

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 17 de Marzo de 1962

VIGESIMOSEPTIMO EJERCICIO

1961

BUENOS AIRES

1962



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

VIGESIMOSEPTIMO EJERCICIO

1961

BUENOS AIRES

1962

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

Dr. EUSTAQUIO A. MÉNDEZ DELFINO

Vicepresidente:

Dr. LUIS M. OTERO MONSECUR

Vicepresidente 2º:

Dr. SALVADOR BECCIÚ (¹)

Directores:

Dr. JULIÁN F. FREAZA — Sr. ERNESTO MALACCORTO (²)
Sr. JOSÉ MAZAR BARNETT (³) — Sr. DOUGLAS NORMAN

Secretario del H. Directorio:

Sr. ENRIQUE J. T. PUJOL

(¹) Designado el 3 de noviembre de 1961; hasta esa fecha actuó como Director.

(²) Designado el 20 de octubre de 1961.

(³) Presidente del Banco de la Nación Argentina desde el 11 de mayo de 1961.

NOTA: Hasta el 20 de octubre de 1961 ocupó la Vicepresidencia Segunda el señor Julio González del Solar. El Director Dr. Jorge A. Robiroso —Presidente del Banco de la Nación Argentina— actuó hasta el 4 de mayo de 1961.

I N D I C E

	<u>Pág.</u>
INTRODUCCION	1
CAPITULO I — EVOLUCION ECONOMICA Y POLITICA MONETARIA EN 1961	7
1. La tasa de crecimiento económico - 2. El comportamiento de los precios -	
3. La situación del balance de pagos - 4. La orientación de la política monetaria - 5. Las perspectivas monetarias para 1962 - 6. La estructura del mercado monetario.	
CAPITULO II — PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS	15
I. Oferta final de bienes - 1. La producción interna - 2. Las importaciones -	
II. Demanda final de bienes - 1. La tasa de formación de capital - 2. Distribución sectorial de las inversiones en equipos - 3. El consumo - 4. Las exportaciones - III. La estructura de precios.	
CAPITULO III — FINANCIACION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA	21
I. Ahorro e inversión - II. El sector privado - 1. Características principales - 2. El grado de liquidez de la economía privada - 3. Las tenencias de dinero y otros recursos líquidos - 4. El mercado del capital - III. El sector público - 1. Características principales - 2. Financiación de la Tesorería.	
CAPITULO IV — FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS	31
I. El sistema bancario - 1. La base monetaria - 2. El redescuento - 3. Los requisitos de reserva en efectivo - 4. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria - II. El sector externo - 1. El balance de pagos con el exterior - 2. El movimiento de capitales hacia el sector privado - 3. Las operaciones de crédito con el sistema bancario y el sector oficial - 4. La utilización de las reservas cambiarias - 5. El nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional - 6. Los tipos de cambio.	
CAPITULO V — OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	43
I. Supervisión de Bancos - 1. Nuevos bancos y filiales - 2. Liquidaciones - 3. Fiscalización bancaria - 4. Intermediarios financieros no bancarios - II. Convenios bilaterales - 1. El régimen de pagos - 2. Convenios con países europeos - 3. Convenios con países limítrofes y Perú - III. El Banco como Agente Financiero del Gobierno Nacional - 1. Emisión y colocación de valores - 2. Servicios de la deuda - IV. Resultados del ejercicio.	
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	52
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS	54
APENDICE ESTADISTICO	57

INDICE DE CUADROS

	<u>Pág.</u>
1— Provisión y empleo de recursos reales	18
2— Precios relativos implícitos de la inversión bruta interna con respecto al consumo	19
3— Transacciones financieras	22
4— Fuentes y estructura de la liquidez	24
5— Financiación de la Tesorería	28
6— Fuentes y estructura de la base monetaria	32
7— Balance de pagos de 1961	36
8— Activos y pasivos externos del Banco Central	38
9— Emisiones	50
10— Reservas, provisiones y fondos de amortización	51
11— Capital y reservas	51

APENDICE ESTADISTICO

Situación monetaria	59
Tenencias de liquidez primaria y secundaria por el sector privado	60
Tenencias de liquidez secundaria en el sector privado	61
Velocidad de circulación	62
Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares	62
Cauciones bursátiles 1961	63
Operaciones del Banco Central	63
 Balance de pagos de 1961:	
— Cuenta Corriente	64
— Cuenta Capital	64
— Tablas Complementarias	65
 Compras y ventas de cambio efectuadas por el Banco Central en el Mercado Único	70
Destino de los fondos provenientes de la colocación de valores públicos e hipotecarios en los diez últimos años	70
Cotizaciones de acciones ordinarias en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	71
Colocaciones autorizadas de sociedades anónimas, industriales, comerciales y financieras	72
Monto de las colocaciones totales aprobadas	72
Producto bruto nacional	73
Consumo e inversión nacionales	74

INTRODUCCION⁽¹⁾

Las disposiciones legales vigentes ponen a cargo del Banco Central de la República Argentina la conducción de la política monetaria y crediticia dentro de la orientación que en materia de política económica establezca el Gobierno Nacional. Dicha orientación ha sido dada por el programa de estabilización y desarrollo, adoptado por el Gobierno en los últimos días de 1958, por lo que este comentario anual ha de referirse al tercer año de aplicación del referido programa.

El proceso de los dos primeros períodos ha sido estudiado en las memorias anteriores: 1959 fue el año del reajuste, tendiente a poner término a las presiones inflacionarias —que fueran estimuladas durante 1958—, reajuste que comenzó a dar satisfactorio resultado en la segunda mitad de aquel año; durante 1960 se acentuó ese resultado favorable, reflejado, como dijimos en la Memoria anterior, en la consolidación del crédito del país y el renacimiento de la confianza tanto en el orden interno como el externo, el impulso ascendente de la actividad económica, el afianzamiento de la estabilidad monetaria y el mantenimiento del nivel de los pre-

(1) La publicación de esta Memoria se efectúa en momentos en que conmociones políticas imprevisibles, posteriores al ejercicio analizado (1961) acentúan la crisis de confianza, reflejada en la reanudación de la merma de las reservas de cambio extranjero, detenida en diciembre de 1961 como consecuencia del aporte estacional de nuestras exportaciones, reservas que normalmente deben incrementarse en el primer semestre del año.

No obstante esas circunstancias, que llevaron al abandono de la regulación del mercado de cambios, se ha considerado conveniente no alterar el texto preparado en una oportunidad distinta de la actual, ya que el mismo analiza el proceso económico durante el año 1961, y al señalar las proyecciones y soluciones para el año que corre, lo hace dentro de una hipótesis de normalidad política, cuya alteración escapa al control de los órganos de la conducción económica y financiera del país.

cios mayoristas, mientras que las tensiones sociales fueron cediendo, dentro de un programa de coordinación entre la política económica y la social, iniciada en el segundo semestre de 1959.

Durante el año 1961 también se registraron resultados positivos; el crédito del país afirmóse más aún, ya que en los primeros meses logróse colocar, en las plazas europeas, el primer empréstito a largo plazo, paso inicial del programa de conversión a largo término de nuestras deudas de corto vencimiento; se refinanciaron a mayor término algunas de estas últimas; se obtuvieron nuevos créditos tanto financieros como para fines específicos, y especialmente en las postrimerías del año, el crédito del Banco Mundial para terminar las obras de la Usina Eléctrica de Dock Sud, institución que previamente nos había acordado otro crédito importante para obras de vialidad. Por último, el Fondo Monetario Internacional acordó también un nuevo crédito de estabilización de 100 millones de dólares. Si a ello se agregan las amplias facilidades del crédito de proveedores para necesidades de empresas del Estado (Vialidad, Transportes aéreos y terrestres, etc.) así como para la actividad privada, y la financiación del Gasoducto del Sud, fuera de nuevas radicaciones de capitales, puede afirmarse que el país acrecentó durante el año, un amplio y efectivo crédito de confianza.

Por otra parte, el producto bruto interno creció, en precios constantes, en 5,7 %, índice de recuperación de que nos ocuparemos más adelante.

Señalábamos en nuestra última memoria como peligros potenciales para 1961 el déficit fiscal y nuevas demandas salariales que habrían de afectar la ya elevada estructura de costos.

Ambos factores actuaron en forma negativa en 1961. El déficit fiscal no logró ser absorbido, y si bien es cierto que el Gobierno recurrió en mínima medida al Banco Central para financiarlo, cumpliendo estrictamente los propósitos enunciados en su programa monetario para dicho año, esa política fue acumulando un arrastre creciente de obligaciones impagadas, que al final del ejercicio, con el acrecentamiento de un nuevo déficit, presentaba un problema financiero de solución muy difícil. El nuevo presupuesto para 1962, teóricamente nivelado, no previó partida alguna para cancelar dichos arrastres, por lo que, aun en el caso de cumplirse sus previsiones, el problema tiende a mantenerse en su innegable gravedad.

En cuanto a la presión hacia el incremento de los salarios, se vio favorecida por un cambio en la política económico social que, hasta fines de 1960, había mantenido la indispensable coordina-

ción mediante la conducción de los dos Ministerios responsables —Economía y Trabajo y Seguridad Social— bajo una misma dirección. Al independizarse la acción de los dos Ministerios, la falta de coordinación entre ambas políticas, la económica y la seguida en el campo laboral, fue notoria, divorcio que se fue acentuando durante el correr del año, con el consiguiente deterioro del programa de estabilización.

Durante el ejercicio cobró inusitado auge cierta tendencia hacia un intensivo estímulo al desarrollo oficial y privado, fundado en que la prioridad concedida a la estabilización provocaba el estancamiento económico. La amplitud de ciertas medidas tendientes a estimularlo —el ejemplo típico es el del armado y fabricación de automotores— que ya habían desordenado el mercado interno de capitales, como lo consignó el Banco en su memoria anterior, fueron aún acrecentadas, con un serio impacto en el mercado de cambios que absorbió en ese solo renglón todas las divisas economizadas con el incremento de la producción de gas y petróleo, fuera de agravar la satisfacción de las necesidades de financiación interna de los demás sectores de la producción, y anular las posibilidades del Estado para recurrir al ahorro interno.

Por otra parte, las facilidades que ofrecía el crédito de proveedores fueron utilizadas en medida creciente por los particulares y el Estado, sin tomar en cuenta el grado de endeudamiento con relación a la capacidad de pagos del país. El gobierno prescindió, en repetidas operaciones que fueron observadas por este Banco, del contralor que, a tal efecto, se había confiado al Ministerio de Economía y al Banco Central.

No debe extrañar, por lo tanto, que en tales circunstancias se produjera un déficit de magnitud en nuestro comercio exterior. Otros factores también influyeron en tal sentido: la sequía afectó nuestras exportaciones, que, por otra parte, no acusaron tendencia alguna a incrementar su volumen. El alza de los costos internos atraía mayores importaciones, y una nueva expectativa inflacionaria inducía a la constitución de stocks, principalmente de materias primas importadas.

Paralelamente se produjo el déficit de nuestro balance de pagos. El mantenimiento de la estabilidad monetaria externa, proclamado en reiteradas declaraciones oficiales como irrevocable, impuso al Banco Central la necesidad de proveer al mercado las divisas faltantes como consecuencia del desequilibrio del comercio exterior, los vencimientos de los pagos diferidos de las importacio-

nes de ejercicios anteriores y la cancelación de obligaciones contraídas antes y después del plan de estabilización. El ingreso por nuevas operaciones de crédito oficial fue inferior al egreso originado por dichas cancelaciones. Por otra parte, una política prudente en materia de expansión crediticia, tendiente a contener la inflación, y un exceso en la inversión a expensas del capital circulante de las empresas, así como la incrementada demanda de financiamiento de la comercialización de bienes de consumo durable, habían provocado la demanda y afluencia de ahorro extranjero, a corto plazo, para satisfacer las necesidades internas. El excesivo costo de tales financiaciones y su fácil y peligrosa movilidad, fueron también factor negativo en el balance de pagos, como lo fuera positivo en ejercicios anteriores.

Cabe advertir que el amplio crédito de confianza con que se inició el año, reflejado en la iniciación y concertación de un programa de empréstitos externos a largo plazo, se fue deteriorando como consecuencia de una creciente nerviosidad política y de un tratamiento de los problemas económicos y sociales, que lejos de ser unitario, seguían caminos divergentes. Punto culminante de esa divergencia fueron el proceso y desenlace de la prolongada huelga ferroviaria, cuya costosa e imprecisa solución fue el elemento desencadenante de una crisis de confianza que se sumó a los factores negativos que hemos expuesto.

La amplitud en la utilización del crédito de proveedores, facilitó la gestión de quienes, considerando en retardo el progreso del país, propiciaban un mayor impulso al desarrollo; es indiscutible que un programa de tal naturaleza requiere el aumento sustancial de las importaciones; el desequilibrio que el mismo genera debe ser compensado por la reducción de la importación de otros rubros —combustibles en nuestro caso— y la promoción e incremento de las exportaciones. Los créditos de estabilización tienden precisamente a solventar el déficit de la balanza de pagos mientras se producen dichos cambios estructurales. Pero van transcurridos tres años desde que se implantó el programa sin que se advierta la posibilidad de cerrar la brecha abierta en el déficit de nuestro intercambio comercial.

No se ha logrado, hasta el presente, el incremento necesario de nuestras exportaciones, ni su diversificación. Aunque dicho proceso, que supone transformaciones de las estructuras económicas, no puede ser violento, no se han encontrado o aplicado medidas eficaces para acelerarlo. La promoción de nuestra actividad indus-

trial, fomentada por una excesiva protección —resultado también de necesidades fiscales— impide la conquista de mercados exteriores con nuestros productos manufacturados, que sólo satisfacen las necesidades del mercado interno. El incremento del poder de compra, originado en una política social desvinculada del proceso económico, fuera de elevar los costos, provee demanda en el mercado interno, y no exige al industrial la búsqueda de nuevos mercados.

En cuanto al incremento de nuestras exportaciones tradicionales, fuera de depender de factores climáticos, se halla sometido a restricciones cuantitativas en el mercado internacional, sin que la competencia de precios pueda constituir un factor decisivo.

Todo ello revela que, cuando en los países primordialmente productores de alimentos y materias primas, se promueve el desarrollo, basado en una transformación de su estructura económica, fomentando la tendencia a la industrialización como un medio de elevar el nivel de vida y de procurar trabajo a los excedentes humanos dentro del proceso demográfico, la asistencia financiera para solventar las deficiencias de una balanza de pagos producida por tal cambio de estructura, debe tener en cuenta la lentitud indispensable con que ese cambio se opera; pero pretender aplicar las mismas recetas financieras que pueden ser aptas para los desequilibrios transitorios de los países industrializados, en los que no hay cambios estructurales y sólo se requieren ajustes de precios, constituye un error cuya evidencia se ha puesto de manifiesto en la asistencia financiera internacional prestada a nuestro país. Una mayor extensión del crédito para solventar las deficiencias de balance de pagos es indispensable para dar lugar a que las nuevas estructuras entren en funcionamiento y se corrijan las distorsiones inevitables que producen tales cambios.

Por otra parte, la colaboración de los organismos internacionales no ha estado coordinada en cuanto al ritmo y oportunidad del apoyo financiero, ya que recién a los tres años del programa inicial, se han obtenido los créditos a largo plazo para el desarrollo —caminos y energía— del Banco Mundial, que hasta ahora había tenido a la Argentina al margen de sus financiaciones.

Corresponde la observación porque, si con toda objetividad hemos señalado los errores propios, no sería justo dejar de mencionar también las omisiones ajenas que nos tienen en retardo.

Como solución a los problemas de la hora —fruto de un estrangulamiento financiero derivado de un exceso de inversión, y

una necesidad de financiamiento que ha agotado los ahorros internos, mientras el ahorro externo, ante dichos problemas, se mantiene a la expectativa — se insiste en la intensificación del desarrollo con la ejecución o proyección de programas que, si bien tienden a satisfacer necesidades del país, resultan excesivamente ambiciosos desde el punto de vista de las posibilidades de su realización simultánea, mientras que en otros casos, como ya se ha dicho, obedecen a planes erróneamente concebidos, que afectan la estabilidad interna y externa de la moneda y son causa de nuestras presentes dificultades.

No obstante el respeto que deben merecerle las directivas oficiales, el Banco considera arriesgada la política de intensificar el desarrollo sobre la base de créditos o financiaciones a corto y mediano plazo, que acentuarán las dificultades de financiación interna que ya soportamos, buena parte de las cuales está servida por créditos del exterior.

Por lo tanto, dentro del ambicioso programa que las autoridades se han trazado, y que una parte de la actividad privada ha seguido con notoria imprevisión, no se advierte otra alternativa que una pausa en el avance, pausa que no significa un paso atrás en la tarea emprendida, ya que es sólo un respiro para tomar nuevo aliento y poder cubrir, sin accidentes, la empinada cuesta que aún debemos recorrer para llegar a la cima.

