

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 10 de Setiembre de 1963

VIGESIMO OCTAVO EJERCICIO

1962

BUENOS AIRES

1963



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

VIGESIMO OCTAVO EJERCICIO

1962

BUENOS AIRES

1963

*✓*

# BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

---

## D I R E C T O R I O

*Presidente:*

Dr. LUIS MARÍA OTERO MONSEGUR (¹)

*Vicepresidente:*

Dr. PEDRO EDUARDO REAL (²)

*Vicepresidente 2º:*

Dr. SALVADOR BECCIÚ

*Directores:*

Dr. JUAN FRANCISCO DE LARRECHEA (³) — Sr. JOSÉ FEDERICO LÓPEZ (⁴)

Dr. JOSÉ MURÚA (⁵) — Sr. DOUGLAS NORMAN

Dr. ALBERTO GUIDO SERVENTE (⁶)

*Síndico (⁷)*

*Secretario del H. Directorio:*

Sr. ENRIQUE J. T. PUJOL

*Prosecretario del H. Directorio:*

Sr. RAFAEL M. GONZÁLEZ

---

(¹) Desde el 10-12-62; hasta el 11-6-62 actuó como Vicepresidente.

(²) Desde el 27-12-62.

(³) Desde el 13-6-62.

(⁴) Desde el 26-11-62.

(⁵) Desde el 26-12-62.

(⁶) Desde el 17-10-62.

(⁷) Vacante al 31-12-62.

NOTA: Hasta el 31-5-62 ocupó la Presidencia el Dr. Eustaquio A. Méndez Delfino. Desde esa fecha hasta el 10-12-62 la ejerció el Sr. Ricardo Pedro Pasman. Desde el 13-6-62 hasta el 17-10-62 ocupó la Vicepresidencia el Dr. Alejandro Emilio Frers; le sucedió el Sr. Manuel Alberto Gallo Argerich, hasta el 26-12-62. Hasta el 15-1-62 actuó como Director, en su carácter de Presidente del Banco de la Nación Argentina, el señor José Mazar Barnett; posteriormente, en el mismo carácter el Dr. Julián Francisco Freaza, desde el 1-2-62 hasta el 9-5-62, y el Ing. Luis A. Polledo, desde el 9-5-62 hasta el 26-12-62. Hasta el 20-5-62 actuó como Director el Dr. Ernesto Malacorto. Desde el 13-6-62 hasta el 17-10-62 actuó como Director el Dr. Alfredo Peralta Ramos. Desde el 13-6-62 hasta el 26-12-62 actuó como Síndico el Dr. Alfredo José Vercelli.

## I N D I C E

	PÁG.
INTRODUCCION .....	1
NOTAS MENCIONADAS EN LA INTRODUCCION .....	9
CAPITULO I — PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS .....	27
I. Oferta final de bienes - 1. La producción interna - 2. Las importaciones - II. Demanda final de bienes - 1. El consumo - 2. La tasa de formación de capital - 3. Las exportaciones - III. Evolución de los precios - 1. Precios y salarios - 2. Estructura de los precios.	
CAPITULO II — AHORRO E INVERSION .....	39
I. El sector privado - 1. Características principales - 2. El grado de liquidez de la economía privada - 3. Las tenencias de dinero y otros recursos líquidos - II. El sector público - 1. Características principales - 2. Financiación de la Tesorería - 3. Distribución de la Deuda Pública por sectores de inversión.	
CAPITULO III — POLITICA DE CREDITO Y BALANCE DE PAGOS .....	51
I. El sistema bancario - 1. La base monetaria - 2. El redescuento - 3. Las normas de efectivo mínimo - 4. La Comisión Interbancaria - 5. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria - 6. El mercado del capital - II. El sector externo - 1. El balance de pagos con el exterior - 2. Las transacciones en cuenta corriente - 3. El movimiento de capitales - 4. Las operaciones de cré- dito con el sistema bancario y el sector oficial - 5. La utilización de las reservas cambierias - 6. Las cotizaciones cambiarias y la regulación del mercado único de cambios - 7. Acuerdos financieros con organismos internacionales, la Tesorería de los EE. UU. y la A.I.D.	
CAPITULO IV — OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO .....	67
I. Supervisión de bancos - 1. Nuevos bancos y filiales - 2. Liquidaciones - 3. Fiscalización bancaria - 4. Intermediarios financieros no bancarios - II. Con- venios bilaterales - 1. El régimen de pagos - 2. Convenios con países europeos - 3. Convenios con países limítrofes y Perú - 4. Operaciones a través de cuentas especiales - III. El Banco como Agente Financiero del Gobierno Nacional - 1. Emisión y colocación de valores - 2. Servicio de la deuda - IV. Resultados del ejercicio.	
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA AR- GENTINA .....	78
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS .....	80
APENDICE ESTADISTICO .....	83

