras Obligaciones en Moneda Extranjera". OTROS en el Pasivo corresponde a "Otras Cuentas del Pasivo".

CUADRO 2

BALANCE DEL BANCO CENTRAL AL 30 DE JUNIO DE 1989

(en porcentajes)

ACTIVO		PASIVO			
I	ACTIVOS EXTERNOS	7,35%	I	BASE MONETARIA NO REMUNERADA	12,94%
II	CREDITOS AL GOBIERNO NACIONAL	48,44%	II	OBLIGACIONES CON EL GOBIERNO NACIONAL	2,19%
III	CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO	42,90%	III	OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	21,45%
IV	OTROS ACTIVOS	1,31%	IV	PASIVOS EXTERNOS	17,35%
			V	OTROS PASIVOS	22,83%
			VI	PATRIMONIO NETO	28,24%
	TOTAL	<u>100,00%</u>		TOTAL	<u>100,00%</u>

Notas:

- 1) ACTIVOS EXTERNOS incluye "Oro, Divisas y Otros Activos Externos". OTROS incluye "Otras Cuentas del Activo".
- 2) OTROS en el Pasivo corresponde a "Otras Cuentas del Pasivo" que incluye el provisionamiento correspondiente a los créditos otorgados a entidades en liquidación.

IV. ESTIMACIONES DEL DÉFICIT CUASIFISCAL DURANTE EL PERIODO 1977/1989.

Se procedió a estimar la expresión (1) a nivel anual en millones de dólares, para lo cual fue necesario cuantificar las variables involucradas en el concepto cuasifiscal mes por mes debido a que la información correspondiente al cuadro de resultados del BCRV está disponible a nivel anual y el método de registración no contempla el ajuste por inflación, por consiguiente se calculó el valor de los flujos nominales a nivel mensual y se los expresó en términos de dólares a valor promedio del mes considerado.

Los cuadros 3 y 4 resumen la información elaborada contenida en el Apéndice Estadístico. Se estimaron dos conceptos de déficit cuasifiscal, el criterio devengado y el criterio caja. El primero se corresponde con la diferencia entre los ingresos a percibir y egresos a desembolsar por los activos y pasivos internos y externos que devengan intereses. El concepto caja incorpora los mismos elementos del criterio devengado computados por lo percibido y desembolsado efectivamente.

CUADRO 3
DEFICIT CUASIFISCAL DEL BCRA -CONCEPTO DEVENGADO-
- en millones de Dis. -

Periodo	Intereses a Cobrar		Intereses a Pagar		Déficit (1)+(2)- (3)-(4)
	Por Créditos al Sistema (*)	Por Activos Externos	Por Pasivos Monetarios	Por Pasivos Externos	
	(1)	(2)	(3)	(4)	
1977	1.606,1	157,1	1.648,0	66,6	48,6
1978	324,8	411,4	1.776,6	31,6	-1.072,0
1979	144,6	803,5	912,0	-	36,1
1980	70,3	1.084,9	-925,5	1,7	2.079,0
1981	1.114,9	547,7	148,9	6,5	1.507,2
1982	4.045,7	362,8	2.936,0	40,2	1.432,3
1983	4.318,8	315,0	3.848,0	117,3	668,8
1984	5.213,3	248,2	7.926,1	177,1	-2.641,7
1985	2.645,9	239,7	5.277,1	184,3	-2.575,8
1986	3.946,4	307,8	3.545,2	434,5	274,5
1987	4.459,8	226,8	5.080,2	512,0	-905,6
1988	7.053,3	235,0	9.192,6	644,8	-2.549,1
1989	7.498,6	264,3	10.247,9	752,1	-3.237,1

(*) Netos de provisiones por intereses devengados por créditos otorgados a entidades en liquidación.

CUADRO 4
DEFICIT CUASIFISCAL DEL BCRA -CONCEPTO CAJA-
- en millones de dólares -

Periodo	Intereses Cobrados		Intereses Pagados		Déficit (1)+(2)- (3)-(4)
	Por Créditos al Sistema Financ.	Por Activos Externos	Por Pasivos Monetarios	Por Pasivos Externos	
	(1)	(2)	(3)	(4)	
1986	866,6	262,4	1.436,2	628,8	- 936,0
1987	632,6	161,2	843,9	672,9	- 723,0
1988	879,9	160,2	1.798,5	512,4	-1.270,8
1989	494,6	161,4	2.112,6	264,3	-1.720,9

i) El Deficit Cuasifiscal Devengado.

Se estimó a partir de la información registrada en el balance del Banco Central a nivel mensual. "Intereses a Cobrar por Créditos al Sistema Financiero" se obtuvo a partir de los saldos a fin de mes del rubro "Créditos al Sistema Financiero del País", junto con las tasas de interés promedio devengadas por esos créditos durante cada periodo, se procedió a estimar el flujo mensual en miles de australes y luego en miles de dólares. Cabe destacar aquí que la suma de esos flujos mensuales se corresponde con el total de intereses derivados de estos créditos incluidos en el cuadro de resultados del BCRA.

Asimismo, teniendo en cuenta que a partir de 1986 el Banco Central comenzó a provisionar en un 93% los intereses por créditos otorgados a entidades en liquidación y considerando que estas deudas desde su constitución en 1980 se refinanciaban sistemáticamente, se provisionó con el mismo criterio los intereses a cobrar por este concepto desde 1980.

"Intereses a Cobrar por Activos Externos" tiene dos componentes, por un lado, los devengamientos correspondientes a los depósitos de reservas internacionales en bancos del exterior y por el otro, los intereses a percibir por créditos otorgados a países en el marco de la política de comercio exterior tendiente a promover las exportaciones. Al igual que en el caso de los créditos al sistema financiero se captó la información (en este caso de saldos a fin de cada trimestre) del balance del Banco Central y se le aplicó la tasa de interés relevante para dichos activos.

En lo que se refiere a los "Intereses a Pagar por Pasivos Monetarios" se consideraron dos tipos de obligaciones con el sistema financiero: las de carácter forzoso y las de carácter voluntario. Las primeras se encuentran dentro del régimen de la Cuenta Regulación Monetaria entre 1977 y 1982 y de encajes remunerados a partir de esa fecha. El cálculo de estos intereses se realizó a partir de la diferencia del saldo a fin de cada mes de la cuenta "Adelantos para la Cuenta Regulación Monetaria" del balance del BCRA, rubro en el que se contabilizaban los flujos de ingresos y egresos por este tipo de operatoria.

Durante 1980 y parte de 1981 el flujo de la CRM fue negativo es decir, el Banco Central devengó cobros por los cargos aplicados sobre la capacidad prestable de depósitos a la vista mayores que las compensaciones sobre la inmovilización de depósitos a plazo. Este resultado fue determinado por el cambio producido en el periodo en la composición de los agregados monetarios, a favor de la tenencia de billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente.

En lo referente a los intereses a pagar por los activos financieros de las entidades en el BCRA de carácter voluntaria (CÉDEP), se obtuvo el stock de deuda por estos títulos a fin de cada mes desde abril de 1983 (fecha en que comenzó la operatoria) y se le aplicó la tasa de interés relevante en cada período.

Los "Intereses a Pagar por Pasivos Externos" se calcularon, al igual que en los activos externos, considerando los saldos de deuda a fin de cada período y la tasa de interés correspondiente.

ii) El Déficit Cuasifiscal de Caja.

El cómputo de este concepto requirió relevar a nivel semanal los movimientos registrados en el balance del BCRA con contrapartida en caja, correspondientes a los mismos rubros que integraron el criterio devengado. La información con algún grado de sistematización sólo se encuentra disponible a partir de noviembre de 1985, razón por la cual y a los efectos de uniformar las estimaciones a nivel anual, se consideró el período enero 1986/diciembre 1989.

Los "Intereses Cobrados por Créditos al Sistema Financiero" y los "Intereses Pagados por Pasivos Monetarios" fueron computados a partir de los movimientos de las correspondientes cuentas de resultado que tuvieron como contrapartida RM. En lo que se refiere a los "Intereses Cobrados por Activos Externos" e "Intereses Pagados por Pasivos Externos", se incluyeron las cuentas de pérdidas y ganancias que hubieran tenido como contrapartida movimiento de divisas.

		EN MILLONES DE DOLARES					
FECHA		DEUDA VOLUNTARIA		DEUDA COMPULSIVA		BASE MONETARIA	
		I	II	I	II	I	II
* AB88	I	258.395		4270.816		2360.511	
* MY88	I	240.574		4415.737		2231.682	
* JN88	J	215.283		4471.025		2107.104	
* JL88	I	132.559		4872.660		2159.417	
* AG88	J	269.219		5435.815		2226.099	
* SE88	I	599.930		6232.366		2533.939	
* OC88	J	418.998		6753.715		2738.117	
* NO88	I	300.682		7396.227		2907.317	
* DI88	J	64.259		8231.487		3685.565	
* FN89	I	219.701		8894.908		3622.424	
* FF89	J	75.120		6745.280		2464.080	
* MA89	I	89.318		4938.006		1740.611	
* AB89	J	420.715		4386.335		1254.738	
* MY89	I	641.212		4906.252		947.140	
* JN89	J	923.629		3010.873		671.018	
* JL89	I	1320.991		2471.953		961.457	
* AG89	J	2284.616		2706.525		1478.632	
* SE89	I	2858.571		2950.749		1927.416	
* OC89	J	2841.736		3026.525		2365.401	
* NO89	I	2104.358		2601.144		2331.220	
* DI89	J	1398.736		2067.905		2815.110	