En los momentos actuales se hace necesaria una enérgica y unitaria conducción, que ha de significar sacrificios para los distintos sectores de la comunidad; los empresarios deberán seguir soportando una penosa restricción crediticia, y los sectores laborales deberán aceptar una pausa transitoria en sus reivindicaciones salariales; sólo así, junto con medidas adecuadas para lograr el equilibrio del presupuesto y reducir el déficit de nuestro comercio exterior, podrá consolidarse el proceso de estabilización que el país requiere para un ordenado desarrollo.

CAPÍTULO I

EVOLUCION ECONOMICA Y POLITICA MONETARIA EN 1961

1. LA TASA DE CRECIMIENTO ECONOMICO

Durante 1961 el proceso de recuperación que se inició en el segundo trimestre de 1960 continuó a ritmo acelerado. El volumen físico de la producción excedió el del año precedente, según las primeras estimaciones efectuadas, en 5,7 por ciento. Es esta la tasa de crecimiento más alta de la economía argentina durante el último decenio. El papel preponderante en el aumento de la producción correspondió a la industria manufacturera y a la minería.

El incremento del producto fue acompañado por una considerable formación de capital. El monto de las inversiones reales en 1961 fue mayor que el del año antecedente, a pesar del intenso ritmo de inversión registrado en 1960. La inversión real bajo la forma de equipos durables de producción, según puede estimarse, habría excedido 6,3 por ciento el nivel de 1960, las construcciones privadas 3,3 por ciento y las construcciones públicas 8,0 por ciento.

2. EL COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Al mismo tiempo que estos rasgos satisfactorios de la evolución económica, se presentó desde comienzos de 1961 una intensa aceleración de las alzas de precios. El índice de precios mayoristas aumentó 15 por ciento desde diciembre 1960 a diciembre 1961, en contraste con su comportamiento estacionario durante el año precedente. El índice del costo de la vida aumentó 18,8 por ciento durante 1961, frente a 12,1 por ciento en el curso de 1960. Por su parte, las tasas de salarios nominales experimentaron un alza substancial.

Aunque concomitantes con la expansión económica, tales aumentos de precios y salarios no deben interpretarse simplemente como consecuencia de una presión general de la demanda sobre los recursos productivos. En virtud de la rápida incorporación de capi-

tal real, y ello bajo la forma de equipos nuevos más eficientes, la capacidad productiva aumentó en 1961 a una tasa más que proporcional con respecto al volumen del producto interno. En lo que respecta a la fuerza de trabajo, no puede decirse que la expansión de la producción se haya visto trabada sensiblemente por insuficiencia de ella, pese al alto nivel de ocupación existente y a una creciente escasez de trabajadores especializados en determinadas ramas.

En amplia medida las alzas de precios durante 1961 reflejaron variaciones en los factores de costo, desempeñando bajo ese aspecto el papel más importante los aumentos generales de salarios. La tasa media de salario por hora pagada en las industrias que abarca la muestra de la Dirección Nacional de Estadística y Censos, excedió 24,3 por ciento la del año anterior, en tanto que en ese mismo grupo de industrias la productividad media por hora aumentó 11,9 por ciento.

El incremento de la productividad en las industrias manufactureras es seguramente superior al que pueda haberse registrado durante el período anual en otras actividades. Y conviene observar que sólo refleja un avance estable en la medida en que procede de mejoras, tecnológicas u organizativas, del proceso productivo; en parte resulta de la propia intensificación de la producción, del mismo modo que se observa una declinación de la productividad por hora cuando la producción decae.

Sería erróneo, desde luego, atribuir el movimiento ascendente de los precios exclusivamente a la elevación de los costos. Si bien es una característica de la producción industrial su respuesta elástica a una mayor demanda, no hay duda de que en más de una línea de producción de nuestra industria, por limitación de la capacidad instalada, esa elasticidad aún no se verifica. En tales casos, la presión de la demanda pudo superponerse, en la formación de los precios, al aumento de los costos. Asimismo, las alzas de precios registradas durante el año en algunos rubros de la producción agrícola, se explican por la presión de la demanda sobre un abastecimiento inelástico.

No cabría intentar aquí un examen analítico de la variedad de situaciones en que las alzas de precios podrían retrotraerse parcialmente a la presión de la mayor demanda sobre una limitada capacidad de expansión de la oferta. Anotemos solamente que tales situaciones existen. En el orden industrial podrán resolverse con relativa facilidad en lapsos prudenciales. En el orden agrario

tenderían a agudizarse como factores potenciales de inflación, si el crecimiento económico no se acompañara de una vigorosa reactivación de la producción agropecuaria.

3. LA SITUACION DEL BALANCE DE PAGOS

Según era de esperar, el rápido aumento de la producción y de los ingresos reales ocasionó un alza considerable de las importaciones, que fue intensificada por el aumento en los costos y precios internos. Las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaron substancialmente, en tanto que las de bienes de capital conservaron y aún excedieron el nivel extraordinariamente alto de 1960. Hubo también un aumento significativo en las importaciones de bienes de consumo. Por contraste, el nivel de las exportaciones experimentó cierta reducción, mientras que los pagos de intereses y dividendos casi se duplicaron por comparación con 1960.

El déficit en cuenta corriente, que sumó 204,3 millones de dólares en 1960, alcanzó así en 1961 un total que puede estimarse en 584,7 millones de dólares. El déficit resultó sólo parcialmente cubierto por los movimientos privados de capital. Asimismo se operó una reducción en los ingresos por préstamos a largo plazo al sector oficial.

A consecuencia de todo esto, prevaleció una situación de demanda excedente en el mercado cambiario durante la mayor parte de 1961. A fin de sostener el valor externo del peso sin interferir con la más completa libertad de transferencias, el Banco Central continuó proveyendo los recursos adicionales de cambio extranjero necesarios para igualar la oferta y la demanda. El Banco usó 96,4 millones de dólares de sus reservas con ese propósito.

La disminución de las tenencias de oro y divisas del Banco Central fue en total de dólares 201,2 millones. Debe advertirse, no obstante, sin subestimar la importancia de esa declinación en las reservas externas, que representó dos tercios del aumento anotado en el año precedente y no más de un tercio de la expansión total desde el comienzo del Plan de Estabilización. En momento alguno durante el año las reservas cayeron a un nivel que fuera considerado insuficiente, tomando en cuenta el volumen, composición y correspondencia temporal de los pagos e ingresos en cambio extranjero. El problema estuvo más bien, como se dirá luego, en

los efectos monetarios de las ventas netas de divisas y en las exigencias que ello creó respecto de la política monetaria, las cuales fueron agudamente divergentes con relación a las necesidades financieras derivadas del acrecentamiento de la producción interna y sus niveles de costos.

4. LA ORIENTACION DE LA POLITICA MONETARIA

Los hechos descriptos en los párrafos precedentes son de importancia esencial para comprender el curso de la política monetaria en 1961. Las ventas netas que debieron realizarse por el mercado de cambios, si se hubiera dejado que produjesen su impacto pleno en la situación monetaria interna, habrían determinado una considerable presión sobre los mercados internos de productos y valores.

Pero, además, la demanda de dinero se elevó intensamente. Tanto por el crecimiento de la producción como por las alzas de los costos y la acumulación de deudas a corto plazo, las necesidades monetarias experimentaron en 1961 un aumento substancial. De tal modo, mientras la situación de balance de pagos tenía a contraer la base monetaria, el curso de los acontecimientos económicos internos reclamaba su expansión.

Al mismo tiempo, la Tesorería lograba financiar una parte mayor de sus gastos por medios que no significaban emisión de dinero. Durante el año fiscal 1960-61, el valor total de los adelantos efectuados por el Banco Central al Gobierno alcanzó sólo la mitad de su monto en el año anterior. Aun cuando esto representó sin duda una evolución saludable, implicó a la vez un menor efecto expansivo del déficit fiscal.

Por consiguiente, la política monetaria se enfrentó en 1961 con un conflicto de objetivos. En un sistema como el vigente en la actualidad, basado sobre la estabilidad de los tipos de cambio y la libertad de los pagos al exterior, es bien sabido que la política monetaria interna tiene que orientarse en forma de asegurar el equilibrio del balance de pagos. De tal modo el déficit externo no sólo entrañaba "ex se" una influencia constrictiva sobre la oferta monetaria, sino también la necesidad de una política de restricción en la conducción monetaria interna. Pero, por otra parte, si el sistema monetario no proporcionaba ningún alivio a la intensa presión financiera existente en el mercado interno, una

caída en el ritmo de la producción y aun en el nivel del empleo habrían sido inevitables.

Las autoridades monetarias siguieron lo que puede describirse como una línea de acción intermedia. Por vía de sucesivas reducciones en los requisitos de efectivo mínimo, el Banco Central habilitó al sistema bancario para expandir sus préstamos a la economía privada. Esta expansión neutralizó la tendencia a la contracción monetaria derivada del desequilibrio del balance de pagos, y permitió un aumento de 14 por ciento en la cantidad de dinero en circulación. No obstante, a causa del incremento aún más rápido de la demanda de dinero, un tono de restricción prevaleció durante la mayor parte del año en el mercado monetario interno, según era indispensable en vista del desequilibrio del balance de pagos con el exterior.

5. LAS PERSPECTIVAS MONETARIAS PARA 1962

La posibilidad de una distensión en el mercado monetario interno dependerá, como es lógico, en parte de la tasa futura de expansión de la demanda interna de dinero, y en parte de la evolución del balance de pagos.

La primera reflejará esencialmente el grado de éxito que se logre en la estabilización de precios y salarios. Al respecto, debe insistirse en la necesidad de la más estrecha coordinación posible entre la política monetaria, la de salarios y la política económica general hacia la meta de la estabilización. En la organización financiera del mundo occidental, basada sobre tipos de cambio estables y convertibilidad de las monedas, es simplemente imposible pensar que la oferta monetaria pueda hacerse crecer como si fuera perfectamente elástica, acomodándola a cualquier aumento de costos internos con prescindencia de la situación de balance de pagos.

Por otra parte, según es sabido, la estabilidad de los precios internos es importante para la consecución del equilibrio en los pagos internacionales. Puede esperarse que durante 1962 la cuenta corriente de nuestro balance externo probablemente evidenciará una mejora con respecto a su evolución en 1961. Previsiblemente aumentará el valor de las exportaciones, debido al crecimiento de la producción agrícola en 1961-62 y la consiguiente disponibilidad de mayores saldos exportables. Probablemente ocurrirá también

cierta disminución en la cantidad de importaciones, puesto que las existencias internas de varias materias primas importadas aumentaron considerablemente durante 1961. La correspondiente reducción del déficit en el balance comercial es probable que exceda cualquier aumento previsible en las transferencias de intereses y dividendos al exterior. Así el balance de pagos puede esperarse que mejore en cierta medida, y aún substancialmente, si se logra éxito en promover una adecuada corriente de capital extranjero privado y público.

6. LA ESTRUCTURA DEL MERCADO MONETARIO

Además de los problemas concernientes a la regulación del dinero y del crédito, las autoridades monetarias argentinas tuvieron que enfrentar otros vinculados con aspectos institucionales de la organización financiera. Durante los dos últimos años constituyó un hecho saliente la multiplicación de intermediarios del crédito fuera del sistema bancario, dedicados principalmente a la financiación de ventas a plazo de bienes durables de consumo, en la que fue cobrando importancia creciente la comercialización de automotores. La canalización de recursos financieros hacia operaciones de esta clase, atraídos por elevadas tasas de interés, afectó adversamente tanto la demanda de valores privados en el mercado bursátil como la colocación interna de títulos de la deuda pública.

Al concentrar su actividad en el mercado monetario, tomando y prestando dinero a plazos breves, tales intermediarios financieros desempeñaron en la práctica funciones propias de la banca comercial, pero sin las limitaciones a que ésta se halla sujeta en punto a efectivos mínimos, tasas de interés, etc. Una completa prohibición, no obstante, habría contrariado una tendencia natural de largo plazo en la evolución del sistema financiero; se ha observado, en muchos países que cuentan con una organización financiera eficiente, una clara tendencia hacia un firme crecimiento absoluto y relativo de los intermediarios financieros no bancarios.

Por tanto, el criterio seguido por el Banco Central al reglamentar aquel tipo de instituciones en la Argentina, mediante las normas dadas a conocer poco después de concluido el año, no fue el de impedir su creación y actividad sino el de orientarlas en la dirección más favorable al desarrollo financiero y económico del país. En consonancia con esto, la idea fundamental de la regla-

mentación es la de convertir a tales instituciones en complementarias —más bien que sustitutivas— de la banca comercial, trasladando su campo de actividad desde el sector de corto plazo del mercado financiero a sus sectores de mediano y largo plazo. Con ese fin se prescribe que las instituciones mencionadas no recibirán fondos del público a plazo menor de un año ni bajo la forma de depósitos, y que no podrán tomar prestado directa ni indirectamente de los bancos nacionales. Pero si de tal modo se las excluye del mercado monetario, se les permite en cambio actuar libremente en el mercado de capital, donde podrán desempeñar una función valiosa en la canalización de los ahorros del público hacia las inversiones productivas.

CAPÍTULO II

PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS

I. — OFERTA FINAL DE BIENES

1. *La producción interna*

Según se ha mencionado en el capítulo primero, el volumen de la producción interna creció en 1961 a una tasa de 5,7 por ciento. El incremento tuvo lugar tanto en la producción de mercancías, que se expandió a una tasa de 7,6 por ciento, como en la prestación de servicios, que aumentó 3,5 por ciento.

La expansión más intensa se verificó en la minería. Particularmente la producción de petróleo excedió la de 1960 en 32,3 por ciento. Se logró asimismo un mayor aprovechamiento de los importantes recursos de gas y un incremento de 56 por ciento en la producción de carbón.

También la industria manufacturera creció con intensidad (10,7 por ciento). A diferencia de 1960, el aumento alcanzó asimismo a las industrias productoras de bienes no durables. No obstante, hubo amplias diferencias en la tasa de incremento de las distintas ramas de la industria, siendo máxima la correspondiente a la producción de automotores, la que —en unidades— aumentó en 52,4 por ciento.

La producción ganadera se elevó en 5,4 por ciento, en tanto que el volumen físico de la producción agrícola declinó ligeramente (0,2 por ciento) con respecto a 1960, no obstante la mayor producción de maíz y de los denominados cultivos industriales. El descenso reflejó las menores cosechas de otros cereales y lino, determinadas por factores climáticos adversos.

2. *Las importaciones*

El ritmo de las importaciones, que ya se había elevado intensamente en 1960, continuó aumentando en 1961. Su valor a precios corrientes excedió en 19,7 por ciento el del año anterior.

Debido al descenso en los precios de algunos artículos importados, el crecimiento de las importaciones a precios constantes puede estimarse en 20,7 por ciento.

El aumento de las importaciones resultó de varias causas. En primer lugar, la expansión de la industria manufacturera y de otros sectores de la actividad económica suscitó una intensa demanda de materias primas y productos intermedios, así como de bienes de capital. El aumento de los precios internos, por otra parte, creó un incentivo para la sustitución de producción interna por algunos artículos importados. Obraron también, por último, factores especiales, como la previsión del aumento en el recargo sobre la palanquilla.

Dentro del marco general de expansión de las importaciones se dieron diferencias apreciables entre los distintos grupos. El aumento más fuerte correspondió a las materias primas y productos intermedios, principalmente por causa de las importaciones de elementos para automotores, que aumentaron 54 por ciento, y de diversos metales. En el extremo opuesto, cabe señalar que la importación de combustibles y lubricantes, debido al incremento de la producción interna de estos bienes, se redujo 17 por ciento.

II. — DEMANDA FINAL DE BIENES

1. *La tasa de formación de capital*

Desde el punto de vista de la asignación de los ingresos entre usos alternativos, una de las características del año 1961 ha sido el aumento de la formación de capital. La inversión bruta fija puede estimarse que, en valores reales, excedió 6,1 por ciento la del año anterior. De tal modo, se mantuvo, y aún acrecentó ligeramente, la elevada participación en el ingreso bruto nacional que alcanzó en 1960 la formación de capital fijo, esto es, un 24,5 por ciento.

En la Memoria de 1960 (pág. 48) se aludió al cambio que se operó entonces en la estructura de la inversión fija, con un aumento en el volumen relativo de la efectuada en equipos de producción. El año 1961 resultó semejante al anterior bajo ese aspecto, pues la inversión en equipos representó nuevamente alrededor de la mitad del conjunto de la inversión fija.