## INDICE DE CUADROS

	<u>PÁG.</u>
1 — Provisión y empleo de recursos reales .....	27
2 — Exportaciones .....	35
3 — Precios implícitos de la inversión bruta interna con respecto al consumo .....	37
4 — Transacciones financieras .....	40
5 — Fuentes y estructura de la liquidez .....	43
6 — Financiación de la Tesorería .....	48
7 — Fuentes y estructura de la base monetaria .....	52
8 — Balance de pagos correspondiente al año 1962 .....	59
9 — Activos y pasivos externos del Banco Central .....	61
10 — Emisiones .....	76
11 — Reservas, provisiones y fondos para amortización .....	77
12 — Capital y reservas .....	77

## *APENDICE ESTADISTICO*

Situación monetaria .....	85
Tenencias de liquidez primaria y secundaria por el sector privado .....	86
Tenencias de liquidez secundaria en el sector privado .....	87
Velocidad de circulación .....	88
Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares .....	88
Cauciones bursátiles 1962 .....	89
Operaciones del Banco Central .....	89
 Balance de pagos de 1962:	
— Cuenta Corriente .....	90
— Cuenta Capital .....	90
— Tablas Complementarias .....	91
Destino de los fondos provenientes de la colocación de valores públicos e hipotecarios en los diez últimos años .....	96
Cotizaciones de acciones ordinarias en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires .....	96
Colocaciones autorizadas de sociedades anónimas, industriales, comerciales y financieras .....	97
Monto de las colocaciones totales aprobadas .....	97
Producto bruto nacional .....	98
Consumo e inversión nacionales .....	99
Ingreso neto nacional. (Provisiones estimadas, en general, al costo de origen y de reposición) .....	100

## INTRODUCCION

Durante el período que hemos de analizar, correspondiente al vigésimo octavo ejercicio de la Institución y al cuarto año del programa de estabilización y desarrollo, se ha producido un acentuado deterioro en la actividad económica del país.

La aguda crisis que caracteriza este período no tiene una explicación unicausal, ni proviene solamente de factores extraños a lo económico-social, aunque el clima de permanente inestabilidad política, que se mantuvo a todo lo largo del año, se convirtió en uno de los elementos de mayor influencia en la agravación del proceso.

Los aumentos masivos de salarios efectuados a fines de 1961; una situación financiera sumamente grave resultante de los sucesivos déficit de presupuesto y de la desorganización de los servicios públicos; y una intensa presión sobre el mercado de cambios provocada por el elevado nivel de las importaciones, la masa de obligaciones en moneda extranjera a corto plazo y las excesivas inversiones, fueron los principales factores que, combinados con la ya citada inestabilidad política, llevaron a esta etapa depresiva de nuestra economía, cuyas primeras manifestaciones para el público tuvieron lugar, precisamente, a renglón seguido de las elecciones de marzo y que tocó su punto más bajo en los últimos meses del año, cuando se confió a nuevas autoridades la conducción económica del país.

El crecimiento acelerado del producto bruto que persigue todo programa de desarrollo, exige una intensa capitalización de importantes sectores que sólo es posible alcanzar a través del ahorro y de su apropiada orientación.