*****		*****			
FECHA	FW MILLONES DE AUSTRALIAES	BASE DICIEMBRE 1989		*****	
		DEUDA DEL TESORO /	DEUDA REFINANCIADA	DEUDA TOTAL / IND.	
		IND.PREC. COMBINADO	DEL BCRA / IND.PREC. IPREC.	COMBINADO	
		ICOMBINADO		*****	
*****	*****	*****	*****	*****	
X D188	I	2009307.722	6884978.103	8894285.826	
X FN89	I	2152861.137	7773797.848	9626658.986	
X F189	I	2859634.612	7549333.477	10514568.089	
X MA89	I	3810900.831	7722642.088	11533542.919	
X AH89	I	4487938.277	7977657.875	12465596.152	
X MY89	I	3319362.904	9429414.853	12748777.757	
X JW89	I	3385406.193	9233724.049	12619130.242	
X JL89	I	1862452.655	4713663.155	6576115.810	
X AG89	I	1747411.490	5418393.336	7165804.827	
X SF89	I	1796091.748	5849622.897	7645714.646	
X OC89	I	1846633.925	6160905.995	8007539.920	
X NO89	I	2113445.196	6002569.000	8116014.196	
X D189	I	3305170.000	4541921.000	7847091.000	


```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*      |                                                                 |      *
*      |           EN MILLONES DE AUSTRALS   BASE DICIEMBRE 1989       |      *
*      |-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|      *
*      | FECHA | DEUDA DEL TESORO / DEUDA REMUNERADA | DEUDA TOTAL / IND. |      *
*      |       | IND.PREC. COMBINADO | IND. BCRA / IND.PREC. | IPREC. COMBINADO |      *
*      |       | ECOMBINADO | I |      *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* DT85 | I | 729941.974 | 4335374.604 | 5065316.578 |
* FN86 | I | 773917.189 | 4222841.696 | 4996758.886 |
* FE86 | I | 791896.815 | 4723010.755 | 5514907.571 |
* MA86 | I | 770810.858 | 5146331.285 | 5917142.143 |
* AB86 | I | 860406.443 | 4710869.643 | 5571276.087 |
* MY86 | I | 847074.174 | 5343942.877 | 6191017.051 |
* JN86 | I | 827278.279 | 5385859.499 | 6213137.779 |
* JI86 | I | 855967.068 | 5365944.501 | 6221911.570 |
* AG86 | I | 876226.729 | 5334157.438 | 6210384.167 |
* SE86 | I | 847477.478 | 5404830.857 | 6252308.336 |
* OC86 | I | 839902.576 | 4597361.472 | 5437264.048 |
* NO86 | I | 901062.671 | 5250617.575 | 6151680.247 |
* DI86 | I | 1645463.869 | 5303883.540 | 6949347.410 |
* FN87 | I | 1836161.197 | 5289976.884 | 7126138.081 |
* FE87 | I | 1834415.970 | 5307717.796 | 7142133.767 |
* MA87 | I | 2090768.922 | 5136112.367 | 7226881.290 |
* AB87 | I | 2240983.736 | 5497292.196 | 7738275.932 |
* MY87 | I | 2269806.815 | 5209383.346 | 7479190.161 |
* JN87 | I | 2368963.891 | 5202055.656 | 7571019.547 |
* JI87 | I | 2351820.484 | 5091176.087 | 7442996.572 |
* AG87 | I | 2805108.992 | 5023259.841 | 7828368.833 |
* SE87 | I | 2684627.420 | 4401630.938 | 7086258.359 |
* OC87 | I | 2865576.017 | 3859114.064 | 6724690.082 |
* NO87 | I | 2711721.467 | 3917484.873 | 6629206.341 |
* DI87 | I | 2948940.548 | 4513119.559 | 7462068.107 |
* FN88 | I | 3186223.881 | 4257061.902 | 7443285.784 |
* FE88 | I | 3329570.866 | 4385155.911 | 7714726.777 |
* MA88 | I | 2743254.588 | 5139228.421 | 7882483.009 |
* AB88 | I | 2847034.532 | 5041352.356 | 7888386.888 |
* MY88 | I | 2734925.009 | 5130551.278 | 7865476.287 |
* JN88 | I | 2759538.410 | 5304804.957 | 8064343.368 |
* JI88 | I | 2715051.784 | 5377393.546 | 8092445.330 |
* AG88 | I | 2294923.432 | 5460906.250 | 7755829.682 |
* SE88 | I | 1961408.449 | 6105748.242 | 8067156.692 |
* OC88 | I | 1953376.549 | 6284236.114 | 8237612.664 |
* NO88 | I | 1909017.096 | 6629544.624 | 8538561.720