2. *Distribución sectorial de las inversiones en equipos*

Además del ritmo general de inversión, un elemento esencial para apreciar la modalidad del crecimiento económico es la distribución de las inversiones entre las diversas ramas de actividad. Con el objeto de esclarecer este aspecto, se ha realizado una estimación sobre la distribución sectorial de las inversiones en equipo productivo, la que, si bien se ha efectuado a precios corrientes, arroja no obstante cierta luz sobre la orientación de las inversiones reales. Cabe poner de relieve los siguientes puntos:

- 1) La industria manufacturera habría absorbido cerca de la mitad (49 por ciento) de las inversiones en equipos. Sigue en orden de importancia el sector agropecuario, con una participación asimismo substancial (40 por ciento).
- 2) Las inversiones manufactureras que se hicieron en su mayor parte en equipos importados (67 por ciento), están fuertemente concentradas en el grupo que comprende las industrias automotriz, metalúrgica, eléctrica y mecánica (50 por ciento).
- 3) Los bienes de capital incorporados al sector agropecuario son, casi en su totalidad, producidos en el país (alrededor del 97 por ciento). Las máquinas agrícolas forman la mayor parte de las inversiones realizadas (57 por ciento); en segundo término se encuentran los tractores (35 por ciento).

3. *El consumo*

Mientras en 1960 la fuerte aceleración de las inversiones no fue acompañada por ningún crecimiento significativo del consumo, que sólo aumentó 0,6 por ciento, durante 1961 la expansión del consumo resultó sustancial. Medido en términos reales, efectivamente, el nivel general del consumo excedió al del año anterior en 10,7 por ciento. Según puede apreciarse, esta tasa supera la del aumento de la inversión real durante el mismo año.

El aumento del consumo se verificó con particular intensidad en el grupo de bienes durables, donde alcanzó una tasa de 35,6 por ciento. Cabe recordar que ya durante 1960, en contraste con el estancamiento del nivel general de consumo, el de bienes durables había experimentado un incremento de consideración (Memoria cit., pág. 48).

El consumo de bienes no durables, que había descendido en 1959 y 1960, reanudó su expansión durante 1961. De acuerdo con

las informaciones disponibles, su tasa de aumento en este último año puede estimarse en 5,9 por ciento. El consumo de algunos artículos primarios creció intensamente. Por ejemplo, el de carne vacuna en la Capital Federal subió 15,5 por ciento; el de manteca 9,6 por ciento y el de azúcar 12,2 por ciento.

4. *Las exportaciones*

Así como las importaciones acrecientan, desde el punto de vista de la oferta de bienes, el resultado de la producción interna, las exportaciones constituyen una utilización de recursos alternativa frente al consumo y la inversión.

Durante 1961 el valor corriente de las exportaciones descendió 10,7 por ciento, interrumpiéndose de tal modo la tendencia ascendente iniciada en 1956. A precios constantes la caída puede estimarse en 9,2 por ciento. La diferencia obedece a la baja en los precios externos de algunas exportaciones ganaderas.

Las ventas de productos agrícolas decrecieron 23,7 por ciento. Esta reducción fue ocasionada en parte por el descenso de la producción agrícola en la campaña 1960-61, pero también reflejó el mayor consumo interno. Las exportaciones de trigo, que registraron la caída más intensa, disminuyeron en volumen 57 por ciento por comparación con el año precedente.

Por su parte, los productos ganaderos declinaron en reducida proporción (0,7 por ciento), destacándose la caída del sector lechería y granja, por dificultades de colocación en el exterior, baja que, sumada a las operadas en pequeña magnitud en carnes y lanas, no fue compensada por las mejoras registradas en animales vivos, cueros y subproductos ganaderos.

CUADRO N° 1

PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES
(Cambios porcentuales en volumen con relación al año precedente)

AÑOS	RECURSOS		UTILIZACION		
	Producto bruto nacional	Importaciones	Inversión bruta fija	Consumo	Exportaciones
1959	— 4,8	— 13,6	— 14,7	— 3,9	+ 2,6
1960	+ 4,4	+ 21,6	+ 22,6	+ 0,6	—
1961 (1)	+ 5,7	+ 20,7	+ 6,1	+ 10,7	— 9,2

(1) Estimación provisinal.

III. — LA ESTRUCTURA DE PRECIOS

Los cambios en las relaciones de precios entre las principales categorías de bienes fueron de menor magnitud que en años anteriores, a pesar del aumento del ritmo de inflación. El grado de dispersión (desviación típica ponderada) de las variaciones en los grupos que integran el índice del costo de la vida, excluido el de alojamiento, fue de 6,2 en 1961, frente a 10,2 en 1960 y 26,6 en 1959. También se redujo la dispersión en el movimiento de los índices que componen el de precios mayoristas.

Los precios relativos agropecuarios bajaron en cierta medida con respecto a 1960. La relación entre los precios implícitos en el producto agropecuario y los precios implícitos en la producción manufacturera decreció 4,5 por ciento. A su vez, el cociente entre el índice de precios mayoristas agropecuarios y el índice de precios mayoristas no agropecuarios disminuyó 3,2 por ciento. Con todo, se mantiene una parte de la ventaja de precios relativos lograda por aquel sector en 1959.

Principalmente a causa de la estabilidad de los tipos de cambio, los precios relativos de la inversión volvieron a descender durante 1961, según puede apreciarse en el cuadro N° 2.

CUADRO N° 2

PRECIOS RELATIVOS IMPLICITOS DE LA INVERSION BRUTA INTERNA CON RESPECTO AL CONSUMO

Base año 1950 = 100

AÑO	PRECIOS IMPLICITOS		PRECIOS RELATIVOS %
	Consumo	Inversión bruta interna	
1956	273,5	245,0	89,6
1957	342,8	303,0	88,4
1958	459,3	397,1	86,5
1959	907,5	776,1	85,5
1960	1.153,4	933,4	80,9
Promedio 1956-60			86,2
1961	1.287,4	1.019,8	79,2

CAPÍTULO III

FINANCIACION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

I. — AHORRO E INVERSION

El cuadro N° 3, aunque sujeto a ajustes en razón de haberse integrado en parte con estimaciones provisionales, especialmente en cuanto a las cifras de inversión real, permite no obstante observar los rasgos fundamentales de la evolución financiera de nuestro país durante el año. El monto de los ahorros de cada sector, definido como la diferencia entre los ingresos corrientes percibidos durante el período y los gastos de consumo realizados en él, es necesariamente igual a la acumulación de activos tangibles y de activos financieros efectuada durante ese período por el sector considerado. El superávit o déficit financiero del sector es la diferencia, respectivamente positiva o negativa, entre sus ahorros y sus inversiones reales.

Según indica el cuadro, las inversiones excedieron el monto de los ahorros tanto en el sector público como en el privado. Uno y otro presentan pues, una situación deficitaria durante el período. El déficit financiero del sector privado fue de 30,5 mil millones de pesos, en tanto que el del sector público sumó 27,4 mil millones. Sin embargo, aunque en cantidades absolutas el déficit del sector privado resultó mayor que el del público, debe notarse que éste representa un 60 por ciento de las inversiones reales del sector, en tanto que el déficit del sector privado significó un 21 por ciento de sus inversiones.

El exceso de las inversiones sobre los ahorros en la esfera oficial y en la privada fue financiado mediante un endeudamiento neto hacia el sistema bancario y hacia el sector externo. Como puede apreciarse en el cuadro, estos dos últimos sectores muestran superávit financiero. Su importancia como fuente de financiación fue desigual, pues el superávit del sector externo alcanzó a 48,3

CUADRO N° 3
TRANSA�CIONES FINANCIERAS
(En miles de millones de pesos)

	Sector privado	Gobierno (¹)	Sistema bancario (²)	Sector externo
A - Ahorro (³)	113,6	17,6	10,5(⁴)	48,3
B - Inversión real (bruta)	144,1	45,0	0,9	
1. Construcciones	50,0	30,0	...	
2. Equipo productivo	100,0	15,0	...	
3. Inventarios.....	5,9	—	...	
C - Inversión financiera	— 30,5	— 27,4	9,6	48,3
1. Dinero	26,8	— 3,0	— 23,8	
a) Billetes y monedas.....	16,2	—	— 16,2	
b) Cuentas Corrientes.....	10,5	— 3,0	— 7,5	
c) Sobregiro autorizado.....	0,1	—	— 0,1	
2. Otros depósitos bancarios	19,0	—	— 19,0	
a) En moneda nacional.....	16,0	—	— 16,0	
b) En moneda extranjera....	3,0	—	— 3,0	
3. Títulos públicos	— 0,2	— 1,3	1,5	
a) A corto plazo	— 0,3	0,5	— 0,2	
b) Mediano y largo plazo....	0,1	— 1,8	1,7	
4. Obligaciones hipotecarias....	0,9	—	— 0,9	
5. Colocaciones en el exterior	— 19,7	— 18,6	— 10,2	48,5
a) A corto plazo	— 10,4	—	— 18,6	29,0
b) A mediano y largo plazo..	— 9,3(⁵)	— 18,6	8,4	19,5
6. Deuda hacia los bancos	— 55,0	— 6,9	61,9	
a) Préstamos comunes.....	— 54,2	— 6,9	61,1	
b) Préstamos hipotecarios....	— 0,8	—	0,8	
7. Valores privados	— 4,8	—	4,8	
8. Otros (⁶)	2,5	2,4	— 4,7	— 0,2

NOTA: Los valores están expresados a precios corrientes.

- (¹) Incluye Gobierno Nacional, Gobiernos Provinciales, municipalidades, empresas estatales y organismos descentralizados. Por no disponerse aún de información estadística regular ni completa sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación en el pasivo del sector Gobierno hacia el sector privado, representado por pagos demorados a proveedores y contratistas u otros conceptos ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector Gobierno, por deudas de contribuyentes especialmente.
- (²) Incluye Banco Central, bancos comerciales, instituciones de crédito hipotecario y cuentas para participación en valores mobiliarios.
- (³) Incluye transferencias de capital, liquidación neta de activos existentes al comienzo del período y provisiones para el consumo de capital.
- (⁴) Variación del patrimonio neto.
- (⁵) Comprende créditos netos para importaciones con pago diferido por 10,8 mil millones de pesos (130,9 millones de dólares), nuevas inversiones directas de capital extranjero por 8,1 mil millones de pesos (98,4 millones de dólares) y la disminución de los pasivos con el exterior como consecuencia del rescate de las acciones de SEGBA por 9,6 mil millones de pesos (116,6 millones de dólares).
- (⁶) Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

mil millones de pesos, más de cinco veces el del sector bancario ⁽¹⁾. Por tanto, el exceso de inversiones del Gobierno y de la economía privada, fue, en conjunto, cubierto principalmente por el sector externo.

II. — EL SECTOR PRIVADO

1. *Características principales*

La financiación del déficit de la economía privada estuvo a cargo del sistema bancario y del sector externo. El aumento de la deuda bruta del sector privado hacia los bancos resultó considerablemente mayor, según puede verse en el cuadro, que el aumento de la deuda externa del sector privado. Sin embargo, la acumulación de tenencias mobiliarias y otros activos contra los bancos redujo en medida apreciable el aumento de la deuda neta hacia estas instituciones. De tal modo, el endeudamiento neto de la economía privada hacia los bancos ocupó un segundo lugar como fuente de financiación, luego del endeudamiento externo.

Dada la presión de las inversiones sobre los ahorros del sector privado, no puede sorprender que su contribución al financiamiento del déficit fiscal haya sido negativa. Durante 1961, en efecto, el sector privado redujo sus tenencias netas de títulos de la deuda pública. Si bien las compañías de seguros y capitalización aumentaron sus carteras de valores públicos a largo plazo, el resto de la economía privada registró absorción negativa tanto para esta clase de títulos como para los de corto plazo.

2. *El grado de liquidez de la economía privada*

Un aspecto de particular importancia en la evolución financiera durante 1961 es el impacto del crecimiento económico y los métodos de financiación sobre la situación de liquidez del sector privado. A fin de juzgar sobre este asunto es preciso considerar diversos factores. Un punto de referencia indispensable es, en primer lugar, el crecimiento de los recursos líquidos, esto es, el dinero y sus sucedáneos inmediatos como activo patrimonial. Según puede observarse en el cuadro N° 4, la masa de recursos líquidos experi-

⁽¹⁾ Claro está que el sector bancario, además del aporte al financiamiento de las inversiones, desarrolla su función primordial de proveer crédito para la evolución de las actividades económicas, creando pasivos que constituyen la mayor parte de la liquidez.

mentó en 1961 un aumento apreciable, no obstante el efecto de absorción del balance de pagos. Al terminar 1961, su valor total excedía el del fin del año precedente en 18,8 por ciento.

CUADRO N° 4

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ
(En millones de pesos)

C O N C E P T O S	1960	1961
Oro y cambio extranjero	12.654,4	— 14.117,9
Déficit de Tesorería.....	20.182,8	26.465,0
Financiación Sector Oficial (Excl. Tesorería).....	— 18.162,6	— 11.942,0
Gobierno Nacional	518,3	690,7
Otros gobiernos y reparticiones.....	— 18.680,9	— 12.632,7
Financiación Sector Privado	38.458,9	57.663,8
Total:.....	53.133,5	58.068,9
Liquidez Primaria de Particulares	36.425,9	26.650,4
Billetes y Monedas.....	20.889,7	16.168,9
Cuentas corrientes	15.536,2	10.481,5
Liquidez Secundaria de Particulares	14.481,5	17.085,1
Depósitos	14.089,2	17.464,0
Bonom, Letras y Obligaciones.....	392,3	— 378,9
Otros	2.226,1	— 14.333,4
Endeudamiento a largo plazo del Gobierno frente a particulares	1.511,8	1.101,3
Endeudamiento a corto y a largo plazo frente al exterior	—	1.914,9
Cuentas Varias	714,3	11.317,2
Total:.....	53.133,5	58.068,9

NOTA: Las cifras de 1960 difieren de las publicadas en la Memoria anterior, pues comprenden los reajustes de la estadística monetaria que se hicieron conocer en el Boletín Estadístico de diciembre de 1961.

Ese aumento resulta aproximadamente igual al del valor monetario de la producción durante 1961. Sin embargo, debe advertirse que casi todo el aumento en el valor de la producción se concentró en los tres primeros trimestres del año, pues en el último trimestre, debido en especial al efecto de las huelgas, la producción industrial disminuyó, a la vez que se redujo el ritmo de aumento de los precios mayoristas. A la inversa, un 52 por ciento de

la expansión de recursos líquidos tuvo lugar en el último trimestre, y en particular durante el último mes, de modo que su efecto no pudo hacerse sentir ampliamente dentro del año considerado.

Es preciso notar, por otra parte, que la evolución en el estado de liquidez no debe examinarse únicamente comparando la acumulación de recursos líquidos con el cambio en el volumen de las transacciones monetarias corrientes. Debe tomarse asimismo en consideración el cambio en la estructura de los patrimonios. Desde este punto de vista, el grado de liquidez de un sector puede afirmarse que aumenta si la acumulación de recursos líquidos excede a la de los pasivos a corto plazo; que se mantiene constante si ambos se elevan en igual medida, y que desciende si los pasivos a corto plazo aumentan más que las disponibilidades líquidas. El cuadro N° 3 revela que este último ha sido el caso para la economía privada durante el año bajo examen. El endeudamiento neto a corto plazo hacia el sistema bancario y hacia el extranjero excedió el aumento en la masa de fondos líquidos (liquidez primaria y secundaria) del sector privado.

3. Las tenencias de dinero y otros recursos líquidos

Los medios de pago en posesión del público aumentaron 15 por ciento en el transcurso del año. La composición del stock monetario no se alteró, pues tanto a fines de 1960 como a fin de 1961 los billetes y monedas de particulares constituyan el 59 por ciento de la cantidad total de dinero.

Las tenencias de liquidez secundaria, cuya composición se detalla en el cuadro N° 4, crecieron absoluta y relativamente con respecto a la liquidez primaria. La parte correspondiente a la liquidez secundaria en el volumen total de liquidez se elevó de 23 por ciento a 26 por ciento en el transcurso de 1961. Prosigió, pues, aunque a ritmo menos acelerado, la tendencia que se observara en 1960 (Memoria anterior, pág. 22).

Los depósitos de ahorro continuaron siendo la forma más importante de liquidez secundaria, pero su participación relativa en el total de esta última descendió a 71 por ciento. El aumento proporcional más acentuado fue el de los depósitos en moneda extranjera. Asimismo siguieron creciendo rápidamente los depósitos a plazo fijo y las cuentas de participación en valores mobiliarios. El monto neto de colocaciones en Letras de Tesorería resultó negativo.