Tal era, sin duda, el problema crucial a resolver porque, si el impulso del desarrollo exigía un enorme esfuerzo de inversión, éste no podía ser cumplido exclusivamente mediante ahorro nacional sin imponer a la par un sacrificio excesivo de los consumos personales. Los presupuestos nacionales y provinciales, por su parte no dan superávit que permita financiar el desarrollo y su déficit, por el contrario, requiere su financiación por los sectores bancarios y privados.

Otro problema básico era el de intensificar la producción agropecuaria, dado que ella es todavía la fuente casi exclusiva de divisas del país.

La reducción del déficit fiscal a niveles compatibles con una razonable estabilidad monetaria, una política de salarios sobre bases serias de productividad, el incremento de la producción agropecuaria, y una protección industrial orientada a lograr una producción competitiva y eficiente, constituyan los medios idóneos fundamentales para el éxito del plan.

El proceso, como tuvimos ocasión de expresarlo más circunstancialmente en Memorias anteriores, se desenvolvió así: el primer año de aplicación del plan fue de reajuste de precios consiguiente a la devaluación monetaria operada en sus comienzos; 1960 se caracterizó por el mantenimiento externo de la estabilidad monetaria, la consolidación del crédito del país y la recuperación de la confianza externa e interna; 1961 mostró un incremento apreciable del producto bruto nacional, fruto, en parte del esfuerzo de desarrollo que había venido realizándose en punto a autoabastecimiento de petróleo, disponibilidad de gas natural, siderurgia básica y metalurgia intermedia, producción de celulosa y papel, industrias químicas, provisión de energía eléctrica, construcción de nuevas redes viales y reequipamiento en numerosos sectores de la actividad privada.

Pero los peligros potenciales que ya habíamos señalado para ese año <sup>(1)</sup> — excesivo endeudamiento con el exterior, persistencia de un elevado déficit fiscal y desconexión entre la política económica y la social — constituyeron el germen de una desmejora que comenzó a perfilarse con caracteres nítidos en el último trimestre de 1961. En la Memoria correspondiente <sup>(2)</sup> insistimos en

---

<sup>(1)</sup> Banco Central. Memoria del año 1960. Introducción, pág. 2.

<sup>(2)</sup> Banco Central. Memoria del año 1961. Introducción.

la necesidad de una enérgica y unitaria conducción que, al corregir los errores u omisiones en que se había incurrido, salvaguardase la estabilidad indispensable para un ordenado desarrollo <sup>(1)</sup>.

Lamentablemente, los factores del deterioro que hemos mencionado — económicos, financieros y sociales — se fueron acentuando; y lejos de lograrse una conducción más firme, ésta se fue debilitando hasta llegar así a fines de marzo de 1962 en que la serie de acontecimientos político-militares que son de dominio público terminó con la estabilidad del Gobierno y melló la confianza en las perspectivas, a corto plazo, de la evolución económica del país.

Al mismo tiempo, se había agravado la divergencia entre los precios internos y externos, dado que mientras el valor externo de la moneda se mantenía estable durante el período que corre de mediados de 1959 hasta abril de 1962, los costos y precios internos, luego del ajuste que provocó la paridad establecida en 1959, continuaban elevándose. Si bien la tasa de cambio vigente no había llegado aún a obstaculizar las exportaciones hasta fines de 1961, pues sucesivas reducciones de las retenciones tendieron a compensar el crecimiento de los costos internos, se fue afirmando en la plaza la convicción de que la estabilidad monetaria no podría ser mantenida mucho tiempo más, vista la repercusión adicional que habrían de tener en los costos los aumentos de salarios acordados en ocasión de la renovación de los convenios colectivos (los que, especialmente en los meses de diciembre y enero, fueron de excepcional magnitud) y la antieconómica solución de la huelga ferroviaria que agudizaba el ya abultado déficit fiscal.