```

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*      ]                                         *
*      [      EN MILLONES DE AUSTRALES   BASE DIC.89      *
*      |                                         *
*  FECHA |-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
*  IDUDA VOLUNTARIA / IDUDA COMPULSIVA / BASE MONETARIA / *
*  IPREC.COMBINADO   IPREC.COMBINADO   IPREC.COMBINADO   *
*  I                 J                 I                 *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*  NR88  ]      287613.347      4753739.008      2627425.905
*  MY88  I      265077.140      4865474.137      2458976.350
*  JN88  I      243696.910      5061108.047      2385198.717
*  JL88  I      142414.182      5234891.072      2319947.341
*  AG88  I      257699.433      5203206.816      2130840.310
*  SE88  I      536127.888      5569557.883      2264456.268
*  UC88  I      367097.547      5917138.567      2398949.336
*  NU88  I      258983.655      6370504.948      2504124.899
*  DI88  I      53331.848      6831646.255      3058800.427
*  EN89  I      180151.036      7293646.811      2970315.420
*  FI89  I      84311.565      7570621.911      2765580.975
*  MA89  I      137205.363      7585436.725      2673811.860
*  AB89  I      698208.451      7279449.423      2082332.403
*  MY89  I      1089914.265      8339500.588      1609920.681
*  JN89  I      2167627.874      7066096.174      1574785.652
*  JL89  I      1641655.025      3072008.130      1194847.043
*  AG89  I      2480183.765      2938209.570      1605206.507
*  SE89  I      2878402.801      2971220.096      1940788.355
*  UC89  I      2985525.796      3179665.070      2485088.849
*  NU89  I      2684083.230      3317727.254      2973442.355
*  DI89  I      1832595.000      2709326.000      3688297.000

```

		EN MILLONES DE AUSTRALFS R)SF DIC.89			
	FICHA	-----			
		DEUDA VOLUNTARIA /	DEUDA COMPULSIVA /	BASE MONETARIA /	
		IPREC.COMBINADO	IPREC.COMBINADO	IPREC.COMBINADO	
		[[[

X	AB85	I	505126.552	2572449.368	3644303.271
X	MY85	I	703766.488	2893688.368	2600292.529
X	JN85	I	610867.113	2588846.437	2727235.097
X	J185	I	639978.774	2844959.176	3830279.816
X	AG85	I	472028.594	3371249.675	4118181.286
X	SI85	I	151059.989	3520757.832	4354237.951
X	OC85	I	174030.964	3759330.533	4764261.215
X	NO85	I	88989.579	4210883.739	5107228.057
X	DI85	I	61988.139	4273386.464	5610559.197
X	IN86	I	52426.648	4170415.048	5840578.273
X	FI86	I	50572.849	4672437.906	5728300.326
X	MA86	I	51547.226	5094784.058	5484385.192
X	AB86	I	97012.270	4613857.373	5341449.399
X	MY86	I	254792.759	5089150.117	5446757.990
X	JN86	I	230868.357	5154991.142	5500224.843
X	J186	I	159484.430	5206460.071	5480006.150
X	AG86	I	165622.581	5168534.856	5243481.388
X	SI86	I	222246.644	5182584.213	4847052.313
X	OC86	I	166998.173	4430363.298	5208869.488
X	NO86	I	101242.996	5149374.578	4576962.250
X	DI86	I	73498.386	5230385.154	4808144.425
X	IN87	I	119826.258	5170150.625	4707057.379
X	FI87	I	290652.872	5017064.924	4442364.926
X	MA87	I	225037.427	4911074.940	4242077.805
X	AB87	I	224634.636	5272657.559	4113733.505
X	MY87	I	88352.600	5121030.745	4281396.029
X	JN87	I	103552.557	5098503.098	4322655.475
X	J187	I	59509.137	5031666.949	4206280.044
X	AG87	I	80521.333	4942738.507	3741275.447
X	SI87	I	47137.796	4354493.142	3279602.915
X	OC87	I	31724.431	3827389.633	2988322.884
X	NO87	I	50124.753	3867360.120	3220723.107
X	DI87	I	25589.158	4487530.400	3426792.422
X	IN88	I	77166.549	4179895.352	3255844.175
X	FI88	I	256722.804	4128433.106	2946116.991
X	MA88	I	201294.912	4937933.509	2710332.523

INTERESES A COBRAR POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO						
FECHA	ESTOCK DE DEUDO	TAMBIEN EN MILES DE D.	TIPO DE CAMBIO LIBRE	ESTOCK DE DEUDO I-EN MILES DE D.S.-	INTERESES DEVENGADOS I-EN MILES DE D.S.-	
FEB 80	55.3312	2881	.00016	336974.2714	4799.7109	*****
MAR 80	24.7458	3159	.00016	146377.2529	1871.3706	*****
ABR 80	24.8158	2970	.00017	143227.0203	1714.2177	*****
MAY 80	36.2893	4031	.00017	203981.3383	2754.7252	*****
JUN 80	418.3281	4.9209	.00018	2409057.9629	27045.7337	*****
JUL 80	514.9013	6.7992	.00018	2776496.6298	36663.5124	*****
AUG 80	512.0546	7.6226	.00018	2737527.9337	40752.1674	*****
SEPT 80	605.4529	7.4859	.00018	3189618.2638	39437.0458	*****
OCT 80	108.2466	1.1589	.00019	560679.3633	6003.4117	*****
NOV 80	101.1502	1.0780	.00019	518597.9681	5527.1817	*****
DIC 80	112.7108	1.2876	.00019	570514.2741	6517.8458	*****
JAN 81	189.4782	2.5442	.00019	947948.8679	12728.5931	*****
FEB 81	121.9819	11.2853	.00020	1585453.8739	55569.5673	*****
MAR 81	350.0132	14.4468	.00022	1938485.7475	64501.2120	*****
ABR 81	458.5198	23.1787	.00024	1897846.8543	95938.3406	*****
MAY 81	1547.8971	72.0806	.00030	5015218.7033	233942.8001	*****
JUN 81	1491.8562	74.4862	.00032	4602008.7915	229771.8591	*****
JUL 81	1959.2032	123.7999	.00052	3737867.4043	246191.8688	*****
AGO 81	2093.4082	141.0120	.00068	3064189.3484	206403.8853	*****
SEPT 81	2443.2732	156.2131	.00076	3187571.0371	203800.5372	*****
OCT 81	2519.6293	131.0358	.00076	3308122.7631	172388.7630	*****
NOV 81	2584.1681	111.7938	.00083	3079506.7627	143222.7771	*****
DIC 81	2990.1392	137.5470	.00109	2726980.5745	125441.9278	*****
JAN 82	4135.5954	164.5954	.00111	3703739.3874	107407.6875	*****
FEB 82	4018.1126	265.2516	.00102	3942317.1767	258946.2867	*****
MAR 82	4527.7486	305.5408	.00102	4408040.3057	297464.6821	*****
ABR 82	5180.7546	335.8778	.00113	4559921.3132	295628.1275	*****
MAY 82	6179.3507	479.5843	.00152	4056021.6255	314853.1458	*****
JUN 82	7289.8538	510.5674	.00207	3517590.1370	246365.2793	*****
JUL 82	7468.2544	414.1940	.00258	2885306.1861	160020.8797	*****
AUG 82	8598.4814	333.7081	.00373	2299243.6291	89233.9435	*****
SEPT 82	34245.2618	1544.9548	.00389	8786469.2238	396396.3631	*****
OCT 82	37179.0094	2138.2759	.00389	9526364.1821	548627.5618	*****
NOV 82	38606.2995	2223.3540	.00389	9905400.7697	470456.4500	*****
DIC 82	40935.6050	3475.4413	.00605	6676216.2251	573822.3772	*****
JAN 83	47272.0339	4063.0425	.00638	7403027.7816	636292.0019	*****

INTERESES A COBRAR POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO									
FECHA	ESTOCK	TIPO DE CAMBIO	ESTOCK DE DIURA	INTERESES	TIPO DE CAMBIO	ESTOCK DE DIURA	INTERESES DE DIURAS	TIPO DE CAMBIO	ESTOCK DE DIURA
	EN MILLES DE D.	LIBRE	EN MILLES DE D.	EN MILLES DE D.	LIBRE	EN MILLES DE D.	EN MILLES DE D.	LIBRE	EN MILLES DE D.
* 1983	50165.7277	3863.7623	.00684	7327314.7493		564349.4887			
* 1984	52541.0824	3893.7628	.00744	7056045.9828		522915.9462			
* 1985	51352.2695	3805.6612	.00863	5950023.1154		440949.7862			
* 1986	51894.5067	3845.8458	.00935	5547841.2123		411144.5197			
* 1987	55413.9848	4106.6705	.00937	5911613.2604		438103.2733			
* 1988	57739.3880	3909.2401	.01011	5708293.4256		386479.4985			
* 1989	61081.2140	4811.1500	.01278	4779437.7151		376459.3147			
* 1990	66242.8959	5680.4861	.01657	3997760.7724		342817.5078			
* 1991	67379.1530	6423.9675	.02165	3112201.0623		296719.0569			
* 1992	81762.9640	8579.2880	.02555	3199489.8845		335718.5700			
* 1993	87964.9470	9230.0529	.02352	3740005.6122		392434.2558			
* 1994	91100.0000	9559.0118	.02446	3724448.0784		390801.7928			
* 1995	91350.0000	12372.8209	.03053	2992138.8797		405267.6370			
* 1996	87859.0000	10422.3776	.04024	2182832.2981		258941.0585			
* 1997	144233.0000	17109.8099	.04980	2896244.9799		343570.4801			
* 1998	152418.0000	23207.4805	.05437	2803089.6551		426804.2401			
* 1999	159555.0000	24294.1749	.06460	2469700.4875		376041.7145			
* 2000	184076.0000	27875.5311	.06905	2651154.0912		403700.6687			
* 2001	213728.0000	39731.6001	.07529	2838730.2430		527714.1732			
* 2002	253919.0000	47203.0251	.09791	2593259.4597		482081.6543			
* 2003	274686.0000	51063.5682	.11335	2423443.6259		450494.6467			
* 2004	310238.0000	64629.3671	.12200	2542934.4262		529748.9111			
* 2005	587388.0000	122365.7795	.16665	3524680.4680		734268.1041			
* 2006	51863.0000	156633.6892	.18044	4166941.9197		868065.2250			
* 2007	901659.0000	132193.4801	.24355	3702151.5089		542777.5822			
* 2008	1012355.0000	152312.1948	.31625	3201122.5296		481619.5886			
* 2009	1143647.0000	188935.0294	.40095	2852343.1849		471218.4299			
* 2010	1192319.0000	214358.3815	.52478	2271949.3140		446567.0380			
* 2011	1722132.0000	417894.1314	.61654	2793183.0346		677794.3905			
* 2012	2082121.0000	281119.8558	.79280	2626287.8405		354591.1401			
* 2013	2620575.0000	91785.7241	.93839	2792599.1048		97810.8740			
* 2014	3304979.0000	115756.9964	.94760	3487736.3866		122158.0797			
* 2015	4555481.0000	124530.8370	.93499	3802653.4759		13188.0610			
* 2016	3983865.0000	124167.7097	.92135	4323943.1269		134767.1457			
* 2017	4189651.0000	130581.5757	.89845	4663198.8424		145340.9491			
* 2018	4140634.0000	129053.8310	.85210	4859328.7172		151453.8563			

***** INTERESES A COBRAR POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO *****										
FECHA	ESTOCK	VALORES DE DEUDA	TIPO DE CAMBIO	VALORES DE DEUDA	ESTOCK DE DEUDA	VALORES DE DEUDA	TIPIFICACIONES DE MONEDAS	ESTOCK DE DEUDA	VALORES DE DEUDA	TIPIFICACIONES DE MONEDAS
	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.	IN MILLAS DE D.
1186	4543282.0000	407013.0167	89779	5060461.1271	453344.8616	453344.8616		453344.8616		453344.8616
1186	4600498.0000	428650.5979	85939	5353034.6753	498778.9131	498778.9131		498778.9131		498778.9131
1186	4957925.0000	461963.8379	90699	5466289.9669	509331.6895	509331.6895		509331.6895		509331.6895
1186	5096116.0000	474840.0400	91929	5543474.3826	516523.4853	516523.4853		516523.4853		516523.4853
1186	5426465.0000	505620.9195	89730	6047548.2001	563491.4962	563491.4962		563491.4962		563491.4962
1186	5631606.0000	555010.8318	89260	6309215.7741	621791.2075	621791.2075		621791.2075		621791.2075
1186	5817311.0000	604586.4594	91160	6381429.3549	663214.6330	663214.6330		663214.6330		663214.6330
1186	5798841.0000	771009.6012	1.08635	5337912.2750	709724.8596	709724.8596		709724.8596		709724.8596
1186	5957600.0000	747278.7905	1.22270	4872495.2972	611171.0072	611171.0072		611171.0072		611171.0072
1186	6300645.0000	858052.4537	1.20130	5244855.5731	714269.9190	714269.9190		714269.9190		714269.9190
1186	6833403.0000	1004078.7909	1.34670	5074163.5598	745584.6075	745584.6075		745584.6075		745584.6075
1186	7350716.0000	1080091.1396	1.55870	4715927.3753	692943.5681	692943.5681		692943.5681		692943.5681
1187	8258781.0000	1002463.6977	1.70995	4829837.7145	536253.2224	536253.2224		536253.2224		536253.2224
1187	8659584.0000	951124.9178	1.70960	5065269.0687	556343.5410	556343.5410		556343.5410		556343.5410
1187	9189039.0000	625677.0104	1.87510	4900559.4368	333676.6094	333676.6094		333676.6094		333676.6094
1187	9660971.0000	872332.7387	2.03530	4746706.1366	428601.5519	428601.5519		428601.5519		428601.5519
1187	10450575.0000	1016451.7710	2.06180	5068665.7289	502692.6816	502692.6816		502692.6816		502692.6816
1187	10968057.0000	1428738.2360	2.07140	5294997.1034	689745.2138	689745.2138		689745.2138		689745.2138
1187	11914418.0000	1869329.6482	2.38410	4997029.4870	784081.8900	784081.8900		784081.8900		784081.8900
1187	12846857.0000	2472218.8692	2.92150	4397349.6491	846215.5978	846215.5978		846215.5978		846215.5978
1187	14748592.0000	3231175.7208	3.44500	4281158.7808	937911.9944	937911.9944		937911.9944		937911.9944
1187	16875488.0000	4496647.9087	3.95013	4272134.8411	1138354.4108	1138354.4108		1138354.4108		1138354.4108
1187	19528055.0000	4070139.9640	4.05928	4810711.7852	1002673.8603	1002673.8603		1002673.8603		1002673.8603
1188	21027013.0000	5709692.5342	4.53815	4633380.5477	1258151.9934	1258151.9934		1258151.9934		1258151.9934
1188	38397410.0000	6656127.6000	5.44900	7046689.3007	1221531.9508	1221531.9508		1221531.9508		1221531.9508
1188	40427966.0000	5175669.3000	5.77452	7001090.6526	896293.6685	896293.6685		896293.6685		896293.6685
1188	44582323.0000	7682390.5000	6.32500	7048588.6166	1214607.1936	1214607.1936		1214607.1936		1214607.1936
1188	50414743.0000	9266247.1000	6.92450	7281684.5526	1338376.1247	1338376.1247		1338376.1247		1338376.1247
1188	61756663.0000	12976356.0000	8.20950	7522585.1757	1580651.1967	1580651.1967		1580651.1967		1580651.1967
1188	72017438.0000	16171629.8000	10.23300	7037763.9011	1891321.5884	1891321.5884		1891321.5884		1891321.5884
1188	87641133.0000	23013805.1000	12.16809	7202535.2366	1469657.4042	1469657.4042		1469657.4042		1469657.4042
1188	107406000.0000	20722169.4000	14.10000	7617446.8085	1424256.5186	1424256.5186		1424256.5186		1424256.5186
1188	130864700.0000	20373989.5000	14.30500	9148178.9584	1341011.0657	1341011.0657		1341011.0657		1341011.0657
1188	168984000.0000	20032023.3000	14.93800	11312357.7453	1203650.8682	1203650.8682		1203650.8682		1203650.8682
1188	182442100.0000	18506132.1000	15.37500	11866152.8455	1443205.8857	1443205.8857		1443205.8857		1443205.8857
1188	194784100.0000	27705958.2000	15.73300	12380607.6399						

 INTERESES A COBRAR POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO

FECHA	ESTOCK DE DEUDA EN MILLAS DE D.S.	TIPO DE CANTO LIBRE	ESTOCK DE DEUDA EN MILLAS DE D.S.	INTERESES DEVENIDOS EN MILLAS DE D.S.	
JAN 89	214141900.0000	2442071.1200	16.76363	12774192.4707	1338735.3709
FEB 89	241526800.0000	14242303.3480	25.00000	9741072.0000	1369692.1339
MAR 89	268552600.0000	51102874.2540	40.38350	6650057.5730	1265439.4555
ABR 89	290917400.0000	95391815.4600	63.99100	4546223.6877	1490706.7471
MAY 89	370679500.0000	32745870.3000	126.88300	2921427.6144	2589789.1545
JUN 89	624598756.0000	718194879.5866	396.19030	1576511.9842	1812752.3051
JUL 89	1219296600.0000	500972394.0420	638.92860	1908345.6273	784081.9679
AGO 89	2437930790.0000	382243168.5641	663.82000	3672578.0934	575823.5192
SEPT 89	6240751015.0000	546440158.8734	648.54000	9622769.6287	842569.7086
OCT 89	7670206712.0000	655572567.6746	698.78570	10976479.2153	938154.6785
NOV 89	8192960212.0000	793638317.6467	881.13640	9525154.3484	900698.5951
DIC 89	8192960212.0000	2411633187.3160	1310.17860	6405966.4934	1840690.4122