Puede notarse que el crecimiento relativo de las distintas formas de liquidez secundaria corresponde aproximadamente a las diferencias entre las respectivas tasas de interés. Los depósitos de ahorro continuaron redituando la tasa máxima autorizada del 5 por ciento, en tanto que los depósitos de plazo fijo y en moneda extranjera, libres de restricciones normativas bajo ese aspecto, llegaron a proporcionar intereses de más del 9 por ciento anual en algunas instituciones. Las cuentas de participación del Banco Industrial alcanzaron una tasa del 15 por ciento. El rendimiento de las Letras de Tesorería se situó entre 5,3 por ciento y algo más de 7,5 por ciento según los plazos.

4. El mercado del capital

El fuerte ritmo de la inversión, cuyas manifestaciones en el mercado del dinero ya hemos mencionado, se reflejó asimismo, como es lógico, en el mercado del capital. Los datos disponibles permiten especificar ese efecto particularmente en relación con el mercado accionario y con el de nuevas emisiones de valores.

El volumen de las operaciones en valores privados en las plazas de Buenos Aires, Rosario, Córdoba y Mendoza, alcanzó la suma de 13.612,8 millones de pesos (valor nominal de los papeles negociados). Esta cantidad representa un aumento de 10,6 por ciento sobre el volumen de las operaciones en 1960. Se mantuvo, pues, y aún acrecentó, el ritmo extraordinario que había registrado la actividad bursátil durante el año pasado, en el que llegó a más de dos veces el de 1959 y cuatro veces el promedio del trienio anterior.

La discrepancia entre el volumen de inversiones y la disponibilidad de ahorros se dejó sentir, sin embargo, sobre el nivel de cotizaciones bursátiles, induciendo desde marzo una tendencia descendente que continuó en los meses consecutivos. La financiación del consumo, especialmente la de venta de bienes durables para consumidores, restó recursos a la actividad de inversión propiamente dicha. Las continuas emisiones de títulos de capital, por otro lado, que las empresas efectuaron por sumas considerables, llevaron a los inversores a realizar parte de sus tenencias para obtener los fondos necesarios. A ello se agregó la creciente cantidad de sociedades que iniciaron la cotización bursátil de sus títulos, todo lo cual provocó un estado de cierta saturación en la plaza. El promedio de precios en el mercado de acciones descendió así con per-

sistencia en el transcurso del año, al punto que en diciembre sólo registraba la mitad de su nivel de enero.

Cabe señalar que el monto de emisiones de papeles de sociedades anónimas autorizado por la Comisión de Valores alcanzó en 1961 un nuevo máximo, pues excedió en 32 por ciento el valor nominal de las emisiones autorizadas durante el año precedente. La importancia de este aumento resulta tanto mayor si se tiene en cuenta que el monto autorizado en 1960 había duplicado a su vez el de 1959. El destino principal de las emisiones autorizadas fue la ampliación del capital de las empresas mediante la colocación privada de acciones, siguiéndole en orden de importancia la reinversión de beneficios (pago de dividendos) y la incorporación al mercado de empresas que comenzaron a cotizar sus papeles.

III. — EL SECTOR PÚBLICO

1. *Características principales*

Según se ha mencionado antes en esta Memoria, las inversiones del sector oficial, considerado en conjunto, excedieron apreciablemente el monto de sus ahorros. Este exceso de inversión o déficit financiero estuvo localizado principalmente en el grupo de organismos descentralizados y empresas del Gobierno Nacional. El monto total de las inversiones de provincias y municipalidades habría sido aproximadamente igual a sus ahorros, mientras que las inversiones de la Tesorería de la Nación resultaron superiores a la diferencia entre sus ingresos y gastos corrientes.

A distinción del sector privado, la financiación interna del déficit del sector público fue más importante que su financiación externa, si se tiene en cuenta que en el cuadro N° 3 la cifra de colocaciones en el exterior incluye títulos aplicados a la adquisición de capital accionario de SEGBA, vale decir de activos existentes. La mayor parte del aumento de su deuda interna consistió en obligaciones derivadas de préstamos bancarios. El resto estuvo constituido por títulos colocados también en instituciones bancarias.

Como en otros años, el aumento de la circulación de valores públicos fuera del sector oficial sólo representó una pequeña fracción de la emisión neta de títulos de la deuda pública. Esto se debe a que la mayor parte de la emisión fue absorbida por otros organismos dentro del sector público. Más bien que un medio para

canalizar ahorros de otros sectores, la emisión de títulos de la deuda pública sirvió, pues, para aumentar la velocidad de circulación de los saldos monetarios de las instituciones oficiales.

2. Financiación de la Tesorería

Al exceso de las inversiones reales de la Tesorería con respecto al monto de sus ahorros se sumaron las transferencias de fondos con destino a inversiones de los organismos descentralizados y empresas del Gobierno Nacional, de modo que durante 1961 la Tesorería experimentó un déficit entre sus ingresos en efectivo y sus erogaciones de 26,5 mil millones de pesos. Este monto excede apreciablemente en valor absoluto el de 1960, pero representa aproximadamente la misma fracción de los gastos, pues la expansión de estos últimos en 1961 fue acompañada por un aumento casi proporcional de los ingresos.

CUADRO N° 5
FINANCIACION DE LA TESORERIA

G A S T O S	1960	1961
	(en porcentaje)	
	100,0	100,0
Ingresos corrientes:	82,4	80,2
Rentas generales	50,8	49,3
Retenciones y recargos	23,9	24,8
Retenciones	9,2	3,7
Recargos	14,7	21,1
Otros ingresos	7,7	6,1
Recursos del crédito:	17,6	19,8
Colocación de valores públicos	10,9	16,1
Largo Plazo	11,2	12,9
Corto Plazo	-0,3	3,2
Anticipos del B. C. R. A.	6,2	1,5
Art. 27	—	3,5
Art. 33	6,2	-2,0
Crédito Bancario exterior (1)	—	1,5
Fondo Unificado	0,5	0,4
Certificados cancelación de deudas	—	0,3

(1) Anticipo del Instituto de Crédito para la Reconstrucción de la República Federal de Alemania.

En 1961 se alteró nuevamente la importancia relativa de los diversos métodos de financiación. En particular debe señalarse el fuerte aumento relativo de las colocaciones de valores públicos. Mientras que en 1960 representaron 10,9 por ciento del total de los gastos de Tesorería, en 1961 tales colocaciones sumaron 16,1 por ciento. La proporción correspondiente a las retenciones y recargos se mantuvo en cambio estacionaria — no obstante la eliminación de retenciones — debido al aumento de las compras al exterior.

Por el contrario, la financiación bancaria interna de los gastos de Tesorería disminuyó intensamente. En 1961 representó sólo una pequeña fracción de dichos gastos. Los anticipos acordados lo fueron principalmente en virtud del artículo 27 de la Carta Orgánica de este Banco, que contempla el otorgamiento de adelantos al Gobierno Nacional para la atención de necesidades transitorias de caja.

Ya se ha señalado que en 1961 el monto de la financiación de gastos de Tesorería por vía de emisión de títulos excedió considerablemente el del año anterior y que la absorción de títulos a largo plazo y papeles a corto plazo se radicó en su casi totalidad en organismos oficiales. Asimismo las emisiones de títulos a plazo intermedio —Bonos del Tesoro— fueron destinadas especialmente a inversiones de la Caja Nacional de Ahorro Postal y del Banco Hipotecario Nacional.

Al igual que en 1960, volvió a apreciarse cierta tendencia a un cambio en la composición de la deuda pública con un aumento en la participación relativa de la deuda a corto plazo. El monto de los títulos nacionales a corto plazo representó 8,8 por ciento del total en circulación a fin de 1961, mientras que sólo significaba 2,5 por ciento a fin de 1959 y 6,1 por ciento a fin de 1960. También aumentó la parte correspondiente a los títulos de plazo medio.

Por lo que respecta a los papeles emitidos por las provincias y municipalidades, la absorción, de escasa magnitud, representó poco más de la mitad de la registrada en 1960. Las mayores colocaciones, como en el caso de los títulos nacionales, tuvieron lugar en los organismos de previsión de los distintos estados, pues en los demás sectores la absorción neta fue negativa.

Finalmente debe señalarse que, luego de una interrupción de muchos años, se reanudó durante 1961 la colocación de valores de deuda pública en los mercados extranjeros. Las operaciones realizadas en tal sentido se describen en el capítulo IV, segunda parte.

CAPÍTULO IV

FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS

I. — EL SISTEMA BANCARIO

1. *La base monetaria*

Uno de los factores más importantes en la determinación de la oferta de recursos financieros es el comportamiento de la llamada "base monetaria", esto es, la suma de billetes y monedas emitidos y los saldos en cuenta corriente en el Banco Central. Una parte de la base monetaria — los billetes y monedas en poder del público y las cuentas corrientes oficiales — se halla directamente entre los activos financieros del sistema económico, en tanto que la otra, que constituye la reserva líquida de los bancos, afecta indirectamente la oferta de recursos financieros regulando la capacidad de préstamo de esas instituciones.

Durante 1961 la base monetaria evidenció una notable estabilidad. A fin de ese año, efectivamente, su valor total sólo excedía en 0,7 por ciento el que registraba al terminar 1960. El hecho de que la base monetaria se haya mantenido constante, sin embargo, no se debe a un comportamiento estacionario de los factores que la determinan, sino al carácter mutuamente compensatorio de sus variaciones. Según puede apreciarse en el cuadro, el efecto expansivo de las operaciones con los bancos y con el Gobierno neutralizó el efecto de contracción del descenso en los activos cambiarios.

El cambio de estructura de la base monetaria en 1961 fue coherente con la evolución general de la situación financiera durante ese año. Los depósitos oficiales disminuyeron a consecuencia de una utilización más intensa de sus disponibilidades líquidas por parte del Gobierno. Asimismo descendieron las cuentas corrientes de los bancos y los billetes y monedas en las cajas bancarias. Por el contrario los billetes y monedas en posesión de particulares aumentaron apreciablemente.

CUADRO N° 6

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA BASE MONETARIA

Año 1961

(En millones de pesos)

	Monto al 31-12-61	Variación absoluta respecto al 31-12-60	PASIVO MONETARIO	Monto al 31-12-61	Variación absoluta respecto al 31-12-60
I) OPERACIONES EN ORO Y DIVISAS	— 5.520,6	— 12.564,8	Billetes y monedas.....	145.582,9	993,7
Activo.....	34.246,1	— 16.164,8	Depósitos.....	139.402,7	11.950,8
Pasivo.....	39.766,7	— 3.600,0	de bancos en cuenta corriente oficiales.....	6.130,2	— 10.957,1
II) OPERACIONES CON EL SECTOR OFICIAL	80.551,2	4.965,8		6.035,7	— 10.939,2
III) DIFERENCIAS DE CAMBIO	24.673,6	2.822,7		94,5	— 17,9
IV) OPERACIONES CON EL SECTOR BANCARIO	52.399,5	7.069,1			
V) OTROS	— 6.570,8	— 1.298,1			

2. El redescuento

La provisión de crédito a los bancos se hizo principalmente por vía de redescuento para necesidades estacionales de recursos. Cabe recordar que, a partir de 1960, este Banco reemplazó mediante aquella modalidad operativa la práctica de los adelantos que venía utilizando con el mismo fin. Durante 1961 se continuó, pues, con el redescuento, actuando en consecuencia el Banco Central como refinanciador de operaciones de préstamo realizadas previamente por los bancos comerciales.

Asimismo se proporcionaron fondos dentro del régimen especial de adelantos para la reactivación económica de zonas subdesarrolladas. Estos adelantos, instituidos a fines de 1958, se acuerdan a bancos oficiales y mixtos de provincias económicamente rezagadas, a fin de facilitar su acción de promoción económica mediante préstamos de mediano y largo plazo para la financiación de inversiones. Debe mencionarse también que, como en años anteriores, se acordaron adelantos con destino al Plan de Transformación Agraria.

3. Los requisitos de reserva en efectivo

Al comenzar 1961 los bancos comerciales estaban obligados a mantener, según las normas entonces vigentes, una reserva mínima en efectivo igual al 30 por ciento de sus depósitos a la vista y 10 por ciento de sus depósitos a plazo (25 y 7,5 por ciento, respectivamente, para los bancos del interior del país). Asimismo debían observar un requisito adicional de reserva igual a 22 por ciento del incremento de sus depósitos a la vista (12 por ciento para los bancos del interior).

Durante 1961 tales requisitos fueron reiteradamente modificados con fines de regulación monetaria. En el mes de marzo se estableció una reforma de los requisitos de reserva con el objeto de fomentar la inversión en equipo productivo agrícola e industrial. Por primera vez los requisitos de reserva se utilizaron como instrumento de control selectivo del crédito. Se dispuso que las filiales de los bancos de la Capital en el interior del país podían rebajar la exigencia de efectivo mínimo en igual medida a la de los nuevos préstamos que hicieran para inversiones agropecuarias, dentro de un máximo igual a la diferencia con los requisitos de reserva vigentes para los bancos del interior. Asimismo, se autorizó a los bancos a invertir en nuevos préstamos para finan-

ciar inversiones en bienes de capital producidos en el país, hasta un importe máximo de sus reservas obligatorias equivalente a 4 puntos porcentuales de los requisitos de efectivo sobre incrementos de depósitos, que se liberó en forma condicionada para ser aplicado exclusivamente en nuevos créditos con esa finalidad. En las normas que establecieron estas medidas se reglamentaron los plazos y tasas de interés máximos sobre los préstamos a afectarse a las liberaciones condicionadas de efectivo mínimo. Hasta fines de 1961 el monto de las operaciones comprendidas en ese régimen era de 4,8 mil millones de pesos, esto es, un 9 por ciento del conjunto de los nuevos préstamos netos al público realizados en 1961.

En el mes de agosto se liberaron reservas constituidas sobre incrementos de depósitos por un monto equivalente a 6 puntos porcentuales del requisito adicional entonces en vigencia, y se eliminó este requisito para los futuros incrementos de depósitos. Esta medida se dispuso con relación a todas las entidades bancarias, e implicó tornar disponibles para los bancos un monto de 3,8 mil millones de pesos, lo cual elevó en 54 por ciento sus recursos prestables.

Finalmente, a partir del 1º de diciembre se rebajó en 4 puntos porcentuales, con carácter temporario, el requisito básico de reserva sobre depósitos y obligaciones a la vista. Esta medida tuvo por objeto facilitar la atención de la demanda estacional de liquidez que sobreviene a fin de año. El encaje liberado deberá reconstruirse en dos etapas iguales a partir del 1º de marzo y del 1º de abril de 1962. Desde el punto de vista de la técnica de la política monetaria en nuestro país, esta disposición significó utilizar por primera vez los requisitos de reserva, no ya para ajustes durables de la capacidad de préstamo de los bancos, sino para adaptaciones de corto plazo de la situación monetaria.

4. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria

Durante 1961 se operó un aumento considerable de los créditos bancarios al sector privado. A fin de ese año el monto de los recursos facilitados en préstamo por los bancos a empresas y particulares excedía en 38 por ciento el de fines de 1960. Esta tasa de aumento, si bien algo inferior a la de 1960, implica no obstante uno de los incrementos anuales más altos registrados hasta ahora.

El aumento de los préstamos durante este año, a diferencia del anterior, no tuvo por base una expansión de las reservas bancarias, sino una utilización más intensa de las reservas disponibles.

Las sucesivas reducciones de los requisitos de reserva en 1961 permitieron a los bancos liberar reservas por valor de 14.400 millones de pesos. Al mismo tiempo acrecentaron la capacidad de los bancos para realizar préstamos y depósitos sobre la base de cualquier cantidad dada de reservas excedentes. El denominado multiplicador de los depósitos bancarios puede estimarse que subió en 45 por ciento. Los bancos, por otra parte, siguieron en general una política de préstamos netamente expansiva, al extremo de agotar y aún superar sus márgenes de reservas excedentes. En tanto que a fines de 1960 el valor neto de las reservas excedentes del conjunto de los bancos comerciales representaba 1,5 por ciento de sus depósitos, al terminar 1961 denotaban, en conjunto, un déficit de efectivo mínimo equivalente al 0,2 por ciento de los depósitos.

Se advierte, pues, que el aumento de los recursos líquidos del mercado en 1961 resultó esencialmente de una transferencia de disponibilidades bancarias. La medida en que esta transferencia de recursos líquidos incidió sobre la posición de los bancos con respecto a sus propias necesidades de liquidez se refleja en la variación de algunos índices específicos. Un índice de la situación de liquidez a corto plazo de las instituciones bancarias puede obtenerse dividiendo la suma de reservas excedentes y papeles a corto plazo del Gobierno en poder de los bancos (es decir, la liquidez primaria y secundaria de los bancos comerciales) por la diferencia entre los depósitos bancarios y las reservas requeridas (diferencia que expresa aproximadamente las necesidades de liquidez a corto plazo). El promedio mensual de este índice en 1961 fue de 6,7 frente a 9,1 en 1960. Por otra parte, la relación entre los préstamos y los depósitos subió de 74,7 en 1960 a 87,1 en 1961.