Las expectaciones de desvalorización cambiaria del peso se acentuaron, además, por la magnitud de los compromisos financieros con el exterior que sería preciso atender en el transcurso del año 1962. La falta de confianza en el valor de la moneda nacional hizo que, a la presión sobre el mercado de cambios ejercida por el déficit del balance de pagos, se adicionasen compras precautorias o especulativas de divisas sobre la plaza. Paralelamente se mantenía el intenso ritmo alcanzado por las importaciones en 1961, las que favorecidas por la evolución divergente de los

---

(1) Ver también las notas que sobre el particular este Banco elevó al Ministerio de Economía a principios de 1962, que se insertan a continuación de la presente introducción.

precios internos y externos, habían llegado a un nivel que superaba en medida apreciable, a las necesidades corrientes.

En esas condiciones, el sostenimiento de la cotización del peso, impuesto por las directivas oficiales, obligó al Banco Central a aplicar una porción considerable de sus reservas a tal propósito (dólares 161,0 millones entre enero y principios de abril). Al dejar en el mes de abril librado a sus propias fuerzas al mercado de divisas, para buscar la base de un nuevo nivel que facilitara el necesario ajuste de las transacciones internacionales, se tropezó con nuevos acontecimientos que elevaron la cotización a un nivel no justificado por la evolución registrada hasta entonces en los costos y precios internos. Se agravó, así, la desvalorización cambiaria, que pudo haber sido bastante más moderada de haberse realizado ordenadamente con estabilidad política.

Producida la devaluación del peso, la desconfianza general en la evolución política institucional de los meses siguientes, la creciente crisis económica, con reducción de la producción y ventas, y el temor de que en algún momento pudieran adoptarse medidas que trabasen el libre movimiento de capitales, provocó que gran parte de los préstamos a corto plazo en moneda extranjera acordados al sector privado, con los que se había financiado el "boom" de 1961, se cancelaron a su vencimiento sin otorgar las renovaciones habituales. El retiro de esos fondos colocados a plazos breves, junto con la salida de capitales al exterior por la falta de confianza a que se hizo referencia, contribuyó a acentuar la crisis cambiaria y las dificultades para obtener financiación interna.

Para aliviar su situación financiera agravada por la intensa suba de los precios de las materias primas nacionales e importadas, las empresas apelaron a muy diversos arbitrios, entre los cuales el más generalizado fue el de disminuir el ritmo de la producción para así dar salida a las existencias acumuladas, las que significaban importantes inversiones no realizables a corto plazo. Reducen, como consecuencia, sus compras de materia prima o intermedias a los niveles mínimos compatibles con el nuevo volumen de producción, con lo que afectan la actividad de sus abastecedores locales. Al mismo tiempo, en algunos casos los costos se elevan por la insuficiente utilización de equipos y maquinarias y gastos fijos no susceptibles de disminuir proporcionalmente a la producción; en otros, por una baja eficiencia media de la planta, o bien, en el caso de trabajar en escala económica y condiciones tecnológicas ade-

cuadas, porque debían recurrir a insumos procedentes de eslabones antieconómicos.

El recurso de alargar los plazos del crédito comercial, práctica que venía desarrollándose desde 1960, dejó de ser operante para aumentar las ventas. Además, la intensificación, durante 1961, de las ventas de bienes durables pagaderos en cuotas, incide en el año siguiente, restando poder de compra al consumidor. Finalmente, en 1962, se interrumpe el proceso de financiación desde el exterior que acompañó en gran parte el neto desplazamiento en la dirección del consumo (automotores y televisores) que se había operado el año anterior.

Las inversiones en curso no alcanzaron, por su parte, a contrarrestar la contracción de la actividad económica. Es del caso observar que las inversiones tienen efectos muy distintos en la evolución de la demanda interna de un país que posee una industria de bienes de capital altamente diversificada, que en aquel que debe adquirir en el exterior gran parte de las maquinarias y equipos que le son necesarios para desarrollar su economía. Si el primero acelera sus inversiones, se verificará cabalmente en su economía el conocido efecto multiplicador derivado de la mayor actividad de las industrias de bienes de capital, que se traduce en un simultáneo robustecimiento de la demanda interna. En el segundo, ese efecto no sólo no se produce sino que el pago de la maquinaria importada significa restar poder de compra al mercado interno, salvo que se trate de inversiones que permitan iniciar en seguida una nueva o mayor corriente de exportación. Y en cuanto a las inversiones que se realizan con miras a sustituir importaciones, es sabido que, generalmente, los programas de sustitución son progresivos, y, según lo muestra la experiencia, aún así no siempre se cumplen en el tiempo previsto.