```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*
*          I          PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION          *
*          I          *
* FECHA      I          *
*          I          EN MILIS DE A          TIPO DE CAMBIO          I          EN MILES DE DUS. *
*          I          I LIBRE          I          *
*          I          I AUSTRALES POR DOLAR I          *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* EN80      I          .6252          .0001          3808.0694
* E180      I          .2506          .0001          1484.7372
* MA80      I          .2356          .0001          1360.0527
* AB80      I          .3182          .0001          1788.8890
* MY80      I          3.9042          .0001          21457.9658
* JM80      I          5.3944          .0001          29088.6690
* JL80      I          6.0478          .0001          32332.5899
* AC80      I          5.9393          .0001          31289.1782
* SE80      I          .9194          .0001          4763.0803
* OC80      I          .8553          .0001          4385.2415
* NO80      I          1.0216          .0001          5171.2309
* DI80      I          2.0185          .0001          10098.8096
* EN81      I          4.6743          .0002          23016.9147
* E181      I          5.9838          .0002          26302.2020
* MA81      I          9.6006          .0002          39737.6606
* AB81      I          29.8558          .0003          96733.4278
* MY81      I          30.8522          .0003          95171.5003
* JM81      I          51.2779          .0005          97830.6720
* JL81      I          58.4071          .0006          85492.4893
* AC81      I          64.7034          .0007          84414.1825
* SE81      I          54.2666          .0007          71403.4260
* OC81      I          46.3050          .0008          55180.8743
* NO81      I          56.9719          .0010          51958.0465
* DI81      I          68.1754          .0011          61056.2642
* EN82      I          20.6896          .0010          20197.8103
* E182      I          23.8321          .0010          23202.2452
* MA82      I          26.1984          .0011          23058.9939
* AB82      I          37.4075          .0015          24558.5453
* MY82      I          39.8242          .0020          19216.4917
* JM82      I          32.3071          .0025          12431.6263
* JL82      I          26.0292          .0037          6960.2475
* AC82      I          120.5064          .0038          30918.9168
* SE82      I          166.7855          .0038          42792.9499
* OC82      I          173.4216          .0038          44495.6031
* NO82      I          271.0844          .0060          44758.1454
* DI82      I          316.9173          .0063          49630.7763

```

Nota: La columna "Tipo de Cambio Libre" imprime cinco de los once decimales que utiliza la computadora para realizar el cálculo.

PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION			
CONTINUACION			
FECHA	EN MILLES DE \$	TIPO DE CAMBIO LIBRE AUSTRALES POR DOLAR 1	EN MILLES DE D.S.

* 1983	751.3603	.0068	109745.3206
* 1983	757.1943	.0074	101688.0131
* 1983	740.0618	.0086	85740.5949
* 1983	747.8762	.0093	79952.5614
* 1983	798.5971	.0093	85195.0523
* 1984	76.0204	.0101	7515.6117
* 1984	93.5592	.0127	7320.7558
* 1984	110.4646	.0165	6666.5458
* 1984	124.9226	.0216	5770.0996
* 1984	166.8357	.0255	6528.4974
* 1984	179.4907	.0235	7631.4094
* 1984	1858.8779	.0244	75996.6455
* 1984	1264.5023	.0305	41418.3525
* 1984	1065.1669	.0402	26463.7761
* 1984	1748.6225	.0498	35112.9030
* 1984	2371.8045	.0543	43619.3933
* 1984	2482.8646	.0646	38431.4632
* 1984	2843.8792	.0690	41258.2083
* 1984	4060.5695	.0752	53932.3885
* 1984	4824.1491	.0979	49268.7450
* 1984	5218.6966	.1133	46040.5528
* 1984	6605.1213	.1220	54140.3387
* 1984	12505.7826	.1666	75042.2002
* 1984	16007.9630	.1804	88716.2659
* 1985	15856.7380	.2435	65106.7053
* 1985	18269.9977	.3162	57770.7438
* 1985	22662.9428	.4009	56523.1146
* 1985	28111.5186	.5247	53566.1558
* 1985	50126.8125	.6165	81302.1044
* 1985	33720.6034	.7928	42533.5563
* 1985	11009.7879	.9383	11732.5106
* 1985	13885.1656	.9476	14652.9819
* 1985	14937.5965	.9349	15976.0390
* 1985	14894.0390	.9213	16165.4518
* 1985	15663.7885	.8984	17433.7899
* 1985	15480.1340	.8521	18167.0391

PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION				
CONTINUACION				
FECHA	EN MILES DE \$	TIPO DE CAMBIO LIBRE	EN MILES DE DLS.	

		INDUSTRIALES POR DOLAR		
* FN86	I	186981.7798	.977	208266.6294
* FF86	I	196922.0847	.8593	229119.0327
* MA86	I	212226.1871	.9069	233986.9758
* AB86	I	218141.5144	.9192	237290.8891
* MY86	I	232282.2504	.8973	258867.9933
* JN86	I	254971.9761	.8926	285650.8807
* JL86	I	277747.0194	.9116	304680.8024
* AG86	I	354201.8108	1.0863	326047.6005
* SC86	I	343299.8763	1.2227	280771.9607
* OC86	I	394189.2972	1.2013	328135.6008
* BO86	I	461273.7965	1.3467	342521.5687
* DI86	I	496193.8695	1.5587	318338.2752
* FN87	I	509251.5584	1.7099	297816.6370
* FL87	I	483171.4582	1.7096	282622.5188
* FO87	I	317843.9212	1.8751	169507.7176
* OB87	I	443145.0312	2.0353	217729.5884
* MY87	I	526517.4996	2.0618	255367.8822
* JN87	I	725799.0239	2.0714	350390.5686
* JL87	I	949619.4613	2.3841	398313.6031
* AG87	I	1255887.1855	2.9215	429877.5237
* SC87	I	1641437.2661	3.4450	476469.4531
* OC87	I	2284297.1176	3.9501	578284.0406
* BO87	I	2067631.1017	4.0592	509358.3210
* DI87	I	2900523.8074	4.5381	639141.2126
* FN88	I	3040950.6947	5.4490	558075.0036
* FL88	I	2363516.0811	5.7745	409300.5901
* FO88	I	3508370.6438	6.3250	554683.1057
* OB88	I	4231681.4912	6.9235	611205.5306
* MY88	I	5926002.7002	8.2095	721846.9700
* JN88	I	7385210.5998	10.2330	721705.3258
* JL88	I	10509874.3633	12.1680	863723.8913
* AG88	I	9463337.0849	14.1000	671158.6585
* SC88	I	9304331.3768	14.3050	650425.1224
* OC88	I	9148163.2806	14.9380	612408.8419
* BO88	I	8451323.9622	15.3750	549679.6072
* DI88	I	10369287.7370	15.7330	659078.8620

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*           I
*           I   PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION   *
*           I
*           I           CONTINUACION
*   FECHA   I   EN MILLES DE A   TIPO DE CAMBIO   I EN MILLES DE DLS.   *
*           I           LIBRE   I
*           I           INDUSTRIALES POR DOLAR I
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* 1989   I   11750668.4384   16.7636   700961.8402
* 1989   I   17929270.0330   25.0000   717170.8013
* 1989   I   26757464.9593   40.3835   662584.0989
* 1989   I   49947154.5748   63.9910   780534.0578
* 1989   I   171457150.3290   126.8830   1351301.2013
* 1989   I   376046830.9515   396.1903   949157.1069
* 1989   I   262309145.5203   638.9286   410545.3183
* 1989   I   200142523.0601   663.8200   301501.1946
* 1989   I   286116007.1001   648.5400   441169.4994
* 1989   I   343257796.4344   698.7857   491220.4076
* 1989   I   415549023.1198   881.1364   471605.7844
* 1989   I   1262731136.8786   1310.1786   963785.4998