II. — EL SECTOR EXTERNO

1. *El balance de pagos con el exterior*

Durante 1961 el monto de las inversiones reales excedió el de los ahorros internos en 48,3 mil millones de pesos, esto es, al tipo de cambio promedio de ese año, 584,7 millones de dólares. En el balance de pagos esa diferencia representa el déficit en cuenta corriente. Su financiación se efectuó en parte mediante créditos externos a corto y largo plazo, en parte mediante la utilización de las reservas cambiarias oficiales, así como por inversiones directas de capital extranjero.

CUADRO N° 7

BALANCE DE PAGOS DE 1961

Ítems	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
A — PRODUCTOS Y SERVICIOS	1.196,4	1.768,4	-572,0
I — Balance Comercial	1.117,6	1.595,7	-478,1
1. Mercancías	964,1	1.460,3	-496,2
2. Servicios Reales	153,5	135,4	18,1
II — Otros	78,8	172,7	- 93,9
1. Utilidades e Intereses	64,3	166,1	-101,9
2. Diversos	14,6	6,6	8,0
B — TRANSFERENCIAS UNILATERALES..	4,9	17,6	- 12,7
C — CAPITAL Y ORO MONETARIO	412,5	-174,4	536,9
I — Privado	284,4	—	284,4
1. Capital a largo plazo	158,9	—	158,9
2. Capital a corto plazo	125,5	—	125,5
II — Instituciones oficiales y bancarias ..	128,1	-174,4	302,5
1. Capital a largo plazo	102,8	25,8	77,0
2. Capital a corto plazo y oro monetario	25,3	-200,2	225,5
a) Pasivo en m\$n (B. I. D., F. M. I. y Tesorería de los EE.UU.)	31,9	—	31,9
b) Oro y divisas	- 6,6	-200,2	193,6
D — ERRORES Y OMISIONES	—	—	- 2,2

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos casi triplicó el de 1960. Esta variación resultó principalmente del balance de mercancías, cuyo saldo negativo pasó de 170 millones de dólares en 1960 a 496 millones en 1961. En el capítulo segundo hemos analizado los factores que contribuyeron a esta variación, y que actuaron tanto por el lado de las exportaciones como por el de las importaciones de mercancías.

Otra causa importante del aumento en el déficit corriente del balance de pagos fueron las utilidades e intereses netos transferidos al extranjero. El valor de este ítem se acrecentó de 57 millones de dólares en 1960 a 102 millones en 1961. Los intereses sobre deudas oficiales aumentaron de 23 a 38 millones de dólares.

El déficit en las transacciones corrientes no fue cubierto este año por el ingreso neto de capital privado, al contrario de lo ocurrido en 1960. Aunque el monto neto de los créditos comerciales a corto plazo, en correspondencia con la expansión de las importaciones, significó un ingreso de capital de 60 millones de dólares, el ingreso neto de capital líquido a corto y largo plazo bajó de 109 a 93 millones. Asimismo los ingresos por préstamos a largo

plazo, esto es, a plazo mayor de un año con destino a instituciones oficiales y bancarias se redujeron de 227 a 60 millones, siendo de señalar que los egresos por amortizaciones superaron esta última cifra. Si no obstante el sector de Instituciones oficiales y bancarias denota un ingreso neto a largo plazo de 77 millones, ello se debe al registro en él, como ingreso de capital, de obligaciones del Gobierno por 137,9 millones de dólares, en su mayor parte entregadas en rescate de capital accionario de SEGBA.

2. *El movimiento de capitales hacia el sector privado*

El saldo contable positivo del movimiento de capitales del sector privado no llegó en 1961 al nivel del año precedente, en razón del mencionado rescate de acciones de los Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, efectuado por el Gobierno en 1961, que significó una disminución del pasivo externo del sector. El resto de los ítems de la cuenta capital privado con el exterior significó, por el contrario, un ingreso de 401,0 millones de dólares en 1961, superior al de 325,2 millones de dólares registrado en 1960.

Uno de los factores más importantes en el movimiento de capital privado a largo plazo fueron los créditos de proveedores para importaciones de bienes de capital. El monto neto de estas operaciones en 1961 resultó más elevado que en 1960, no obstante el fuerte aumento de los pagos de créditos anteriores. Asimismo las inversiones directas superaron ligeramente el nivel del año precedente con un total de 98,4 millones, frente a 93,5 millones en 1960. De acuerdo con encuestas efectuadas por este Banco, tal aumento habría reflejado el de las inversiones comprendidas en el régimen de radicación de capitales, en tanto que las demás inversiones directas habrían experimentado en conjunto cierta reducción.

Cabe agregar que en 1961 las autorizaciones acordadas por el Poder Ejecutivo para nuevas inversiones bajo el régimen de radicación de capitales alcanzaron un monto de 147 millones de dólares, que excede en un tercio el importe autorizado durante 1960. De ese total las inversiones más importantes se destinan a la industria automotriz.

El ingreso de capital líquido a través del mercado cambiario decayó en 1961 con respecto al año anterior. No obstante, por la incidencia de los créditos comerciales netos a corto plazo, en conjunto, el ingreso de capital a corto plazo excedió el del año 1960.

CUADRO N° 8

ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO CENTRAL

C O N C E P T O S	A fines de:			
	1958	1959	1960	1961
En millones de dólares				
I - ACTIVOS	248,1	501,8	815,9	627,8
1. Oro.....	59,5	56,1	103,5	189,6
2. Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente				
a) Convertibles.....	37,9	213,4	16,5	25,0
b) Cuentas Bilaterales (1).....	83,2	120,7	177,7	116,3
c) Del convenio multilateral (2).....	1,5	—	—	—
3. Depósitos a Plazo y Aceptaciones Bancarias.....	—	—	182,4	130,4
4. Valores Públicos a Corto Plazo (3).....	—	6,3	216,8	40,6
5. Bonos del B.I.R.F.....	—	—	6,0	—
6. Aportes a Organismos Internacionales (4)				
a) F.M.I.....	39,0	72,8	72,8	72,8
b) B.I.R.F.....	30,0	30,7	30,7	30,7
c) Otros (BID y CFI).....	—	1,8	9,5	22,4
II PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA.....	358,5	392,3	480,0	397,5
1. Convenios bilaterales.....	46,1	16,9	5,4	5,6
2. Deuda consolidada.....	293,4	268,2	235,7	210,8
3. Préstamos de Estabilización.....	19,0	107,2	238,9	181,1
III DIFERENCIA (I - II).....	-110,4	109,5	335,9	230,3
IV OBLIGACIONES DE RESCATE DE DINERO NACIONAL	75,0	172,5	216,0	235,0
Obligaciones con F.M.I.....	75,0	147,5	196,0	227,0
Tesorería EE.UU.....	—	25,0	20,0	8,0
V PASIVOS POR APORTES EN MONEDA NACIONAL	28,5	29,8	29,9	29,9
F.M.I	1,5	2,8	2,8	2,8
B.I.R.F.....	27,0	27,0	27,0	26,9
B.I.D.....	—	—	0,1	0,2
VI DIFERENCIA (III - (IV + V))	-213,9	-92,8	90,0	-34,6

(1) Incluye saldos consolidados (incluso España). 1958 u\$s. 72,4 millones; 1959 u\$s. 70,9 millones; 1960 u\$s. 58,2 millones; y 1961 u\$s. 68,3 millones.

(2) A causa de la convertibilidad de las monedas europeas incluidas dispuesta a fines de 1958 los saldos del convenio multilateral se registran como divisas convertibles a partir de 1959.

(3) Letras de Tesorería norteamericanas y británicas.

(4) Incluye aportes en moneda nacional.

3. Las operaciones de crédito con el sistema bancario y el sector oficial

Como ya se señaló, los ingresos por préstamos a instituciones oficiales y bancarias se redujeron considerablemente en 1961 con respecto al año anterior. Conviene, no obstante, distinguir aquí entre el crédito externo para fines de balance de pagos y los préstamos con otro destino. En 1960 los préstamos para balance de pagos (en la terminología corriente, los préstamos de estabilización) significaron un ingreso de 132 millones de dólares, es decir, un 95 por ciento del ingreso neto total de recursos a largo plazo para instituciones oficiales y bancarias. En 1961, por el contrario, debido al vencimiento de una parte de las cuotas adeudadas, tales operaciones determinaron una salida neta de 58 millones de dólares. Asimismo, los giros netos sobre el Fondo Monetario Internacional y la Tesorería de los Estados Unidos (compras de cambio extranjero mediante dinero nacional, con obligación de rescate) que en 1960 fueron de 44 millones de dólares, se redujeron a 19 millones en 1961.

A diferencia de las operaciones de crédito con propósitos directos de estabilización, los otros rubros del sector instituciones oficiales y bancarias aumentaron de un monto neto de 7 millones de dólares en 1960 a 135 millones en 1961. Ese incremento derívase de empréstitos públicos. Durante 1961, efectivamente, las autoridades nacionales reiniciaron la colocación de títulos de la deuda pública en el mercado europeo. De una emisión por un valor nominal de 25 millones de dólares, en distintas unidades monetarias de Europa Occidental, fueron colocados hasta fin de año 23,1 millones por un consorcio de bancos al precio de 95 por ciento. La tasa de interés de estos títulos es de $6\frac{1}{2}$ por ciento anual. Posteriormente se dispuso otra emisión de valores con características análogas por un monto de 114,8 millones de dólares, que fueron entregados a la Société d'Electricité de Luxemburgo en pago de acciones de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, rescatadas por el Gobierno.

Cabe mencionar, igualmente, que a consecuencia de un convenio entre el Gobierno Nacional y el Instituto de Crédito para la Reconstrucción de la República Federal de Alemania, este organismo otorgó un crédito de 100 millones de marcos (25 millones de dólares). La disposición de los fondos se obtuvo en dos cuotas, una de 60 millones de marcos, ingresó en agosto, y otra de 40 mi-

llones, en noviembre. Se ha convenido la cancelación de este préstamo en un plazo de tres años, con una tasa de interés de $6\frac{1}{2}\%$ anual.

4. La utilización de las reservas cambiarias

Por los factores referidos, el ingreso neto de capital debió complementarse con la utilización de activos externos del sistema bancario. Los activos netos en oro y divisas se redujeron durante 1961 en 194 millones de dólares.

La mencionada reducción en los activos externos del sistema bancario estuvo localizada en el Banco Central, pues los bancos comerciales aumentaron su posición. Las tenencias de oro y divisas de esta Institución disminuyeron 201 millones de dólares durante 1961.

Las tenencias de oro del Banco Central fueron incrementadas en 85 por ciento durante 1961. Asimismo se acrecentaron, aunque en menor proporción, los depósitos en cuenta corriente en monedas convertibles. Tal aumento de las reservas en oro y divisas libres se logró mediante la realización de saldos bilaterales, depósitos a plazo y, sobre todo, letras de tesorería británicas y norteamericanas.

5. El nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional

Con el propósito de contar con una reserva secundaria que en cualquier momento pueda reforzar la masa de maniobra destinada a asegurar la actividad ordenada del mercado de cambios, el Gobierno Argentino concertó con el Fondo Monetario Internacional un nuevo acuerdo de stand-by por 100 millones de dólares. Al igual que el acuerdo suscripto en 1960 no se han previsto fechas fijas para la utilización del crédito. El nuevo acuerdo abarca un período de un año (diciembre 1961 - diciembre 1962) y los reembolsos deberán efectuarse tres años después de cada utilización.

6. Los tipos de cambio

No obstante la situación de demanda excedente que prevaleció en el mercado cambiario a partir del tercer trimestre, el tipo de cambio contado se mantuvo aproximadamente fijo entre márgenes de fluctuación muy pequeños. Las diferencias entre oferta y demanda se reflejaron en las reservas cambiarias oficiales. El

Banco Central actuó como comprador al tipo de \$ 82,40 por dólar para operaciones de liquidación normal y como vendedor al tipo único de \$ 82,90 por dólar.

Por el contrario, las oscilaciones de los tipos de cambio en el mercado a término alcanzaron cierta importancia. Tales movimientos fueron inducidos por la acción recíproca de la oferta y la demanda en el mercado, pues el Banco Central sólo intervino como vendedor a término, con fines de regulación, durante los últimos días del mes de abril. En el trimestre final del año la prima de cambio futuro experimentó un alza apreciable. Este aumento se debió parcialmente a las necesidades de liquidez de los bancos comerciales y en parte también a la presión de una corriente compradora provocada en gran medida por factores ajenos al mercado, que crearon un clima de expectativa propicio a la realización de operaciones especulativas.

CAPÍTULO V

OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

En los capítulos precedentes se han examinado diversos aspectos de las actividades del Banco vinculadas especialmente con la orientación y aplicación de la política monetaria. En este capítulo final se consideran de manera sucinta otras actividades del Banco y el resultado patrimonial de su gestión durante el ejercicio.

I. -- SUPERVISION DE BANCOS

1. *Nuevos bancos y filiales*

En virtud de normas establecidas anteriormente (ver Memoria de 1960, pág. 56) el Banco Central no autorizó durante 1961 la radicación de ningún banco nuevo en la Capital Federal. Se dio autorización, en cambio, para la instalación de 11 filiales de bancos existentes⁽¹⁾. En el transcurso del año, por otra parte, comenzaron a funcionar 15 casas oportunamente autorizadas por el Banco Central, además de una sucursal del Banco de la Nación Argentina.

Con respecto al interior del país, se acordó autorización para el establecimiento de 3 nuevos bancos (Banco Martens S. A., Banco de Chivilcoy S. A. y Banco Regional Sureño S. A.) y 27 filiales. Durante el año iniciaron su actividad 7 nuevos bancos, uno de ellos de forma cooperativa, 40 filiales de bancos particulares y 41 de bancos oficiales y mixtos.

2. *Liquidaciones*

Las tareas de liquidación referentes a las Sociedades de Ahorro para la Vivienda Familiar prosiguieron normalmente. El hecho

⁽¹⁾ Debe recordarse que los bancos oficiales nacionales y los bancos oficiales o mixtos, provinciales y municipales no requieren permiso del Banco Central para abrir sucursales dentro de sus respectivas jurisdicciones.

más significativo durante el año fue la transferencia de la etapa final de liquidación de ARCA S. A. al representante de los accionistas de esta compañía. El Banco Central dio por terminada su gestión, habiéndose alcanzado satisfactoriamente los objetivos que la motivaron.

Con respecto al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias se recuperaron en el año 12,7 millones de pesos, con lo cual se elevaron las disponibilidades a 98,8 millones. El saldo del activo por realizar se redujo a 82,0 millones, suma íntegramente cobrable.

El principal problema en la liquidación del Banco Italiano del Uruguay (Sucursal Buenos Aires) consistente en el incumplimiento de obligaciones por letras emitidas a raíz de la apertura de créditos documentarios, tuvo solución como consecuencia del Decreto 6.062/60. Los importadores pudieron introducir a plaza la mercadería cubierta por esos créditos, de modo que el producido de la venta pudo utilizarse para la cancelación de las obligaciones pendientes. De tal forma, las responsabilidades de la entidad mencionada se redujeron de 300 a 2,6 millones de pesos. El adelanto acordado oportunamente por el Banco Central para atender la devolución de los depósitos se recuperó totalmente.

Acerca de la liquidación del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, cabe señalar que durante el ejercicio terminado se efectuó la venta de la cartera de valores mobiliarios de esa Institución al Banco Industrial de la República. La transferencia arrojó una utilidad de 1.397,1 millones de pesos, lo cual permitió el reintegro a los bancos accionistas de 33 veces el capital realizado. La recuperación de préstamos continuó normalmente.

Por lo concerniente a los bancos alemanes un decreto del Poder Ejecutivo dispuso la transferencia de la liquidación de los Bancos Alemán Transatlántico y Germánico de la América del Sud a la Comisión Argentino-Alemana, quedando a cargo del Banco Central las operaciones relacionadas con la venta de inmuebles y la prosecución de los juicios en trámite.

3. Fiscalización bancaria

En los años anteriores se dio preferente atención al examen de las carteras bancarias, principalmente con el fin de controlar la ejecución de las normas sobre operaciones de crédito. Dado que, en general, no se comprobaron desviaciones importantes con relación a este tipo de normas, las tareas de fiscalización se orientaron

taron más bien durante 1961 hacia el análisis de balances y estados de cuenta vinculados a los requisitos de reserva en efectivo. En los casos de entidades habilitadas recientemente las verificaciones fueron siempre de carácter general.

Los bancos con deficiencia de efectivo debieron abonar al Banco Central un interés punitorio del 15 % sobre el déficit medio, calculado quincenalmente hasta el 31 de marzo y en forma mensual a partir de esa fecha. Las instituciones que registraron deficiencias de reservas durante un lapso superior a seis meses debieron proponer al Banco Central planes adecuados para la reconstitución de sus disponibilidades.