Tampoco se podía aplicar una política compensatoria de gastos públicos, pues los sucesivos déficit fiscales habían agotado toda posibilidad de hacerlo. En el ejercicio 1961/62 la diferencia entre los ingresos corrientes de la Tesorería y el total de sus erogaciones llegó a 55,5 mil millones, no obstante haber descendido las inversiones públicas y, con ello, la demanda de bienes y trabajo a empresas contratistas de tales obras.

El sector público no pudo así acudir en ayuda de la reactivación económica; por el contrario, agravó la recesión al postergar el pago de salarios y proveedores. El hecho también se produjo en

ciertos sectores de la actividad privada; y no volcándose normalmente en el mercado la gran masa de poder de compra que representan los sueldos y salarios, se alteró la velocidad y volumen de las operaciones comerciales.

No pudo liberalizarse tampoco el crédito bancario. Hasta abril de 1962 el Banco Central había perdido importantes reservas y, a partir de entonces, la gran presión de la demanda de moneda extranjera en el mercado de cambios, obligó a la Institución a ir en ayuda de los bancos oficiales que eran compradores de divisas para cubrir las necesidades de las empresas del Estado, todo lo cual redujo las reservas, durante el año 1962, en 340 millones de dólares.

Los momentos vividos en el país en el mes de abril de 1962 permitían prever una deteriorización de nuestra moneda, lo que impulsaba a los empresarios a pagar sus deudas con el exterior con preferencia a comprometerse en nuevas inversiones o abonar sus obligaciones en moneda local. Se comprende así que la expansión normal del crédito bancario, durante ese año, no produjera los efectos acostumbrados de aumentar la demanda de producción interna. Por lo demás, una expansión monetaria suficientemente efectiva para reactivar la economía habría acentuado sin ninguna duda la presión en el mercado de cambios, la suba de los precios internos, intensificado las importaciones y desalentado, a la vez, las exportaciones.

La conducción económica no ignoraba que existían algunas medidas que sin resolver los problemas básicos que provocaban la crisis podían llevar, sólo por un corto tiempo, a aumentar la demanda interna. Pero tal decisión hubiera sido a costa de perder el crédito y la ayuda externa, con la consecuencia de tener que afrontar la totalidad de los compromisos financieros sin posibilidad de recurrir al crédito, lo que planteaba la perspectiva de que el Gobierno se viera ante la necesidad de decretar una moratoria unilateral de pagos internacionales. Esto significaba renunciar, en futuros y próximos períodos de estabilidad política y de confianza en la economía del país, a un rápido flujo de capitales exteriores y al retorno de los capitales nacionales, todo lo cual es de primordial importancia en el proceso de desarrollo económico.

En cambio, se resolvió limitar las importaciones mediante una relación de valor de nuestra moneda acorde a nuestros precios internos y aplicando pesados recargos a todos los artículos pres-

cindibles; impulsar las exportaciones dando el incentivo de precios remunerativos a la producción agrícola-ganadera y otorgando financiaciones a los artículos no tradicionales y, en cuanto al mercado de cambios, refinanciando las obligaciones externas, limitando las adquisiciones de las empresas del Estado y logrando nuevas operaciones de préstamos y de ayuda externa.

Las nuevas autoridades económicas que se incorporaron al Gobierno en el último mes del ejercicio, sin apartarse de la línea de contención monetaria y crediticia que se había venido siguiendo, se preocuparon inmediatamente del problema presupuestario, a fin de resolver la reducción del déficit por la doble vía del incremento de los recursos y su mejor percepción, y de la disminución de los gastos. A la vez, era indispensable la reorganización de algunas empresas del Estado, para reducir su gravitación sobre el presupuesto o mejorar el cumplimiento con sus acreedores.