```

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
X          I          X
X          T          PRVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION X
X          I          X
X          FECHA      I-----I-----I-----I-----I-----I-----I-----X
X          I          EN MILES DE D.          TIPO DE CAMBIO          I-EN MILES DE DLS.- X
X          I          LIBRE          I          X
X          I          EN DISTRITOS POR DOLAR I          X
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
X EN77 I          .0688          .00002          2298.1
X 1177 I          .9146          .00003          30038.2
X 0177 I          1.0866          .00003          31727.2
X 0477 I          1.3034          .00003          36817.8
X 0577 I          1.3537          .00003          36200.2
X 0677 I          .0151          .00003          376.7
X 0777 I          .5173          .00004          12251.7
X 0877 I          .9327          .00004          20400.8
X 0977 I          1.1020          .00004          22371.7
X 1077 I          1.2110          .00005          22540.8
X 1177 I          1.3943          .00005          24178.1
X 0178 I          2.9153          .00006          46984.0
X 0278 I          2.1841          .00006          32143.4
X 0378 I          1.8458          .00007          26288.1
X 0478 I          1.7688          .00007          23870.4
X 0578 I          1.7939          .00007          23233.2
X 0678 I          1.8303          .00007          23325.1
X 0778 I          1.6397          .00007          20542.3
X 0878 I          1.5724          .00008          19091.4
X 0978 I          1.0005          .00008          11505.3
X 1078 I          1.2518          .00008          14132.3
X 1178 I          .9530          .00009          10275.9
X 0179 I          .9439          .00010          8955.2
X 0279 I          1.8508          .00010          17930.3
X 0379 I          1.0085          .00010          9354.5
X 0479 I          .9506          .00011          8180.8
X 0579 I          .9302          .00011          7855.6
X 0679 I          1.2624          .00012          10197.4
X 0779 I          1.0220          .00012          7910.5
X 0879 I          1.7292          .00013          12858.6
X 0979 I          1.2548          .00013          8978.7
X 1079 I          1.2576          .00014          8675.0
X 1179 I          1.0805          .00014          20547.7
X 0180 I          1.5911          .00015          10267.0
X 0280 I          1.0617          .00015          6619.4

```

X					
X I PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION X					
X) X					
X FECHA |-----| X					
X EN MILLES DE \$ TIPO DE CAMBIO | EN MILLES DE DOL. X					
X | TIPO DE CAMBIO | X					
X | JAUSTRALLES POR DOLAR | X					

X	EN80	I	1.5898	.00016	9682.4
X	FE80	I	.6374	.00016	3775.0
X	MA80	I	.5991	.00017	3458.0
X	AB80	I	.8091	.00017	4548.4
X	MY80	I	9.9270	.00018	54559.1
X	JN80	I	13.7160	.00018	73960.9
X	JF80	J	15.3771	.00018	82208.9
X	AG80	I	15.1014	.00018	79556.0
X	SI80	I	2.3379	.00019	12110.6
X	OC80	I	2.1747	.00019	11149.9
X	NO80	I	2.5975	.00019	13148.3
X	DI80	I	5.1324	.00019	25677.2
X	EN81	I	14.3488	.00020	70654.4
X	FE81	I	18.3685	.00022	80739.2
X	MA81	J	29.4707	.00024	121981.6
X	AB81	I	91.6476	.00030	296940.1
X	MY81	I	94.7062	.00032	292145.5
X	JN81	I	157.4066	.00052	300308.3
X	JF81	I	179.2910	.00068	262434.1
X	AG81	I	198.6186	.00076	259124.0
X	SI81	I	166.5808	.00076	219185.3
X	OC81	I	142.1413	.00083	169387.3
X	NO81	I	174.8855	.00109	159494.3
X	DI81	I	209.2763	.00111	187422.8
X	EN82	I	138.4749	.00102	135163.2
X	FE82	I	159.5079	.00102	155291.8
X	MA82	I	175.3454	.00113	154333.0
X	AB82	I	250.3675	.00152	164369.4
X	MY82	I	266.5423	.00207	128615.2
X	JN82	I	216.2305	.00258	83539.0
X	JF82	I	174.2127	.00373	46584.6
X	AG82	I	806.5455	.00389	206939.2
X	SI82	I	1116.2895	.00389	286411.6
X	OC82	I	1160.7047	.00389	297807.4
X	NO82	I	1814.3584	.00605	299564.6
X	DI82	I	2121.1164	.00638	332177.0

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*
*          |
*          |   PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION
*          |
*          |
*          |-----|-----|-----|
*          | EN MILES DE $-   TIPO DE CAMBIO   | EN MILES DE DLS.
*          |          |
*          |          | INDUSTRIALES POR DOLAR |
*          |          |
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*
* 1983 | 920.0023 | .00684 | 134377.5
* 1183 | 927.1458 | .00744 | 124511.7
* 0183 | 906.1678 | .00863 | 104994.7
* 0183 | 915.7362 | .00935 | 97897.8
* 0483 | 977.8413 | .00937 | 104316.9
* 0683 | 930.8311 | .01011 | 92024.8
* 0783 | 1145.5853 | .01278 | 89638.9
* 0883 | 1352.5833 | .01657 | 81628.4
* 0983 | 1529.6141 | .02165 | 70651.9
* 1083 | 2042.8185 | .02555 | 79948.1
* 1183 | 2197.7725 | .02352 | 93442.7
* 1283 | 2276.1010 | .02446 | 93054.0
* 1984 | 373.1501 | .03053 | 12222.4
* 1184 | 314.3270 | .04024 | 7809.3
* 0184 | 516.0123 | .04980 | 10361.6
* 0284 | 699.9111 | .05437 | 12871.9
* 0484 | 732.6845 | .06460 | 11340.9
* 0684 | 840.6941 | .06905 | 12175.1
* 0784 | 1198.2596 | .07529 | 15915.2
* 0884 | 1423.5893 | .09791 | 14539.0
* 0984 | 1540.0189 | .11335 | 13586.4
* 1084 | 1949.1479 | .12200 | 15976.6
* 1184 | 3690.4122 | .16665 | 22144.6
* 1284 | 4723.8932 | .18044 | 26179.8
* 1985 | 71571.6553 | .24355 | 293868.4
* 1185 | 82464.2479 | .31625 | 260756.5
* 0185 | 102292.4338 | .40095 | 255125.1
* 0285 | 126885.3600 | .52479 | 241778.5
* 0485 | 226254.5379 | .61654 | 366968.6
* 0685 | 152202.7669 | .79280 | 191981.2
* 0785 | 49694.2527 | .93819 | 52956.3
* 0885 | 62672.6813 | .94760 | 66138.3
* 0985 | 67422.9783 | .93499 | 72110.1
* 1085 | 67226.3754 | .92135 | 72965.0
* 1185 | 70698.9446 | .89845 | 78689.9
* 1285 | 69871.7993 | .85210 | 81999.5