La expansión de las actividades de los bancos fue acompañada por un aumento de sus inversiones en capital fijo, especialmente construcciones para sucursales o ampliación de locales y adquisición de modernos equipos de contabilidad. Cuando tales inmovilizaciones alcanzaron niveles de significación el Banco Central exigió la adopción de recaudos con miras a preservar la liquidez de los balances.

A causa de graves irregularidades comprobadas, principalmente en la concesión de créditos a sus directores, se resolvió retirar al Banco Comercial de Rosario la autorización para funcionar como tal, disponiendo a la vez su liquidación inmediata. Habiéndose interpuesto un recurso judicial contra esta medida, y hasta tanto el tribunal competente se pronuncie de manera definitiva sobre ella, la entidad mencionada ha quedado sujeta a intervención.

4. Intermediarios financieros no bancarios

En su artículo 6º la Ley de Bancos autoriza al Banco Central para ejercer, en los casos y en la forma que juzgue pertinentes, la fiscalización de las entidades que acuerdan préstamos o financiaciones mediante el uso de fondos propios o de terceros. A su vez el Decreto 6.671/61, sobre personas físicas o jurídicas cuya actividad principal es conceder préstamos o financiaciones, reitera la atribución del Banco Central para reglamentar el funcionamiento de tales entidades.

Con carácter preparatorio de tal reglamentación el Banco Central emitió el 8 de setiembre un comunicado de prensa, por el cual hizo saber a las personas comprendidas en el decreto que debían solicitar su inscripción en el registro especial abierto por el Banco. Al 31 de diciembre se habían inscripto 1.100 entidades.

El mismo comunicado de prensa aclaró que las instituciones y agentes financieros comprendidos en el decreto podrían mantener su régimen operativo habitual hasta que se dictaran las normas reglamentarias. Los principios y caracteres esenciales de estas normas, dadas a conocer por el Banco Central en enero de 1962, se expusieron ya en el capítulo primero de la presente Memoria.

II. — CONVENIOS BILATERALES

1. *El régimen de pagos*

Al comenzar 1961 sólo quedaban en vigor los convenios bilaterales con España y la Unión Soviética dentro del continente europeo, y con Brasil, Chile, Perú y Uruguay entre los países sudamericanos. Durante el año se prosiguió con la política tendente a la más completa multilateralidad posible en los pagos internacionales.

Las negociaciones efectuadas con Chile, Perú y Brasil culminaron en la rescisión de las cláusulas sobre pagos incluidas en los convenios bilaterales respectivos. Las notas reversales firmadas a tal efecto con esos países establecen un nuevo régimen en divisas libres.

Al presente sólo se hallan en vigor, pues, con sus estructuras de origen, los convenios bilaterales con España, la Unión Soviética y Uruguay. Debe señalarse que se han iniciado conversaciones con este último país para poner término al sistema bilateral de pagos vigente.

2. *Convenios con países europeos*

Algunas de las cuentas de los convenios rescindidos el año anterior se mantuvieron abiertas en 1961, por períodos determinados, para las operaciones pendientes de liquidación concertadas durante la vigencia de los convenios. A la finalización de esos períodos transitorios las cuentas fueron cerradas definitivamente.

Sin embargo, de conformidad con las cláusulas preexistentes, fue necesario proceder a la apertura de cuentas especiales con Checoslovaquia, Hungría, Polonia y Rumania (manteniéndose la de Yugoslavia, abierta en 1960) para el registro de los pagos por las compras a plazo de bienes de capital efectuadas por la Argen-

tina. Aquellos países pueden utilizar las disponibilidades a su favor que se originen de ese modo para adquirir productos argentinos.

De acuerdo con lo previsto en el protocolo adicional al convenio de 1958 con la Unión Soviética, sobre crédito para el suministro de equipos y materiales de producción destinados a Yacimientos Petrolíferos Fiscales, se canjearon este año las cartas de ratificación. Se estipuló en esa oportunidad que del monto total de 100 millones de dólares podrían utilizar 50 millones otras reparticiones oficiales, y se fijó un plazo de 6 meses para concertar las operaciones cubiertas por el acuerdo.

En cuanto al intercambio argentino-soviético, el saldo de la cuenta al cierre del ejercicio fue positivo para nuestro país en 11,1 millones de dólares, a raíz de que, como lo hiciera en años anteriores, la Unión Soviética utilizó las facilidades crediticias establecidas en el convenio. Además, abonó con divisas de libre disponibilidad sobregiros por valor de 9,9 millones.

Por lo que se refiere a España, la parte convenida de las cuotas por pagos parciales de los buques en construcción (ver Memoria de 1960, página 59) abonadas por empresas estatales argentinas durante 1961, que se registró en la cuenta del convenio, fue utilizada por ese país para el pago de productos argentinos. Más aún, España compró en exceso de sus disponibilidades en divisas de cuenta, por lo cual tuvo que cancelar en dólares de libre disponibilidad sobregiros que alcanzaron durante el año 4,8 millones de dólares.

Además, por haberse cumplido el primer período trienal de vigencia del convenio, España satisfizo en divisas libres el saldo total de 1,0 millones de dólares que arrojaba la cuenta al terminar ese período (14 de marzo de 1961). Cabe señalar, por otra parte, que durante el presente ejercicio la deuda española fue amortizada en 4,2 millones de dólares.

3. Convenios con países limítrofes y Perú

Desde la implantación del régimen de recargos cambiarios los países limítrofes gozaron de preferencias que se extendieron luego a Perú. Tales franquicias, varias veces prorrogadas, cesaron finalmente el 1º de enero de 1962, fecha en la que comenzó a regir el sistema de concesiones negociadas en el marco de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio.

Según ya se ha mencionado, durante 1961 se puso término al régimen bilateral en los pagos con Chile, Perú y Brasil. En las negociaciones con Chile se concertó también la forma de consolidación y amortización del saldo de la cuenta con ese país, que llegó a registrar 32 millones de dólares a favor de la Argentina. En virtud del acuerdo, la mitad de la deuda fue abonada de inmediato por intermedio del Fondo Monetario Internacional, y por el resto se abrió una cuenta cuyo saldo deberá ser cancelado en seis cuotas semestrales. Cabe destacar que Chile, anticipándose a lo convenido, efectuó el primer pago a mediados de este año en vez de concretarlo a su vencimiento, el 31 de enero de 1962.

Las cuentas bilaterales con Perú y Chile fueron cerradas definitivamente al cabo de los correspondientes períodos de liquidación, esto es, el 31 de octubre y 3 de noviembre respectivamente. En el caso de Brasil cuyo convenio venció el 1º de setiembre, el período de liquidación terminará el 2 de setiembre de 1962. Entre tanto, se registran en la cuenta los pagos por operaciones anteriores al vencimiento del convenio, así como los que realice nuestro país por nuevas compras, hasta utilizar el saldo existente a favor de la Argentina.

Con fecha 23 de setiembre se procedió al cierre definitivo de la cuenta de liquidación con Bolivia. Cabe señalar que durante 1961 nuestro país efectuó nuevas inversiones por un total aproximado de 3,3 millones de dólares con destino a la prosecución de las obras del Ferrocarril Yacuiba-Santa Cruz de la Sierra y Sucre y de la carretera Orán-Tarija-Potosí. Por su parte, Bolivia amortizó su deuda por esos conceptos mediante la entrega de 4,4 millones de dólares durante 1961. Asimismo se concedió a Bolivia un crédito para la compra de alimentos por 1,5 millones de dólares, que se cancelará en 6 cuotas semestrales a partir del 1º de julio de 1964.

III. — EL BANCO COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

El Banco continuó interviniendo con tal carácter en la emisión y colocación de empréstitos del Gobierno Nacional y en la atención de los servicios correspondientes. Las operaciones respectivas se sintetizan a continuación.

1. *Emisión y colocación de valores*

Prosiguiendo con el ajuste de las tasas de interés a niveles más realistas, el Gobierno Nacional dispuso el canje de los valores del Crédito Argentino Interno del 3 % que poseían las Reparticiones Oficiales, y el de los citados títulos y valores provinciales y municipales en poder del Fondo de Regulación del Banco Central, por nuevos papeles del Crédito Argentino Interno 8 % - 1961. El precio de colocación, plazo y demás características de estos papeles son idénticos a los del Crédito Argentino Interno 8 % - 1960 de que tratamos en nuestra Memoria anterior (pág. 42). Durante 1961 se adjudicaron por un valor nominal total de 7.864,9 millones de pesos.

Se realizó asimismo el canje de los títulos de Crédito Argentino Interno del 3 %, que se hallaban en la cartera de este Banco, por un bono representativo con la misma tasa de interés e igual valor nominal (15.306,8 millones de pesos). A los efectos de las amortizaciones se ha fijado a dicho bono un valor efectivo de 13.240,9 millones de pesos, equivalente al promedio original de costo de los títulos por los que fue canjeado.

Por decreto del 28 de junio de 1961 se dispuso la emisión de valores denominados "Plan de Inversión y Capitalización 1961" por un monto nominal total de 12.000 millones de pesos, destinados a absorber disponibilidades de empresas y organismos del Estado. Devengan 8 % anual de interés y se amortizan a razón de 0,125 % anual acumulativo.

Además, se decretó la emisión de "Bonos para Vivienda 1961", por un valor total de 1.500 millones, con un interés de 8 % anual y amortización de 3,70 % anual acumulativo. Estos títulos se colocarán entre las entidades sujetas al régimen legal de la Superintendencia de Seguros y con su producido se financiarán planes de vivienda en todo el país.

En el capítulo respectivo se ha mencionado ya la emisión de títulos a largo plazo en el extranjero, denominados "Empréstito Externo de la República Argentina 6½ % 1961/73". Estos títulos con un interés del 6½ % pagadero semestralmente, se amortizarán en 7 cuotas anuales a partir de 1967 mediante sorteo a la par o por compra cuando los valores se coticen debajo de la par.

Se emitieron asimismo dos series de bonos del Tesoro: una por un valor total de 1.350 millones de pesos con 9½ % de interés anual y plazo de 5 años, que fue vendido totalmente a la Caja

Nacional de Ahorro Postal; la otra por un valor total de 1.150 millones con 8½ % de interés y plazo de un año, que fue absorbida por el Banco Hipotecario Nacional.

Cabe consignar por último, que continuó la emisión de Obligaciones de Tesorería, con iguales características que las colocadas en 1960 (Memoria anterior, pág. 61). En cuanto a las Letras de Tesorería, el aumento de su circulación total en 1961 se originó en nuevas emisiones de letras especiales dispuestas por la Secretaría de Hacienda a la orden de reparticiones del Estado.

2. *Servicios de la deuda*

En el transcurso del año se amortizaron títulos de la deuda pública de plazos largo y medio, por un valor nominal total de 1.149,9 millones, discriminados como sigue:

CUADRO N° 9

EMISIONES	Millones de pesos (Valor nominal)
Crédito Argentino Interno.....	701,5
Obligaciones de Previsión Social	349,4
Bono Representativo del 3 %.....	68,9
Plan de Inversión y capitalización	27,6
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	2,1
Título Nacional de Ahorro	0,4
	1.149,9

Los servicios de intereses vencidos en el año ascendieron a 5.986,2 millones de pesos.

Asimismo se pusieron a disposición de este Banco los fondos necesarios para atender los reembolsos e intereses de las Obligaciones de Tesorería correspondientes a los vencimientos del ejercicio, por un monto total de 467,7 millones de pesos.

IV. — RESULTADOS DEL EJERCICIO

El beneficio bruto del ejercicio fue de 3.291 millones de pesos. De ellos se destinaron 222 millones a fondos de amortización y provisiones. De acuerdo con lo dispuesto por el artículo 36º de la Carta Orgánica, el 50 por ciento de la utilidad líquida se trans-

firió por cuenta del Gobierno al Banco Industrial de la República Argentina para aumento del capital de esa Institución. El otro 50 por ciento el Directorio resolvió destinarlo al fondo de reserva general y a reservas especiales.

A continuación se muestran las variaciones de las reservas, las provisiones y los fondos de amortización.

CUADRO N° 10

RESERVAS, PROVISIONES Y FONDOS DE AMORTIZACION

ITEMS	Saldos 1960	Adjudicaciones o desafectacio- nes (-) 1961	Saldos 1961
(En millones de pesos)			
Reserva general.....	437,1	607,3	1.044,4
Reserva especial para regulación de valores ..	437,1	607,3	1.044,4
Reserva especial para los bonos consolidados	53,5	—	53,5
Fondo para beneficios al personal	143,0	320,0	463,0
Fondo de Previsión	60,0	—	60,0
Provisión para valores mobiliarios	1.779,2	- 1.579,2	200,0
Provisión para saldos deudores de bancos del país	575,6	—	575,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina	49,0	15,6	64,6
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación	59,7	200,0	259,7
Fondo para amortización de bienes muebles ..	24,5	6,0	30,5
Fondo para amortización de bienes inmue- bles	18,2	—	18,2

El capital y las reservas ascienden en conjunto a 3.665 millones de pesos, cifra que excede en 1.534 millones la de un año atrás.

CUADRO N° 11

CAPITAL Y RESERVAS

CONCEPTOS	1960	1961	Variaciones
(En millones de pesos)			
Capital	1.000	1.000	—
Reserva General	437	1.044	607
Reservas Especiales.....	694	1.621	927
Total:	2.131	3.665	1.534

BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA

ACTIVO

ORO, DIVISAS Y COLOCACIONES REALIZABLES EN DIVISAS..		34.246.124.753,47
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL		
Al Fondo Monetario Internacional		
En oro..... 3.362.754.447,60		
En moneda nacional..... 232.512.886,74	3.595.267.334,34	
Al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento		
En divisas..... 114.802.350,00		
En moneda nacional..... 488.846.812,50	603.649.162,50	
Al Banco Interamericano de Desarrollo		
En divisas..... 1.706.815.842,92		
En moneda nacional..... 12.608.582,13	1.718.624.425,05	
A la Corporación Financiera Internacional		
En divisas..... 134.871.300,00		
En moneda..... 6.052.412.221,09		
22.820.454.215,63		
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL		
PRESTAMOS A BANCOS DEL PAIS		
Redescuentos y adelantos..... 4.029.660.211,67		
Préstamos con garantías diversas..... 4.000.000,00		
Adelantos sobre préstamos hipotecarios..... 666.112.633,24	4.699.772.844,91	
INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAIS		
Del Gobierno Nacional..... 19.462.981.036,27		
De gobiernos provinciales y municipales..... 342.229.349,20		
Valores hipotecarios..... 34.767.544.160,68		
Valores industriales..... 7.771.459.648,92	62.344.214.195,07	
BONOS CONSOLIDADOS DEL TESORO NACIONAL.....		361.446.957,76
BONO DE SANEAMIENTO BANCARIO, A CARGO DEL GOBIERNO NACIONAL.....		29.098.121.952,83
DIFERENCIAS DE CAMBIO — DECRETO N° 11.916/58 ..		24.673.687.473,86
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		
Bienes inmuebles..... 18.221.205,69		
Bienes muebles..... 30.404.542,70		
Cuentas transitorias activas..... 8.321.724.796,86		
Diversas..... 3.982.574,32	8.374.413.119,57	
C U E N T A S D E O R D E N		192.670.647.734,99
VALORES RECIBIDOS EN CUSTODIA		
En el banco..... 109.519.018.926,90		
Fuera del banco..... 791.649,51	109.519.810.576,41	
VALORES RECIBIDOS EN CAUCION		
En el banco..... 70.646.744,69		
Fuera del banco..... 153.227.241,00	223.873.985,77	
NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL		
En el banco..... 32.733.973.855,25		
Fuera del banco..... 481.281.000,00	33.215.254.855,25	
OTRAS CUENTAS ACTIVAS.....		47.433.297.876,62
		383.062.885.029,04