Llegar a un déficit controlable era condición indispensable para el saneamiento económico y financiero, como así también para concertar el acuerdo pendiente con el Fondo Monetario Internacional, del que dependía la conclusión de las negociaciones iniciadas para la postergación parcial de nuestras obligaciones a vencer en 1963 y 1964.

Por otra parte y para evitar la proliferación de financiaciones en moneda extranjera a corto plazo que, ante la menor dificultad interna, de orden político o económico, se retiraran bruscamente de la plaza creando todas las dificultades que provocan estos movimientos de capitales, el Banco Central, al comenzar el año 1963 y como parte de este programa, resolvió que los bancos no podían, a partir de la resolución, asumir nuevos compromisos que importen la obligación de responder por facilidades financieras en moneda extranjera que titulares del país, del sector privado, obtengan del exterior, salvo las específicamente referidas a importaciones.

Concertado el nuevo acuerdo con el Fondo, se obtendrían los recursos provistos por el mismo y la Tesorería de los Estados Unidos; la nivelación de la balanza de pagos se vería facilitada con el alivio derivado de la postergación de deudas y con el aporte de nuevos créditos que se hallaban a la espera de nuestras medidas de reajuste. Un eficaz estímulo a las exportaciones no tradicionales, y el incremento general de las exportaciones, con la reducción de las importaciones cuyos recargos fueron incrementados, dejarían sobrantes de cambio que el Banco Central aprovecharía para incre-

mentar sus reservas e inyectar liquidez a la plaza. La valorización de las exportaciones agropecuarias y su incremento aumentaría el poder de compra de dicho sector, y reanimaría el mercado interno, cuya actividad industrial se vería estimulada también por los créditos externos para vivienda y caminos. A la vez, a medida que el proceso se fuera cumpliendo, una disciplinada expansión a favor del sector público, para que éste fuera regularizando sus obligaciones, se volcaría al circuito monetario en favor de la liquidez bancaria.

Condición indispensable de este programa que, con algún retardo derivado de factores extraeconómicos, se ha ido cumpliendo, era el congelamiento transitorio de los salarios de la Administración Pública, que por penoso que resulte era indispensable para evitar un nuevo proceso inflatorio.

Bajo estas perspectivas se inició un nuevo período, cuyo programa monetario y económico brevemente expuesto, no difiere de las conclusiones que con respecto a la conducción en ambos aspectos, formuló este Banco en su Memoria del año anterior.

**NOTAS MENCIONADAS EN LA  
INTRODUCCION**

## ANEXO

Buenos Aires, 19 de enero de 1962.

SEÑOR MINISTRO:

El Banco Central de la República Argentina, en su carácter de Asesor Económico y Financiero del Poder Ejecutivo Nacional, mantiene un estrecho contacto con ese Ministerio, ya sea por medio de la información diaria que le suministra, como por las consultas y observaciones, verbales o escritas, que tienden a dar unidad de acción a la política económico-financiera, como así también por la integración del Consejo Económico con la persona de su Presidente.

Al asumir V. E. tan alto cargo, en momentos de suma tensión en los campos económico, financiero, político y social, esta Presidencia considera oportuno manifestar a V. E. su propósito de amplia colaboración dentro del marco que queda indicado.

Como es de conocimiento de V. E. el final del año y sus necesidades estacionales han dado motivo a una fuerte presión en procura de una expansión del crédito, que el Banco Central concedió a principios de diciembre en una medida que estimó compatible con el objetivo de mantener la estabilidad monetaria, pero que los sectores interesados consideraron y aún consideran, insuficiente para las necesidades de la plaza.

Es indiscutible que dichas necesidades, acrecidas por la expansión industrial y el aumento de los costos, no han sido satisfechas en su totalidad, ni podrán serlo, a menos de desatar un nuevo proceso inflatorio, sumando a los factores económicos y sociales que presionan en tal sentido, el de la expansión crediticia que con tanta insistencia se reclama.