```

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*      |                                                                 |      *
*      |  PREVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION  |      *
*      |                                                                 |      *
*      |-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|      *
*      | FECHA | I-EN MILLS DE | TIPO DE COMBIO | I-EN MILLS DE DES- |      *
*      |      | LIBRO        | LIBRO          | I                    |      *
*      |      |              | TAUSIALES POR DOLAR |                    |      *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*  IN86 | I | 361665.0113 | .89779 | 402834.7 |
*  FI86 | I | 380891.8069 | .85939 | 443206.6 |
*  FO86 | I | 410493.3990 | .90699 | 452583.6 |
*  NO86 | I | 421934.9786 | .91929 | 458974.1 |
*  PY86 | I | 449286.3572 | .89730 | 500709.1 |
*  JN86 | I | 493173.4135 | .89260 | 552513.3 |
*  JJ86 | I | 537225.4934 | .91160 | 589321.5 |
*  OG86 | I | 685106.3350 | 1.08635 | 630649.7 |
*  SJ86 | I | 664019.5305 | 1.22270 | 543076.4 |
*  OC86 | I | 762451.1691 | 1.20130 | 634688.3 |
*  NO86 | I | 892207.7487 | 1.34670 | 662514.1 |
*  OF86 | I | 959751.0602 | 1.55870 | 615738.1 |
*  IN87 | I | 623437.1855 | 1.70995 | 364593.8 |
*  FI87 | I | 591509.3416 | 1.70960 | 345992.8 |
*  FO87 | I | 389111.6608 | 1.87510 | 207515.1 |
*  NO87 | I | 542508.0915 | 2.03530 | 266549.4 |
*  PY87 | I | 644574.5382 | 2.06180 | 312627.0 |
*  JN87 | I | 888539.4520 | 2.07140 | 428955.9 |
*  JJ87 | I | 1162445.4541 | 2.38410 | 487624.4 |
*  OG87 | I | 1537485.2748 | 2.92150 | 526265.7 |
*  SJ87 | I | 2009484.3352 | 3.44500 | 583104.5 |
*  OC87 | I | 2796487.8157 | 3.95013 | 707948.2 |
*  NO87 | I | 2531240.3925 | 4.05928 | 623567.8 |
*  OF87 | I | 3550886.3330 | 4.53815 | 782451.0 |
*  IN88 | I | 5614641.5317 | 5.44900 | 1030398.5 |
*  FI88 | I | 4365830.9384 | 5.77452 | 756050.3 |
*  FO88 | I | 6480324.8008 | 6.32500 | 1024557.2 |
*  NO88 | I | 7816354.9344 | 6.92350 | 1128960.0 |
*  PY88 | I | 10945942.1012 | 8.20950 | 1333326.2 |
*  JN88 | I | 13641250.5539 | 10.23300 | 1333064.6 |
*  JJ88 | I | 19412828.8522 | 12.16809 | 1595387.6 |
*  OG88 | I | 17479766.0039 | 14.10000 | 1239699.7 |
*  SJ88 | I | 17186065.9061 | 14.30500 | 1201402.7 |
*  OC88 | I | 16897607.2490 | 14.93800 | 1131182.7 |
*  NO88 | I | 15610472.6538 | 15.37500 | 1015315.2 |
*  OF88 | I | 19153150.8391 | 15.73300 | 1217367.0

```

PRVISIONES SOBRE CREDITOS A ENTIDADES EN LIQUIDACION				

Fecha				
	[-EN MILES DE \$-	TIPO DE CAMBIO	[-EN MILES DE DOL.	
		LIBRE		
		TAUSIEROS POR DOLAR		

* JUN89	E	16651162.4670	16.76363	993290.6
* JUL89	I	25406485.5799	25.00000	1016259.4
* ABR89	I	37916387.3596	40.38350	938907.9
* MAR89	I	70777095.7841	63.99100	1106047.6
* FEB89	I	242961571.1848	126.88300	1914847.3
* ENE89	I	532873261.0766	396.19030	1344993.2
* DIC89	E	371702445.8266	638.92860	581758.9
* NOV89	I	283609880.1961	663.82000	427239.1
* OCT89	I	405437796.5068	648.54000	625154.6
* SEP89	I	486409889.4860	698.78570	696078.7
* AGO89	I	588849420.2064	881.13640	668284.0
* JUL89	I	1789340021.1729	1310.17860	1365722.2

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*      T      *
*      I      INTERESIS A PAGAR POR PASIVOS MONETARIOS CON EL SISTEMA FINANCIERO      *
*      T      *
*  FECHA  +-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
*  IP/INU.FORZOSASIP/INU.VOLUNT. (TOTAL)      (TIPO DE CAMBIO)(TOTAL)      *
*  IIN II B.C.R.A. IIN II B.C.R.A. I-MILES DE A- I-LIBRE      I-MILES DE DLS *
*  I-MILES DE A- I-MILES DE A- I      (AUSE.X DLS. U      *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*  FN77  I      4.420      4.420      .00002      147591.618
*  FI77  J      5.316      5.316      .00003      174581.280
*  MA77  I      5.906      5.906      .00003      172437.956
*  AB77  J      6.678      6.678      .00003      188628.082
*  MY77  I      8.123      8.123      .00003      217221.553
*  JN77  I      9.856      9.856      .00003      259163.818
*  JL77  I      .00004
*  AG77  I      .00004
*  SE77  I      .00004
*  OC77  I      .00004
*  NO77  I      18.480      18.480      .00005      343985.109
*  DI77  I      8.327      8.327      .00005      144392.231
*  EN78  I      8.776      8.776      .00006      141440.773
*  FF78  I      10.594      10.594      .00006      155922.001
*  MA78  I      10.548      10.548      .00007      150231.505
*  AB78  I      10.379      10.379      .00007      140070.175
*  MY78  I      9.917      9.917      .00007      128432.116
*  JN78  I      11.211      11.211      .00007      142878.079
*  JL78  I      12.833      12.833      .00007      160772.618
*  AG78  I      13.810      13.810      .00008      167677.153
*  SE78  I      14.802      14.802      .00008      170220.572
*  OC78  I      14.378      14.378      .00008      162310.166
*  NO78  I      13.528      13.528      .00009      145860.916
*  DI78  I      11.666      11.666      .00010      110679.657
*  EN79  I      7.418      7.418      .00010      71872.742
*  FI79  J      5.886      5.886      .00010      54600.009
*  MA79  I      7.355      7.355      .00011      63294.532
*  AB79  I      7.874      7.874      .00011      66490.080
*  MY79  I      8.416      8.416      .00012      67980.423
*  JN79  I      9.724      9.724      .00012      75260.245
*  JL79  I      10.863      10.863      .00013      80784.618
*  AG79  I      12.570      12.570      .00013      89946.457
*  SE79  I      12.521      12.521      .00014      86372.133
*  OC79  I      17.000      17.000      .00014      113397.477
*  NO79  I      13.607      13.607      .00015      87803.036
*  DI79  I      8.672      8.672      .00015      54232.470

```

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*          I          *
*          I          INTERESES A PAGAR POR PASIVOS MONETARIOS CON EL SISTEMA FINANCIERO          *
*          I          *
* FECHA I-----*
*          I/P/INV.FORZOSASIP/INV.VOLUNT. TOTAL          TIPO DE CAMBIOITOTAL          *
*          [EN EL B.C.R.A. IEN EL B.C.R.A. I-MILES DE A- I LIBRE          I-MILES DE DLS- *
*          I MILES DE A- I-MILES DE A- I          IAUST.X DLS. I          *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* FN80 I          -5.806          -5.806          .00016          -35362.971
* FE80 I          -9.569          -9.569          .00016          -56672.194
* MA80 I          -11.385          -11.385          .00017          -65714.928
* AB80 I          -15.234          -15.234          .00017          -85633.905
* MY80 I          -17.692          -17.692          .00018          -97239.901
* JN80 I          -18.448          -18.448          .00018          -99476.947
* JI80 I          -16.349          -16.349          .00018          -87407.645
* AG80 I          -15.008          -15.008          .00018          -79065.361
* SE80 I          -10.970          -10.970          .00019          -56826.514
* OC80 I          -15.073          -15.073          .00019          -77283.505
* NO80 I          -16.397          -16.397          .00019          -82999.595
* DI80 I          -20.322          -20.322          .00019          -101670.332
* FN81 I          -28.627          -28.627          .00020          -140964.128
* FE81 I          -26.479          -26.479          .00022          -116392.167
* MA81 I          -19.465          -19.465          .00024          -80570.364
* AB81 I          -2.750          -2.750          .00030          -8910.705
* MY81 I          -1.845          -1.845          .00032          -5693.221
* JN81 I          3.521          3.521          .00052          6718.687
* JI81 I          35.038          35.038          .00068          51286.547
* AG81 I          55.790          55.790          .00076          72785.909
* SE81 I          88.549          88.549          .00076          116512.894
* OC81 I          98.055          98.055          .00083          116850.741
* NO81 I          79.948          79.948          .00109          72912.175
* DI81 I          71.881          71.881          .00111          64375.604
* FN82 I          22.141          22.141          .00102          21614.975
* FE82 I          39.645          39.645          .00102          38597.283
* MA82 I          52.172          52.172          .00113          45919.992
* AB82 I          82.114          82.114          .00152          53909.466
* MY82 I          67.359          67.359          .00207          32502.895
* JN82 I          38.380          38.380          .00258          14828.183
* JI82 I          201.988          201.988          .00373          54012.015
* AG82 I          922.327          922.327          .00389          236645.951
* SE82 I          1646.646          1646.646          .00389          422487.762
* OC82 I          3580.009          3580.009          .00389          918539.966
* NO82 I          3179.710          3179.710          .00605          524994.981
* DI82 I          3652.233          3652.233          .00638          571957.327

```

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*      [      INTERESES A PAGAR POR PASIVOS MONETARIOS CON EL SISTEMA FINANCIERO      *
*      [
*      TITULO -----
*      [PZINV.FORZOSAS[PZINV.VOLUNT. TOTAL          TIPO DE CAMBIO[TOTAL
*      EN EL B.C.R.D. EN EL B.C.R.D. I-MILES DE A- LIBRE          I-MILES DE DLS
*      I-MILES DE A- I-MILES DE A- I          TAUSEL X DLS. [
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* FN83 [ 4181.695 4181.695 .00684 610787.476
* FF83 I -2501.614 -2501.614 .00744 -335956.316
* MR83 I 4529.142 4529.142 .00863 524777.203
* NR83 I 5263.192 195.755 5458.948 .00935 583595.040
* MY83 I -3378.339 407.260 -2971.078 .00937 -316957.327
* JN83 I 2954.455 27.000 2981.456 .01011 294755.916
* JL83 I 3531.489 27.349 3558.838 .01278 278469.370
* NG83 I 4120.019 28.951 4148.970 .01657 250390.519
* SE83 I 4917.152 49.501 4966.653 .02165 229406.632
* UC83 I 6321.906 50.421 6372.327 .02555 249357.384
* NO83 I 16018.137 675.017 16693.154 .02352 709742.976
* DI83 I 18036.839 796.520 18833.360 .02446 769965.663
* EN84 I 8254.922 575.799 8830.722 .03053 289247.383
* FF84 I -7276.170 594.993 -6681.177 .04024 -165991.992
* MR84 I 29815.996 777.329 30593.326 .04980 614323.817
* NR84 I 37387.352 925.118 38312.470 .05437 704597.166
* MY84 I 36355.145 850.264 37205.410 .06460 575890.569
* JN84 I 47768.509 1232.211 49000.721 .06905 709641.148
* JL84 I 47304.249 879.054 48183.303 .07529 639969.504
* NG84 I 72598.595 1736.996 74335.591 .09791 759184.922
* SE84 I 91474.911 2424.117 93899.029 .11335 828399.022
* UC84 I 106514.418 2677.469 109191.887 .12200 895015.470
* NO84 I 170898.780 3197.608 174096.389 .16665 1044682.803
* DI84 I 182745.937 3308.929 186054.866 .18044 1031117.638
* EN85 I 143321.524 2930.964 146252.488 .24355 600502.929
* FF85 I 184849.403 3904.386 188753.790 .31625 596849.929
* MR85 I 496107.805 11969.887 508077.692 .40095 1267184.667
* NR85 I 263439.797 5455.444 268895.242 .52479 512376.605
* MY85 I 487886.752 10215.587 498102.339 .61654 807886.366
* JN85 I 330943.063 6947.320 337885.384 .79280 426192.462
* JL85 I 56592.962 887.846 57480.809 .93839 61254.059
* NG85 I 196053.998 4449.931 200503.929 .94760 211591.314
* SE85 I 152340.884 3230.478 155571.363 .93499 166386.484
* UC85 I 144719.629 3027.236 147746.866 .92135 160359.110
* NO85 I 178115.448 3872.295 181987.744 .89845 202557.454
* DI85 I 219931.523 5006.172 224937.695 .85210 263980.396

```

INTERESES A PAGAR POR PASIVOS MONETARIOS CON EL SISTEMA FINANCIERO						

FECHA		TOTAL			TIPO DE CAMBIO	
		EN EL B.C.R.A.	EN EL B.C.R.A.	EN DOLARES	LIBRE	EN DOLARES
		- MILES DE A-	- MILES DE A-	- MILES DE A-	TAUST. X DIS.	- MILES DE DIS-