LUIS LARROSA
Contador General

ALFREDO D. MASTROPIERRO
Subgerente General

REPUBLICA ARGENTINA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1961

PASIVO

CIRCULACION MONETARIA.....		139.402.721.007,29
DEPOSITOS		
De bancos		
En cuenta corriente.....	6.035.742.896,65	
Del Gobierno Nacional.....	8.619.074,27	
Otros oficiales.....	85.908.789,29	
Diversos.....	299.095.322,54	6.429.366.082,75
BONOS HIPOTECARIOS DEL B.C.R.A. EN CIRCULACION.		40.185.900,00
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL — CUENTA N° 1.		19.073.362.497,34
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO — CUENTA "A".....		484.986.600,00
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK COMO AGENTE FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS.....		656.200.000,00
SALDOS A FAVOR DE CORRESPONSALES EN EL EXTERIOR.....		306.700.299,72
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA		19.553.432.269,02
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Fondo para amortización de bienes muebles.....	30.484.542,70	
Fondo para amortización quebrantes entidades en liquidación ..	259.700.000,00	
Provisión para saldos deudores de bancos del país.....	575.642.294,30	
Provisión para valores mobiliarios.....	200.000.000,00	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	64.600.000,00	
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal y otros.....	2.031.169,70	
Cuentas transitorias pasivas.....	359.557.439,41	
Diversas.....	13.428.472,77	1.523.665.124,57
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital.....	1.000.000.000,00	
Reserva general.....	437.096.080,33	
Reserva especial para los bonos consolidados.....	53.452.785,85	
Reserva para regulación de valores.....	437.096.080,33	
Fondo para beneficios al personal.....	143.013.800,91	
Fondo de previsión.....	60.000.000,00	2.130.650.747,42
GANANCIAS Y PERDIDAS.....		3.069.369.206,88
C U E N T A S D E O R D E N		192.670.647.734,99
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA.....		109.519.810.576,41
DEPOSITANTES DE VALORES EN CAUCION.....		223.873.985,77
GOBIERNO NACIONAL — OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES.....		33.215.254.855,25
OTRAS CUENTAS PASIVAS.....		47.433.297.876,62
		383.062.885.029,04

WIFREDO DEDEU
Síndico

EUSTAQUIO A. MENDEZ DELFINO
Presidente

CUENTAS DE GANANCIAS Y PERDIDAS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1961

D E B E

H A B E R

INTERESES		INTERESES																																															
s/Bonos Hipotecarios B.C.R.A.....	1.647.604,53	s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional.....	635.125.467,95																																														
s/Fondos a favor del Banco Industrial.....	4.025.912,01	s/Redescuentos y adelantos.....	197.523.022,32																																														
		s/Préstamos con caución.....	150.197,57																																														
COMISIONES		s/Préstamos con garantías diversas.....	112.991,67																																														
s/Operaciones de cambio		s/Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	7.710.028,79																																														
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES		s/Inversiones en valores del Gobierno Nacional y de gobiernos provinciales y municipales.....	858.404.584,00																																														
Inversiones en valores mobiliarios.....	287.930.947,50	s/Valores hipotecarios.....	461.297.387,46																																														
GASTOS GENERALES		s/Valores industriales.....	304.155.268,31																																														
Gastos en personal.....	456.620.111,80	s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	10.869.580,95																																														
Otros gastos.....	49.433.992,86		2.475.340.529,02																																														
EROGACIONES POR DEPOSITOS RECIBIDOS A PLAZO, EN DIVISAS																																																	
Intereses.....	76.506.411,48	s/Operaciones de cambio.....	9.908.771,82																																														
Gastos.....	1.272.793,10	s/Operaciones de títulos.....	1.620.528,89																																														
GASTOS DE EMISION MONETARIA		DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES	11.609.300,71																																														
Materiales.....	119.148.551,64	Inversiones en valores mobiliarios.....	8.184.334,73																																														
Acuñación e impresión.....	170.341.755,03	DESCARGO DE GASTOS GENERALES																																															
Otros gastos.....	11.962.853,53		301.453.160,20	Gastos en personal.....	11.931.020,19	CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS.....		Otros gastos.....	2.181.206,98	DIVERSOS.....		PROVISIONES APLICADAS Y DESAFECTADAS	14.112.227,17	DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES		PRODUCIDO DE LA LIQUIDACION DEL I.M.I.M.	1.579.162.750,84	Fondo para amortización de bienes muebles.....	6.017.066,43	DIVERSOS.....	404.407.276,11	Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación.....	200.000.000,00		35.150.028,56	Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	15.600.000,00			UTILIDAD NETA:.....					221.617.066,43				3.069.369.206,88				4.527.974.447,14						4.527.974.447,14
	301.453.160,20	Gastos en personal.....	11.931.020,19																																														
CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS.....		Otros gastos.....	2.181.206,98																																														
DIVERSOS.....		PROVISIONES APLICADAS Y DESAFECTADAS	14.112.227,17																																														
DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES		PRODUCIDO DE LA LIQUIDACION DEL I.M.I.M.	1.579.162.750,84																																														
Fondo para amortización de bienes muebles.....	6.017.066,43	DIVERSOS.....	404.407.276,11																																														
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación.....	200.000.000,00		35.150.028,56																																														
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	15.600.000,00																																																
UTILIDAD NETA:.....																																																	
	221.617.066,43																																																
	3.069.369.206,88																																																
	4.527.974.447,14																																																
			4.527.974.447,14																																														

LUIS LARROSA
Contador General

ALFREDO D. MASTROPIERRO
Subgerente General

WIFREDO DEDEU
Síndico

EUSTAQUIO A. MENDEZ DELFINO
Presidente

APENDICE ESTADISTICO

SITUACION MONETARIA

Variaciones en millones de pesos (1)

Conceptos	1960						1961						
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	
FACTORES DE CREACION	14.408,5	18.775,1	14.380,3	19.606,3	9.305,0	12.498,9	8.522,2	22.046,0					
Operaciones de cambio	4.821,3	6.607,4	5.992,8	—	83,3	—	3.320,6	—	2.841,3	—	4.836,5		
Oro y divisas	4.164,9	3.765,1	5.466,7	—	742,3	—	621,7	—	5.674,9	—	5.028,6		
Dif. de Cambio. Decreto 11.916/58	609,6	2.808,7	509,2	—	637,0	—	350,1	—	2.345,1	—	180,5		
Dif. de Cambio. Decreto 13.125/57	46,8	33,6	16,9	—	22,0	—	7,8	—	9,2	—	4,3	11,6	
Financiación de gastos públicos	4.585,8	2.260,3	—	268,2	5.501,6	1.625,3	1.155,9	—	578,0	—	6.287,7		
Aportes a Organismos Internacionales	0,4	—	635,4	0,1	0,4	—	0,7	—	0,4	—	0,4		
Préstamos y adeudantes al Gobierno Nacional	3.753,0	1.990,1	—	2.629,3	4.865,2	1.095,8	903,2	—	977,8	—	1.073,3		
Préstamos y adeudant. a otros gob. y repart. ofic.	83,2	—	90,2	—	1.119,5	308,7	843,6	—	597,0	—	3.143,9		
Inversiones en valores del Gobierno Nacional	744,9	—	363,9	—	630,8	—	166,4	—	307,7	—	1.214,9		
Invers. en valores de otros gob. y repart. ofic.	4,3	—	3,5	—	24,6	—	6,0	—	6,8	—	255,7	778,5	
Financiación del sector privado	5.001,4	—	9.907,4	9.155,7	14.188,0	8.443,5	14.663,6	—	11.941,5	—	20.594,8		
Préstamos	5.175,2	—	9.934,9	9.265,4	14.190,5	8.455,6	13.476,3	—	12.224,9	—	20.868,5		
Inversiones	—	173,9	—	27,5	—	109,7	—	2,5	—	1.187,3	—	283,4	—
FACTORES DE ABSORCION	6.092,4	5.211,9	5.006,4	1.623,3	5.146,1	7.845,5	4.462,0	—	11.334,3	—			
Depósitos de poca movilidad	3.364,1	3.607,9	2.410,9	4.308,9	5.789,9	2.665,2	2.427,5	—	3.829,3	—			
Bonos hipotecarios del B. C. R. A.	—	14,7	—	4,5	—	88,3	—	32,5	—	4,1	—	20,5	—
Patrimonio neto bancario	—	316,1	—	1.842,7	—	1.533,0	—	1.151,2	—	4.195,5	—	4.267,9	—
Cuentas varias	—	1.265,1	—	1.146,1	—	592,2	—	4.011,8	—	712,5	—	5.984,2	
Organismos internacionales	—	1.161,8	—	913,0	—	1.743,0	—	207,5	—	1.328,1	—	1.963,8	—
DEPOSITOS OFICIALES	233,1	5.889,8	5.440,0	1.691,1	—	824,2	2.549,2	—	2.969,2	—	7.415,3		
Gobierno Nacional	513,1	1.162,7	40,5	—	307,9	—	213,1	1.058,2	284,0	—	1.739,1		
Otros gobiernos y repart. oficiales	—	280,0	4.727,1	5.399,5	—	1.999,0	—	611,1	1.491,0	2.685,2	—	5.676,2	
MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES	8.083,0	7.674,3	4.433,9	16.291,9	5.483,1	2.104,2	1.091,0	—	18.126,5	—			
Billetes y monedas	—	1.777,4	1.632,6	3.028,3	18.063,4	5.920,7	—	107,6	—	2.052,5	20.299,1		
Depositos en cuentas corrientes	—	9.860,4	6.041,7	1.405,6	—	1.771,5	11.403,8	—	2.211,8	—	961,5	—	
											2.172,6		

(1) Corresponde a las nuevas series, dadas a conocer en el Boletín Estadístico. Diciembre de 1961.

TENENCIAS DE LIQUIDEZ PRIMARIA Y SECUNDARIA POR EL SECTOR PRIVADO (1)

Concepto	1961												
	1960	Diciem. bre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septem- bre	Octubre	Noviem- bre
En miles de millones de pesos													
Total de Liquidez Primaria	173,6	179,0	181,2	184,1	183,2	185,4	186,2	185,8	185,2	187,3	185,1	189,9	205,4
Billetes y monedas	105,3	98,2	97,1	99,4	98,7	99,0	99,3	99,6	99,7	101,4	100,5	102,7	121,7
Cuentas corrientes	73,3	80,3	84,1	84,7	84,5	86,4	86,9	86,2	85,5	85,9	84,6	87,2	83,7
Total de Liquidez Secundaria	54,6	57,6	59,1	60,5	61,9	63,2	63,9	65,2	66,8	66,9	67,8	70,3	71,7
Depósitos	53,8	56,6	58,0	59,6	61,1	62,5	63,3	64,6	66,2	66,3	67,3	69,8	71,2
Bonos, Letras y Obligaciones	0,8	1,0	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Total	233,2	236,6	240,3	244,6	245,1	248,6	250,1	251,0	252,0	254,2	252,9	260,2	277,1

(1) Comprende familias y empresas, incluso compañías de seguros.

TENENCIAS DE LIQUIDEZ SECUNDARIA EN EL SECTOR PRIVADO

FIN DE:	D E P O S I T O S E N :						Bono, Letras y obligaciones			Variación mensual de la liquidez			Incremento relativo de la liquidez (En %)	
	Bancos comerciales			Inst. hipotecar. Ahorro y Plazo fijo			Total			Total de liquidez secundaria en Sector Privado				
	Ahorro	Plazo fijo	En moneda extranjera	Total	Partidarios. Valores Mobiliarios	Total	Bonos hipotecarios B.C. R.A.	Letras de Tesorería	Obligaciones Terceraria	Secundaria	Primaria	Secundaria		
(En millones de pesos)														
1960														
Diciembre	43.166,9	3.572,1	3.336,1	50.075,1	1.395,9	2.292,6	53.763,6	88,6	706,9	36,8	832,3	54.595,9	1.317,9	
1961														
Enero	45.169,9	3.624,3	3.324,0	52.618,2	1.422,2	2.580,4	56.620,8	87,5	793,0	125,2	1.005,7	57.626,5	3.030,6	
Febrero	45.915,9	4.022,4	3.721,3	53.663,6	1.512,8	2.826,4	58.002,8	77,9	839,9	167,8	1.085,6	59.088,4	1.461,9	
Marzo	46.452,8	4.449,5	4.129,4	55.025,7	1.529,0	3.067,2	59.619,9	76,1	752,2	33,8	862,1	60.482,0	1.393,6	
Abril	46.463,3	5.134,3	4.688,6	56.286,2	1.556,0	3.293,3	61.135,5	75,2	604,7	99,9	779,8	61.915,3	1.423,3	
Mayo	46.752,2	5.584,4	5.055,3	57.371,9	1.537,4	3.563,2	62.472,5	74,7	521,2	122,7	718,6	63.191,1	1.275,8	
Junio	47.146,8	5.580,6	5.140,9	57.866,3	1.579,8	3.841,6	63.289,7	72,0	459,8	68,5	600,3	63.890,0	698,9	
Julio	47.573,9	5.660,8	5.647,0	58.881,7	1.644,1	4.131,2	64.657,0	64,1	465,9	62,8	592,8	65.249,8	1.359,8	
Agosto	47.768,2	6.671,1	5.619,8	60.059,1	1.679,9	4.421,8	66.160,8	54,9	501,6	52,5	609,0	66.769,8	1.520,0	
Setiembre	47.919,9	6.387,0	5.721,2	60.028,1	1.706,7	4.628,1	66.362,9	51,5	476,3	45,4	573,2	66.936,1	166,3	
Octubre	48.326,2	6.246,8	6.086,5	60.659,5	1.758,7	4.847,9	67.266,1	49,3	453,1	43,5	545,9	67.812,0	875,9	
Noviembre	50.253,4	6.205,3	6.375,2	62.833,9	1.845,2	5.095,0	69.772,1	43,5	412,3	28,5	484,3	70.256,4	2.444,4	
Diciembre	50.469,2	6.354,4	6.376,9	63.200,5	2.110,4	5.916,7	71.227,6	40,2	391,8	21,4	453,4	71.681,0	1.424,6	

VELOCIDAD DE CIRCULACION

AÑOS	Velocidad ingreso	Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares
1941	3,15	2,11
1942	2,99	2,01
1943	2,58	1,88
1944	2,35	1,74
1945	2,28	1,59
1946	2,55	1,68
1947	2,88	1,83
1948	2,58	1,90
1949	2,38	1,71
1950	2,31	1,66
1951	2,53	1,83
1952	2,56	1,91
1953	2,38	1,67
1954	2,23	1,64
1955	2,22	1,75
1956	2,17	1,90
1957	2,34	2,19
1958	2,76	2,61 (1)
1959	3,36	2,99 (2)
1960	3,20	2,98
1961	3,19 (3)	3,23

(1) Corresponde a once meses.

(2) Corresponde a diez meses.

(3) La cifra de ingreso neto nacional para 1961 es primera estimación provisoria.

VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES DE PARTICULARRES

1961	Frecuencia Mensual
Enero	3,26
Febrero	2,65
Marzo	3,09
Abril	3,19
Mayo	3,51
Junio	3,36
Julio	3,15
Agosto	3,33
Setiembre	3,14
Octubre	3,40
Noviembre	3,22
Diciembre	3,45

CAUCAÑAS BURSATILES 1961

M E S E S	Nominal	Efectivo	Tasa de interés	M E S E S	Nominal	Efectivo	Tasa de interés
(En millones de pesos)							
Enero	411,1	480,5	1,70	Julio	640,2	792,9	1,60
Febrero	515,4	552,6	1,50	Agosto	689,4	598,2	1,60
Marzo	432,2	509,0	1,50	Septiembre	620,9	510,4	1,60
Abril	483,8	526,6	1,60	Octubre	899,6	625,4	1,60
Mayo	484,4	523,4	1,70	Noviembre	1.024,4	763,5	1,70
Junio	622,2	596,0	1,60	Diciembre	1.037,8	695,4	1,60

OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL (En millones de pesos)

BALANCE DE PAGOS DE 1961

CUENTA CORRIENTE

Partida	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
1. Mercancías.....	964,1	1.460,3	- 496,2
2. Viajes al y del exterior.....	9,7	25,9	- 16,2
3. Transporte (i).....	126,4	83,6	42,8
4. Seguros.....	0,7	2,8	- 2,1
5. Ingreso por inversiones internacionales (i).....	64,2	166,1	- 101,9
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas (i).....	16,7	23,1	- 6,4
7. Diversos servicios (i).....	14,6	6,6	8,0
Total de mercancías y servicios (1 a 7).....	1.196,4	1.768,4	- 572,0
8. Transferencias unilaterales.....	4,9	17,6	- 12,7
9. Total de transferencias corrientes (1 a 8).....	1.201,3	1.786,0	- 584,7
Errores y omisiones (15 menos 9).....	.	.	- 2,2

BALANCE DE PAGOS DE 1961

CUENTA CAPITAL

Partida	Aumento o disminución (-)		
	Activo	Pasivo	Activo neto
En millones de dólares			
Particulares e instituciones no bancarias (10 y 11).....	—	284,4	- 284,4
10. Capital a largo plazo (i).....	—	158,9	- 158,9
11. Capital a corto plazo (i).....	—	125,5	- 125,5
Instituciones oficiales y bancarias (12 a 14)	- 174,4	128,1	- 302,5
12. Capital a largo plazo (i).....	25,8	102,8	- 77,0
13 - 14. Capital a corto plazo y oro monetario (i)	- 200,2	25,3	- 225,5
a) Obligaciones con el F.M.I., Tesorería de los EE.UU., B.I.D.	—	31,9	- 31,9
b) Oro y divisas.....	- 200,2	- 6,6	- 193,6
15. Total del movimiento de capital y oro mo- netario (10 a 14).....	- 174,4	412,5	- 586,9

(i) Ver tablas complementarias a continuación.