En los actuales momentos, y frente a la expectativa inflacionaria creada por la existencia de tales factores, se requiere una gran prudencia en la conducción financiera, para no afectar la estabilidad monetaria, elemento básico de nuestro programa de des-

arollo. El señor Presidente de la República acaba de declarar, una vez más, su decidido propósito de mantener aquélla, aparentemente comprometida. Para ello se hace necesario considerar las repercusiones que la expansión que se solicita puede tener sobre el mercado de cambios, aspecto que, los promotores de aquélla parecen no tener en cuenta, pero que el Banco Central debe cuidar en salvaguardia del programa de estabilización que le ha sido confiado.

### *El mercado de cambios*

Durante los últimos meses el Banco Central, en su función de regulador del mercado de cambios, y con el propósito de mantener la estabilidad del valor externo de nuestra moneda, ha debido intervenir activa y continuamente en dicho mercado, vendiendo divisas al precio tope de m\$n. 82,90 por dólar, cotización que, durante el segundo semestre de 1959 y todo el año 1960, se consideró adecuada para el mantenimiento de la estabilidad monetaria y la normal colocación de nuestros productos de exportación.

Las ventas de regulación, en el mercado abierto, realizadas durante los últimos cuatro y medio meses (Setiembre 1º/1961 a Enero 18/1962) ascendieron a u\$s. 119.904.000, tomados de nuestras reservas, cuyo detalle mensual es el siguiente:

#### 1961

Setiembre	u\$s. 18.075.000
Octubre	„ 33.657.000
Noviembre	„ 27.015.000
Diciembre	„ 3.402.000 (saldo entre compras y ventas)

#### 1962

Enero 18 (¹)	u\$s. 37.755.000	u\$s. 119.904.000
--------------	------------------	-------------------

Si bien es cierto que, durante dicho período y hasta el mes de diciembre, la oferta de cambio extranjero proveniente de nuestras exportaciones se reduce por causas estacionales, por lo que el exceso de demanda hubiera podido considerarse transitorio, también es cierto que la persistencia de ese exceso de la demanda

---

(¹) En los primeros días de 1961 se compraron, en cambio, 9,4 millones de dólares.

durante diciembre y enero, en que normalmente el mercado debió ser vendedor — permitiendo que el Banco recuperara por compras de regulación las divisas vendidas por la misma causa —, está denotando una alteración profunda y peligrosa en las tendencias del mismo.

La comparación de las operaciones realizadas por el Banco en el mercado libre de cambios durante los años 1960 y 1961 revelan una inversión notable en dichas tendencias, como surge de los siguientes guarismos:

1960 — Compras u\$s. 165.251.000

Ventas „ 45.481.000 + u\$s. 119.770.000

1961 — Compras u\$s. 75.875.000

Ventas „ 172.235.000 — u\$s. 96.360.000

Es de hacer notar que las compras realizadas en 1961 se efectuaron, principalmente, durante los cuatro primeros meses del año. En 1960, en cambio, se extendieron durante todo el año, con esporádicas ventas impuestas por movimientos especulativos originados por causas ocasionales de orden político.

La situación pues, ha cambiado fundamentalmente, por lo que, la persistencia de una demanda que supera la oferta — sobre todo en diciembre y enero — no puede ya considerarse como fruto exclusivo de intentos especulativos o temores transitorios, sino como una tendencia que obedece a causas objetivas y subjetivas de mayor permanencia, y que debe ser estudiada y encarada con urgencia.

### *El balance de pagos*

El pronunciado desequilibrio de nuestra balanza comercial sin perspectivas inmediatas de corrección es uno de los principales factores que influyen en esa tendencia, pues acrece la demanda real que se superpone, a la vez, a la que se origina en los vencimientos de los pagos diferidos de las importaciones realizadas en años anteriores, los que aliviaron la presión de la demanda en aquellos períodos, transfiriéndola a los subsiguientes.