FN86	I	157200.000	6800.161	164000.161	.89779	182668.925
FE86	I	162300.000	3400.080	165700.080	.85939	192809.030
MA86	I	137100.000	6800.161	143900.161	.90699	158655.084
AB86	I	154400.000	17000.403	171400.403	.91929	186446.648
MY86	I	222700.000	27200.645	249900.645	.89730	278502.892
JN86	I	231200.000	34000.807	265200.807	.89260	297110.471
J186	I	256900.000	20400.484	277300.484	.91160	304190.965
AG86	I	354500.000	40800.968	395300.968	1.08635	363879.936
SE86	I	412200.000	64601.533	476801.533	1.22270	389957.907
OC86	I	432300.000	37400.887	469700.887	1.20130	390993.829
NO86	I	545800.000	40800.968	586600.968	1.34670	435583.996
DI86	I	564600.000	3400.080	568000.080	1.55870	364406.287
FN87	I	643500.000	32956.220	676456.220	1.70995	395600.000
FE87	I	555300.000	59321.197	614621.197	1.70960	359511.697
MA87	I	429800.000	30759.139	460559.139	1.87510	245618.441
AB87	I	532300.000	37350.383	569650.383	2.03530	279885.217
MY87	I	704100.000	35153.302	739253.302	2.06180	358547.532
JN87	I	821700.000	72503.685	894203.685	2.07140	431690.492
J187	I	1075200.000	48335.790	1123535.790	2.38410	471262.023
AG87	I	1423800.000	138416.127	1562216.127	2.92150	534730.832
SE87	I	1797200.000	228496.463	2025696.463	3.44500	588010.584
OC87	I	2344100.000	151598.615	2495698.615	3.95013	631801.640
NO87	I	1215800.000	195540.243	1411340.243	4.05928	347681.893
DI87	I	1925300.000	52729.953	1978029.953	4.53815	435866.259
FN88	I	2753500.000	94248.671	2847748.672	5.44900	522618.585
FE88	I	2710200.000	419630.992	3129830.992	5.77452	542006.751
MA88	I	4216900.000	417386.976	4634286.976	6.32500	732693.593
AB88	I	4634300.000	522855.728	5157155.728	6.92350	744876.973
MY88	I	4728100.000	814577.808	5542677.808	8.20950	675154.127
JN88	I	6853700.000	1227476.752	8081176.752	10.23300	789717.262
J188	I	13637700.000	742769.296	14380469.296	12.16809	1181817.638
AG88	I	11234300.000	886386.320	12120686.320	14.10000	859623.143
SE88	I	7919600.000	1808676.896	9728276.896	14.30500	680061.299
OC88	I	9746100.000	1205036.592	10951136.592	14.93800	733105.944
NO88	I	10548800.000	890874.352	11439674.352	15.37500	744043.860
DI88	I	15410100.000	116688.832	15526788.832	15.73300	986893.080

*	[	INTERESES A PAGAR POR PASIVOS MONETARIOS CON EL SISTEMA FINANCIERO				*	
*	[*	
*	FECHA	IP/INV.FORZOSASIP/INV.VOLUNT.		TOTAL	TIPO DE CAMBIO	TOTAL	
*		EN EL B.C.R.A.	EN EL B.C.R.A.	- MILES DE A-	LIBRE	- MILES DE DLS-	
*		- MILES DE A-	- MILES DE A-		IAUST.X DLS.		

*	EN89	[	17381900.000	443087.340	17824987.340	16.76363	1063312.780
*	FI89	[	20555900.000	797977.200	21353877.200	25.00000	854155.088
*	MA89	[	44629700.000	1161266.820	45790966.820	40.38350	1133902.876
*	AB89	[	17021600.000	9629274.870	26650874.870	63.99100	416478.487
*	MY89	[	71421000.000	42728529.150	114149529.150	126.88300	899643.996
*	JN89	[	385191600.000	136140160.170	521331760.170	396.19030	1315861.999
*	JL89	[	664499600.000	254692272.870	919191872.870	638.92860	1438645.684
*	AG89	[	585254400.000	175549734.150	760804134.150	663.82000	1146100.040
*	SE89	[	289493100.000	135161588.130	424654688.130	648.54000	654785.654
*	OC89	[	142594100.000	127184966.040	269779066.040	698.78570	386068.384
*	NO89	[	143834800.000	160010178.150	303844978.150	881.13640	344833.079
*	DI89	[	286945600.000	491434258.620	778379858.620	1310.17860	594102.100

```

*****
*           I                                     *
*           J   INTERESES COBRADOS POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO   *
*           T                                     *
*   FECHA   +-----+-----+-----+-----+-----+-----+ *
*           I   INTERESES           I   TIPO DE CAMBIO           I   INTERESES *
*           J   COBRADOS           I   LIBRE                   I   COBRADOS *
*           I   EN MILLONES DE A   I   AJUST. POR DOLAR       I   EN MILLONES DLS *
*****
* EN86      I           30.20           .8977           33.6377
* FI86      I           23.50           .8593           27.3446
* MA86      I          108.60           .9069           119.7353
* AB86      I           74.60           .9192           81.1487
* MY86      I           53.30           .8973           59.4004
* JN86      I           91.20           .8926           102.1734
* JL86      I          175.30           .9116           192.2992
* AG86      J           59.70           1.0863           54.9546
* SE86      I           49.20           1.2227           40.2388
* OC86      J           85.10           1.2013           70.8399
* NO86      I           69.10           1.3467           51.3106
* DJ86      J           52.90           1.5587           33.9385
* EN87      I          121.80           1.7099           71.2301
* FI87      J           41.30           1.7096           24.1576
* MA87      I          109.10           1.8751           58.1835
* AB87      J           51.20           2.0353           25.1559
* MY87      I           72.70           2.0618           35.2604
* JN87      I          116.30           2.0714           56.1456
* JL87      I          191.10           2.3841           80.1560
* AG87      J          137.20           2.9215           46.9621
* SE87      I          166.80           3.4450           48.4179
* OC87      I           98.30           3.9501           24.8852
* NO87      I          247.90           4.0592           61.0698
* DJ87      I          457.00           4.5381           100.7016
* EN88      I          115.20           5.4490           21.1414
* FI88      I          234.60           5.7745           40.6267
* MA88      I          242.40           6.3250           38.3241
* AB88      I          209.50           6.9235           30.2592
* MY88      I          421.10           8.2095           51.2942
* JN88      I          202.80           10.2330           19.8182
* JL88      I          342.40           12.1680           28.1391
* AG88      I          2426.40           14.1000           172.0851
* SE88      I          3973.30           14.3050           277.7560
* OC88      J           250.30           14.9380           16.7559
* NO88      I           343.50           15.3750           22.3414
* DJ88      J          2537.80           15.7330           161.3042

```

INTERESES COBRADOS POR CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO				
FECHA				
J	JNTRESSES	J TIPO DE CAMBIO	J INTRESSES	
I	COBRADOS	I LTBRE	I COBRADOS	
J	EN MILLONES DE A	J AUST. POR DOLAR	J EN MILLONES DLS	

FN89	J	1868.90	16.7636	111.4853
FE89	I	3356.50	25.0000	134.2600
MA89	J	3160.10	40.3835	78.2522
AB89	I	371.90	63.9910	5.8117
MY89	I	1166.40	126.8830	9.1927
JN89	I	7775.80	396.1903	19.6264
JL89	I	29555.80	638.9286	46.2583
AG89	I	14604.70	663.8200	22.0009
SE89	I	12152.90	648.5400	18.7388
OC89	I	17947.30	698.7857	25.6835
NO89	I	13498.90	881.1364	15.3198
DI89	I	10348.60	1310.1786	7.8986


```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*           I                                                     *
*           I  INTERESES PAGADOS POR PASIVOS MONET. CON EL SIST. FINANCI. *
*           I                                                     *
* FECHA  +-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
*           I  INTERESES          I  TIPO DE CAMBIO          I  INTERESES          *
*           I  PAGADOS           I  LIBRE           I  PAGADOS           *
*           I  EN MILLONES A     I  AUST. POR DOLAR I  EN MILLONES DLS  *
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

```

FECHA	INTERESES PAGADOS EN MILLONES A	TIPO DE CAMBIO LIBRE AUST. POR DOLAR	INTERESES PAGADOS EN MILLONES DLS
EN86	67.00	.8977	74.6268
FE86	67.00	.8593	77.9613
MA86	82.10	.9069	90.5181
AB86	109.20	.9192	118.7860
MY86	120.20	.8973	133.9574
JN86	124.30	.8926	139.2561
JL86	132.30	.9116	145.1294
AG86	180.10	1.0863	165.7845
SE86	200.60	1.2227	164.0631
OC86	137.20	1.2013	114.2096
NO86	147.40	1.3467	109.4527
DI86	159.40	1.5587	102.2647
EN87	93.00	1.7099	54.3875
FE87	104.00	1.7096	60.8329
MA87	120.00	1.8751	63.9965
AB87	67.00	2.0353	32.9189
MY87	119.00	2.0618	57.7165
JN87	131.00	2.0714	63.2422
JL87	150.00	2.3841	62.9168
AG87	205.00	2.9215	70.1694
SE87	298.00	3.4450	86.5021
OC87	532.00	3.9501	134.6791
NO87	287.00	4.0592	70.7020
DI87	390.00	4.5381	85.9379
EN88	615.00	5.4490	112.8647
FE88	757.00	5.7745	131.0930
MA88	757.00	6.3250	119.6837
AB88	1240.00	6.9235	179.1001
MY88	1424.00	8.2095	173.4575
JN88	2323.00	10.2330	227.0106
JL88	2227.00	12.1680	183.0196
AG88	2878.00	14.1000	204.1134
SE88	1656.00	14.3050	115.7637
OC88	1687.00	14.9380	112.9334
NO88	1770.00	15.3750	115.1219
DI88	1955.00	15.7330	124.2611

```

*****
#           I                                     #
#           I INTERESES PAGADOS POR PASIVOS MORET.COM EL SIST.FINANC. #
#           I                                     #
# FECHA +-----+-----+-----+-----+-----+-----+
#           I INTERESES           I TIPO DE CAMBIO           I INTERESES           #
#           I PAGADOS             I LIBRE               I PAGADOS             #
#           I EN MILLONES A       I AUST.POR DOLAR     I EN MILLONES DIS    #
*****
* FN89   I           2708.00           16.7636           161.5401
* FE89   I           3078.00           25.0000           123.1200
* MA89   I           3127.00           40.3835           77.4326
* AB89   I           4826.00           63.9910           75.4168
* MY89   I          18474.00          126.8830          145.5987
* JN89   I          84091.00          396.1903          212.2490
* JL89   I         213420.00          638.9286          334.0279
* AG89   I        200773.00          663.8200          302.4509
* SE89   I        161460.00          648.5400          248.9592
* OC89   I        144997.00          698.7857          207.4985
* NO89   I        136450.00          881.1364          154.8568
* DI89   I          91070.00         1310.1786           69.5096

```

INTRESSES A COBRAR POR ACTIVOS EXTERNOS (EN MILLONES DE DLS.)