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)
Transporte

Partida	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
3. TOTAL.....	126,4	83,6	42,8
3. 1. Fletes brutos.....	56,6	—	56,6
3. 2. Otros	69,8	83,6	— 13,8
3.2.1. Pasajes internacionales.....	8,5	36,1	— 27,6
3.2.2. Desembolsos de puerto	61,3	47,5	13,8

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)
Ingresos por inversiones internacionales

Partida	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
5. TOTAL.....	64,2	166,1	— 101,9
5. 1. Utilidades e intereses (1).....	64,2	115,9	— 51,7
5. 2. Otros intereses.....	—	50,2	— 50,2
5.2.1. Sobre préstamos y obligaciones del Eximbank.....	—	11,9	— 11,9
5.2.2. Sobre otras obligaciones del Go- bierno.....	—	34,1	— 34,1
5.2.3. Sobre anticipos del F.M.I.....	—	4,2	— 4,2

(1) Incluye los servicios financieros girados a través del mercado de cambios. Corresponde a los ítems "Inversión directa y otras colocaciones de capital" de la tabla respectiva de los balances anteriores.

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas

Partida	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
6. TOTAL	16,7	23,1	- 6,4
6.1. Ingresos y egresos del Gobierno.....	10,7	22,5	- 11,8
6.1.1. Gastos diplomáticos, aportes a agencias internac., etc.	—	22,5	- 22,5
6.1.3. Otros.....	10,7	—	10,7
6.2. Ingresos y egresos de otros gobiernos ..	6,0	0,6	5,4
6.2.1. Gastos diplomáticos de extranje- ros, etc.	6,0	—	6,0
6.2.3. Otros	—	0,6	- 0,6

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Servicios diversos

Partida	Crédito	Débito	Saldo
En millones de dólares			
7. TOTAL	14,6	6,6	8,0
7. 4. Comunicaciones	2,3	3,6	- 1,3
7. 6. Derechos de autor.....	0,1	0,1	—
7. 10. Comisiones comerciales.....	1,9	1,3	0,6
7. 13. Otros.....	10,3	1,6	8,7

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

Capital a largo plazo de particulares e instituciones no bancarias

Partida	Activo			Pasivo			Activo Neto
	Aumen- to Debe	Dismi- nución Haber	Aumen- to Neto	Aumen- to Haber	Dismi- nución Debe	Aumen- to Neto	
(En millones de dólares)							
10. TOTAL	—	—	—	364,9	206,0	158,9	-158,9
10.1 Inversión directa	—	—	—	98,4	116,6	- 18,2	18,2
10.1.1 Bajo la forma de impor- taciones de mer- cancías	—	—	—	70,7	—	70,7	- 70,7
10.1.2 Otros	—	—	—	27,7	116,6	- 88,9	88,9
10.2 Utilización del pres- tamo Eximbank por firmas privadas	—	—	—	28,6	3,5	25,1	- 25,1
10.3 Por importacio- nes con pago di- ferido.	—	—	—	237,9	85,9	152,0	-152,0

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

Capital a corto plazo de particulares e instituciones no bancarias

Partida	Activo	Pasivo	Activo neto
(En millones de dólares)			
11. TOTAL	—	125,5	- 125,5
11.1. Anticipos y Créditos recibidos por Im- portaciones.	—	60,0	- 60,0
11.2. Capital líquido a corto plazo (i)	—	65,5	- 65,5

(i) Puede comprender movimientos a largo plazo no identificados.

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

Capital a largo plazo de instituciones oficiales y bancarias

Partida	Activo			Pasivo			Activo Neto
	Aumento Debe	Disminución Haber	Aumento Neto	Aumento Haber	Disminución Debe	Aumento Neto	
(En millones de dólares)							
12. TOTAL	25,8	—	25,8	197,6	94,8	102,8	77,0
12.1. Préstamos bancarios	—	—	—	59,7	61,5	—	1,8
12.1.2. Utilización del préstamo del Eximbank para renovación de transportes	—	—	—	8,6	—	8,6	8,6
12.1.3. Utilización del préstamo del Eximbank por Vialidad Nacional	—	—	—	5,4	—	5,4	5,4
12.1.4. Utilización del préstamo del Eximbank por SOMISA	—	—	—	4,4	—	4,4	4,4
12.1.5. Utilización del acuerdo combinado	—	—	—	7,4	61,5	—	54,1
12.1.6. Utilización del convenio Shell	—	—	—	5,2	—	5,2	5,2
12.1.7. Refinanciación de la deuda consolidada	—	—	—	3,7	—	3,7	3,7
12.1.8. Utilización del préstamo del Instituto de Crédito para la Reconstrucción Frankfurtmain	—	—	—	25,0	—	25,0	25,0
12.2. Amortizaciones	—	—	—	—	33,3	—	33,3
12.2.1. Préstamos y obligaciones del Eximbank	—	—	—	—	11,0	—	11,0
12.2.3. Indemnización a la Compañía Primitiva de Gas	—	—	—	—	1,2	—	1,2
12.2.4. Amortización de la deuda consolidada con Europa y Japón	—	—	—	—	21,1	—	21,1
12.4. Suscripción al Banco Interamericano de Desarrollo	25,8	—	25,8	—	—	—	25,8
12.5. Valores de cartera	—	—	—	137,9	—	137,9	137,9
12.5.1 Obligaciones del gobierno	—	—	—	137,9	—	137,9	137,9

BALANCE DE PAGOS DE 1961

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

Capital a corto plazo y oro monetario de instituciones oficiales y bancarias

Partida	" "	Estado balance	Balance anterior	Cambio	Ajuste de valuación	Cambio ajustado	(En millones de dólares)	
							ACTIVO	
13.	TOTAL.....	409,1	694,2	-285,1	-	1,2		286,3
13.1	Convenios de pagos y de compensación.....	138,2	206,1	-67,9	-	—		67,9
13.2	Divisas de libre convertibilidad	270,9	488,1	-217,2	-	1,2		218,4
	PASIVO			25,3				25,3
13.	TOTAL.....	535,4	510,1					
13.1	Convenios de pagos y de compensación.....	17,8	16,3	1,5				1,5
13.2	Divisas de libre convertibilidad	—	8,1	-8,1				8,1
13.3	Otras obligaciones	517,6	485,7	31,9				31,9
13.3.1	Créditos comerciales del Gobierno (Ley 480 de EE.UU. y ventas de excedentes agrícolas).....	18,4	18,4	—				—
13.3.2	Obligaciones con el B.I.D., B.I.R.F. y F.M.I.	491,2	447,3	43,9				43,9
13.3.4	Tesorería de los EE.UU.	8,0	20,0	-12,0				-12,0
14.	ORO MONETARIO	189,6	103,5	86,1				86,1

**COMPRAS Y VENTAS DE CAMBIO EFECTUADAS POR EL BANCO
CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA EN EL MERCADO UNICO
AÑO 1961**

M E S E S	Compras	VENTAS			
		Contado	Término (1)	Total	
(En miles de dólares)					
Enero	16.102	—	—	—	
Febrero	32.872	—	—	—	
Marzo	12.384	—	—	—	
Abril	—	8.066	—	8.066	
Mayo	—	8.295	10.750	19.045	
Junio	4.440	—	5.770	5.770	
Julio	100	—	13.247	13.247	
Agosto	5.655	15.710	1.550	17.260	
Setiembre	—	18.075	2.400	20.475	
Octubre	—	33.657	19.870	53.527	
Noviembre	—	27.115	—	27.115	
Diciembre	4.320	7.730	—	7.730	
Total General	75.873	118.648	53.587	172.235	

(1) Corresponde a operaciones concertadas en el mes de abril.

**DESTINO DE LOS FONDOS PROVENIENTES DE LA COLOCACION DE
VALORES PUBLICOS E HIPOTECARIOS EN LOS DIEZ ULTIMOS AÑOS**

AÑOS	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Préstamos Hipotecarios	Total
(En millones de pesos)				
1952	5.301	39	— 25	5.315
1953	6.930	19	116	7.065
1954	7.685	114	234	8.033
1955	7.002	259	118	7.379
1956	8.183	161	— 239	8.105
1957	7.300	167	— 125	7.342
1958	19.272	— 116	— 168	18.988
1959	6.595	121	— 132	6.584
1960	7.832	313	— 154	7.991
1961	10.690	113	985	11.788

COTIZACIONES DE ACCIONES ORDINARIAS EN LA BOLSA
DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

Año 1961

Fin de:	(t)	Fin de:	(t)
Enero.....	366,66	Julio.....	297,99
Febrero.....	317,96	Agosto.....	263,90
Marzo.....	378,56	Setiembre.....	240,95
Abril.....	367,70	Octubre.....	201,47
Mayo.....	328,55	Noviembre.....	174,14
Junio.....	299,42	Diciembre.....	181,75

(t) Nivel del mercado accionario calculado sobre el promedio de precios ajustados de un número representativo de acciones (incluido cupón).

**COLOCACIONES AUTORIZADAS DE SOCIEDADES ANONIMAS,
INDUSTRIALES, COMERCIALES Y FINANCIERAS**

V A L O R E S	1959	1960	1961
(En millones de pesos)			
I. — De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa	8.739	16.578	24.193
Para colocar privadamente	4.724	9.536	12.654
Para colocar públicamente	57	57	507
En pago de dividendos	3.778	6.688	10.183
Por capitalización de reservas	107	229	63
Por gratificaciones al personal y honorarios al Directorio	51	49	191
Colocaciones ya realizadas	22	19	18
Revalúo contable	—	—	577
II. — De empresas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa	2.569	6.747	6.532
Suscriptos	2.135	5.890	6.023
Para colocar privadamente	22	531	272
Para colocar públicamente	400	118	—
En pago de dividendos	12	158	237
Por capitalización de reservas	—	50	—

MONTO DE LAS COLOCACIONES TOTALES APROBADAS

AÑOS	Valores provinciales y municipales	Papeles de empresas mixtas y privadas	Total (1)
(En millones de v\$u.)			
1951	36	674	710
1952	275	543	818
1953	268	541	809
1954	460	610	1.070
1955	336	1.784	2.120
1956	300	2.356	2.656
1957	1.137 (2)	3.059	4.196
1958	219	4.746	4.965
1959	329	11.308	11.637
1960	456	23.325	23.781
1961	351	30.725	31.076

(1) Excluidos los valores destinados a conversión de títulos internos.

(2) Incluye v\$u. 1.000 millones en "Bonos Plan de Reactivación YPF".

PRODUCTO BRUTO NACIONAL

CONCEPTO	1957	1958	1959	1960	1961
A precios corrientes					
En millones de pesos					
Agricultura	23.500	36.100	69.540	83.000	90.000
Ganadería	17.314	21.700	60.348	76.000	80.000
Pesca	250	300	501	700	800
Minería	2.243	2.800	4.782	7.700	11.400
Industrias manufactureras	46.570	65.810	115.283	152.494	185.000
Construcciones	11.547	16.200	26.258	31.100	40.100
Comercio, transportes y comunicaciones	59.746	84.144	159.472	196.040	227.500
Vivienda y finanzas	14.922	20.000	25.743	35.400	42.300
Otros servicios (1)	39.731	59.800	104.873	132.600	169.900
Producto bruto interno, según remuneración de los factores	215.823	306.854	566.800	715.034	847.000
Impuestos indirectos menos subsidios	16.252	14.300	43.256	75.000	85.000
Producto bruto interno, a precios de mercado	232.075	321.154	610.056	790.034	932.000
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores	— 614	— 1.292	— 3.191	— 4.728	— 8.000
Producto bruto nacional, a precios de mercado	231.461	319.862	606.865	785.306	924.000
A precios de 1950					
Índices Base 1950: 100					
Agricultura	136,4	145,3	147,6	148,3	148,0
Ganadería	106,0	101,1	95,7	97,1	102,3
Pesca	132,0	133,9	140,0	150,4	150,6
Minería	133,9	142,5	163,5	209,5	278,6
Industrias manufactureras	113,9	120,0	104,4	112,2	124,1
Construcciones	102,1	104,4	87,8	94,0	98,6
Comercio, transportes y comunicaciones	112,2	115,8	109,1	116,3	127,0
Vivienda y finanzas	120,2	122,6	123,7	124,3	125,1
Otros servicios (1)	121,1	121,2	123,3	122,6	119,8
Total:	115,6	118,7	112,5	117,2	123,9
Producto bruto interno, a precios de mercado, en millones de pesos	72.008	73.939	70.077	73.005	77.179

(1) Incluye otros servicios públicos, servicios personales y servicios del Gobierno.

NOTA: Las cifras de los cuadros de producto e ingreso revisten el carácter de estrictamente provisionales, hallándose sujetas a nuevos ajustes.

En el sector de industrias manufactureras las estimaciones dadas se fundamentan en el censo industrial de 1950, utilizando como serie principal para su actualización el índice del volumen físico de la producción industrial. Debido a las conocidas limitaciones que tiene este índice, se ha practicado una corrección como consecuencia de una encuesta realizada sobre las industrias automotriz y del tractor para los años 1957/60.

CONSUMO E INVERSIÓN NACIONALES

CONCEPTO	1957	1958	1959	1960	1961
En millones de pesos a precios corrientes					
Consumo	188.524	260.878	495.526	633.474	782.725
Personal (1)	160.428	217.378	416.866
Del Gobierno.....	28.096	43.500	78.660
Inversión bruta interna	51.168	66.635	110.600	167.270	189.675
Construcciones	24.768	33.730	52.705	61.715	80.800
Privadas	17.551	24.360	33.485	39.210	50.400
Públicas	7.217	9.370	19.220	22.505	30.400
Equipos durables de producción.	28.095	34.115	60.200	102.600	115.212
Máquinas y motores	8.375	13.150	24.125	42.800	46.500
Elementos para el transporte y comunicaciones	10.500	8.365	14.800	31.125	34.984
Muebles, instalaciones, herramientas y otros	4.231	5.640	8.855	13.190	15.100
Reparaciones (2).....	4.989	6.960	12.420	15.485	18.628
Variación de existencia (3)	— 1.695	— 1.210	— 2.305	+ 2.955	— 6.337
Consumo e inversión bruta interna	239.692	327.513	606.126	800.744	972.400
Inversión neta en el exterior (4)	— 8.231	— 7.651	+ 739	— 15.438	— 48.400
Producto bruto nacional	231.461	319.862	606.865	785.306	924.000
En millones de pesos a precios de 1950					
Consumo	54.990	56.803	54.602	54.920	60.800
Personal (1)	46.518	48.503	45.822
Del Gobierno.....	8.472	8.300	8.780
Inversión bruta interna	16.887	16.780	14.250	17.920	18.600
Construcciones	9.950	10.220	8.380	8.965	9.500
Privadas	7.105	7.440	5.325	5.695	6.000
Públicas	2.845	2.780	3.055	3.270	3.500
Equipos durables de producción.	7.466	6.820	6.145	8.840	9.400
Máquinas y motores	1.785	2.050	1.870	2.785	2.900
Elementos para el transporte y comunicaciones	2.840	1.860	1.540	3.055	3.200
Muebles, instalaciones, herramientas y otros	1.367	1.410	1.255	1.490	1.600
Reparaciones (2).....	1.474	1.500	1.480	1.510	1.700
Variación de existencia (3)	— 529	— 260	— 275	+ 115	— 300
Consumo e inversión bruta interna	71.877	73.583	68.852	72.840	79.400
Inversión neta en el exterior (4)	— 1.462	— 1.233	+ 48	— 907	— 3.400
Ingreso bruto nacional	70.415	72.350	68.900	71.933	76.000

(1) Estas cifras se obtienen por diferencia entre el total y las restantes. En consecuencia, incluyen variaciones de existencias de mercaderías de consumo final y también pueden incluir variaciones de existencias de ciertas materias primas y de productos en curso de elaboración. (2) Incluye los gastos de ciertas reparaciones de máquinas y elementos para el transporte. (3) Incluye únicamente una estimación de la variación de existencias de los principales productos agropecuarios. (4) Incluye el monto de las importaciones sin uso de cambio efectuadas a partir de 1949, estimadas según la cotización del dólar en el mercado libre, por lo cual el saldo del movimiento corriente con el exterior aparece disminuido en esas cifras.

IMPRESO EN PEUSER,
DURANTE LA SEGUNDA QUINCENA
DE OCTUBRE DE 1862,
EN SUS TALLERES DE PATRICIOS 567,
BUENOS AIRES,
REPUBLICA ARGENTINA