I	I	I	STOCK DE COLOCACION DE KISIRUAS INTERNACIONALES		I INTERESES IDEVENGADOS		I STOCK DE OTROS ACTIVOS EXTERNOS		I TASA DE INTERES EN %		I INTERESES IDEVENGADOS		I	I	I
			I	I	I	I	I	I	I	I	I	I			
			1351.0	18.1	614.3	.0187	11.5	29.6							
			1582.8	21.2	666.7	.0187	12.5	33.7							
			2155.6	28.9	705.0	.0187	13.2	42.1							
			2758.9	37.0	782.0	.0187	14.6	51.7							
			3810.1	78.1	789.3	.0187	14.7	92.9							
			4398.4	90.1	809.6	.0187	15.1	105.3							
			4693.4	96.2	867.4	.0187	16.2	112.4							
			4104.5	84.1	889.0	.0187	16.6	100.8							
			4736.8	132.0	892.4	.0187	16.7	148.7							
			5827.1	162.4	881.4	.0187	16.5	178.9							
			7291.5	203.2	919.5	.0187	17.2	220.4							
			6509.2	237.1	978.1	.0187	18.3	255.5							
			8707.7	283.6	983.1	.0187	18.4	302.0							
			7436.7	242.2	995.8	.0187	18.6	260.9							
			7898.9	257.3	1009.7	.0187	18.9	276.2							
			6078.4	226.4	1036.7	.0187	19.4	245.8							
			3387.7	130.0	1041.1	.0187	19.5	149.6							
			3209.6	128.7	1012.5	.0187	18.9	147.7							
			2895.3	125.5	1054.0	.0187	19.7	145.2							
			2445.1	84.1	1125.6	.0187	21.1	105.2							
			2474.7	91.6	1244.4	.0187	23.3	114.9							
			1967.8	69.3	1264.3	.0187	23.7	93.0							
			1873.9	57.8	1207.3	.0187	22.6	80.4							
			2404.3	52.0	1198.4	.0187	22.4	74.5							
			2848.9	60.3	1175.0	.0187	22.0	82.3							
			2898.9	61.4	1255.7	.0187	23.5	84.9							
			2590.2	60.7	1249.5	.0187	23.4	84.2							
			1808.6	40.4	1239.6	.0187	23.2	63.6							
			1364.8	32.0	1400.4	.0187	26.2	58.3							
			1571.2	42.5	1433.0	.0187	26.8	69.4							
			1237.8	34.6	1512.9	.0187	28.3	63.0							
			1204.2	28.1	1568.2	.0187	29.4	57.5							
			852.2	18.1	1642.8	.0187	30.8	48.9							
			1030.9	19.4	1671.8	.0187	31.3	50.8							
			1639.1	30.0	1816.8	.0187	34.0	64.0							
			2294.0	41.3	1938.6	.0179	34.7	76.0							

INTERESES A COBRAR POR ACTIVOS EXTERNOS (EN MILLONES DE D.I.S.)											
FECHA	STOCK DE RESERVAS DE COLOCACION DE RESERVAS		STOCK DE ACTIVOS EXTERNOS		STOCK DE OTROS ACTIVOS EXTERNOS		TASA DE INTERES EN %		TASA DE INTERESES DEVENGADOS		TOTAL
	I	J	I	J	I	J	I	J	I	J	
1/86	2529.3	2529.3	44.5	44.5	2059.0	2059.0	.0176	.0162	33.4	33.4	78.0
2/86	2747.0	2747.0	41.9	41.9	2160.8	2160.8	.0152	.0162	35.1	35.1	77.0
3/86	3476.1	3476.1	45.8	45.8	2211.5	2211.5	.0131	.0162	35.9	35.9	81.7
4/86	2698.7	2698.7	34.3	34.3	2261.5	2261.5	.0127	.0162	36.7	36.7	71.1
1/87	2097.1	2097.1	28.1	28.1	2263.6	2263.6	.0134	.0162	36.7	36.7	64.9
2/87	1377.1	1377.1	21.8	21.8	2275.1	2275.1	.0159	.0162	36.9	36.9	58.8
3/87	847.6	847.6	13.7	13.7	2320.2	2320.2	.0162	.0162	37.7	37.7	51.4
4/87	790.5	790.5	13.8	13.8	2331.9	2331.9	.0175	.0162	37.8	37.8	51.7
1/88	646.4	646.4	9.8	9.8	2395.9	2395.9	.0152	.0162	38.9	38.9	48.8
2/88	842.9	842.9	14.0	14.0	2404.7	2404.7	.0166	.0162	39.0	39.0	53.1
3/88	1194.7	1194.7	22.9	22.9	2440.2	2440.2	.0191	.0162	39.6	39.6	62.5
4/88	1354.1	1354.1	27.2	27.2	2674.8	2674.8	.0201	.0162	43.4	43.4	70.6
1/89	1474.9	1474.9	33.2	33.2	2703.4	2703.4	.0225	.0162	43.9	43.9	77.2
2/89	461.9	461.9	10.1	10.1	2719.8	2719.8	.0219	.0162	44.1	44.1	54.3
3/89	768.1	768.1	16.8	16.8	2635.8	2635.8	.0219	.0162	42.8	42.8	59.7
4/89	1364.1	1364.1	29.9	29.9	2658.0	2658.0	.0219	.0162	43.1	43.1	73.1

76

```

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
*          [ ] INTERESES A PAGAR POR PASIVOS EXTERNOS (EN MILLONES DE DLS.) *
*          [ ]
*  FECHA  [ ]-----[ ]
*          [ ] STOCK DE [ ] TASA DE [ ] INTERESES [ ]
*          [ ] OBLIGACIONES [ ] INTERES [ ] DEVENGADOS [ ]
*          [ ] EXTERNAS [ ] EN % [ ]
XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX
* 1/77 [ ] 955.5 .0184 17.6
* 2/77 [ ] 905.8 .0184 16.6
* 3/77 [ ] 906.4 .0184 16.7
* 4/77 [ ] 857.0 .0184 15.7
* 1/78 [ ] 795.4 .0255 20.2
* 2/78 [ ] 390.9 .0255 9.9
* 3/78 [ ] 60.4 .0255 1.5
* 4/78 [ ] .2 .0255 .0
* 1/79 [ ] .1 .0328 .0
* 2/79 [ ] .0 .0328 .0
* 3/79 [ ] .0 .0328 .0
* 4/79 [ ] .0 .0328 .0
* 1/80 [ ] .0 .0375 .0
* 2/80 [ ] .6 .0375 .0
* 3/80 [ ] 6.9 .0375 .2
* 4/80 [ ] 36.5 .0422 1.5
* 1/81 [ ] 34.4 .0434 1.4
* 2/81 [ ] 34.6 .0451 1.5
* 3/81 [ ] 19.0 .0483 .9
* 4/81 [ ] 69.0 .0394 2.7
* 1/82 [ ] 101.7 .0420 4.2
* 2/82 [ ] 174.5 .0402 7.0
* 3/82 [ ] 472.9 .0358 16.9
* 4/82 [ ] 455.5 .0266 12.1
* 1/83 [ ] 1119.3 .0261 29.2
* 2/83 [ ] 813.1 .0261 21.2
* 3/83 [ ] 1107.0 .0284 31.5
* 4/83 [ ] 1295.3 .0273 35.4
* 1/84 [ ] 1334.7 .0285 38.0
* 2/84 [ ] 1347.7 .0320 43.2
* 3/84 [ ] 1518.2 .0329 50.0
* 4/84 [ ] 1617.9 .0284 45.9
* 1/85 [ ] 1518.1 .0262 39.8
* 2/85 [ ] 1927.6 .0238 46.0
* 3/85 [ ] 2013.1 .0233 46.9
* 4/85 [ ] 2246.7 .0229 51.6

```

```

*****
*          J          *
*          IINTERESES A PAGAR POR PASIVOS EXTERNOS (EN MILLONES DE DLS.) *
*          J          *
*  FECHA  +-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
*          J          STOCK DE          I TASA DE          I          INTERESES          *
*          I          OBLIGACIONES          I INTERES          I          DEVENGADOS          *
*          J          EXTERNAS          J  EN %          J          *
*****
*  1/86   J          5780.4          .0226          130.7          *
*  2/86   I          4708.3          .0202          95.4          *
*  3/86   J          5718.7          .0181          103.9          *
*  4/86   I          5895.7          .0177          104.5          *
*  1/87   J          6154.6          .0184          113.2          *
*  2/87   I          5989.3          .0209          125.1          *
*  3/87   J          5755.4          .0212          122.1          *
*  4/87   I          6728.1          .0225          151.6          *
*  1/88   J          7204.8          .0202          146.2          *
*  2/88   I          7407.9          .0216          160.6          *
*  3/88   J          6937.6          .0241          167.7          *
*  4/88   I          6782.7          .0251          170.3          *
*  1/89   J          7718.1          .0275          212.6          *
*  2/89   I          7315.1          .0269          197.3          *
*  3/89   I          6399.5          .0269          172.6          *
*  4/89   I          6288.3          .0269          169.6          *

```



4
5

2

7