Esa acumulación de la demanda de contado, al exceder la oferta, impone la intervención del Banco Central, y esa intervención casi permanente crea el clima de desconfianza acerca de la posi-

bilidad de mantener la actual cotización de nuestra moneda, lo que lleva a los importadores a asegurar el cambio, incrementándose por lo tanto la demanda del futuro, y abriendo nuevamente el campo a la especulación.

Ha desaparecido pues un factor esencial en la mecánica del mercado de cambios: la confianza. Fue la confianza la que en años anteriores permitió que los seguros de cambio dejaran de ejercer presión sobre el mercado, y esa misma confianza atrajo capitales en colocación temporaria — “hot money” —, cuyos movimientos influyen peligrosamente en el mercado de cambios. Como se advierte, la estabilidad lograda carecía de bases sólidas — excedentes en nuestro comercio exterior — y estaba fundada tanto en la confianza en el éxito de nuestro programa de estabilización y desarrollo como en la que inspiraba la paulatina consolidación de nuestra estabilidad política.

El monto actual de nuestras mermadas reservas en oro y divisas se va debilitando diaria y peligrosamente en el mantenimiento de una estabilidad que se ve afectada por factores extra-monetarios, cuyo índice se revela en el déficit del balance de pagos; y es preciso señalar que con sólo medidas monetarias la estabilidad no podrá sostenerse por mucho tiempo, ya que la pérdida de nuestras reservas sin que se adopten medidas coadyuvantes que la contrarresten en los campos de la política económica y social, acentuará la actual tensión, justificará la expectativa inflacionaria, agravará el déficit de la balanza comercial, y habrá de hacernos retroceder al punto de partida, con la consecuencia de un mayor endeudamiento.

La falta de coordinación entre las políticas monetaria, económica y social, que en muchos casos siguen tendencias opuestas (lo que ha sido señalado reiteradamente por este Banco en las reuniones del Consejo Económico y especialmente en la que se realizara en setiembre último con el señor Presidente de la República y el señor Ministro de Trabajo y Seguridad Social), constituye el fundamento principal de esa expectativa inflacionaria que hoy se traduce en desconfianza acerca de nuestra capacidad para mantener el programa de estabilización.

El esquema original de dicho programa, basado en la reducción de nuestras importaciones de combustible, que habría de dar margen a mayores importaciones para nuestro reequipamiento industrial, ha provocado, como consecuencia de medidas excesiva-

mente liberales — política del automotor, por ejemplo — <sup>(1)</sup> un incremento excesivo en el volumen y valor de nuestras importaciones, sin que se haya tenido éxito en la promoción de las exportaciones para compensar aquél.

### *El programa de desarrollo*

Es indudable que un programa de desarrollo requiere el aumento substancial de las importaciones; el desequilibrio que el mismo genera debe ser compensado por la reducción en la importación de otros rubros — combustibles en nuestro caso — y la promoción e incremento de las exportaciones. Los créditos "stand-by" tienden precisamente a solventar el déficit de la balanza de pagos mientras se producen dichos cambios estructurales en el ordenamiento económico. 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 creciente de nuestro intercambio comercial.

Tales dificultades, que inciden negativamente sobre la estabilidad del mercado de cambios, se acrecientan con el comienzo de ejecución de programas excesivamente ambiciosos desde el punto de vista de su realización simultánea, en unos casos, y en otros como consecuencia de planes erróneamente concebidos, como el que ya se ha señalado, que están incrementando exageradamente nuestras obligaciones con el exterior. El relajamiento que se ha producido en cuanto a la rigidez en el control de las adquisiciones es otro factor de extrema perturbación <sup>(2)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> La estimación de los pagos netos al exterior por efecto directo de la industria automotriz ha sido calculada en un estudio realizado por este Banco, de acuerdo con los planes aprobados, en 233,2 millones de dólares para 1961; 322,3 para 1962; 336,9 para 1963 y 258,4 para 1964, en cuyas cifras se incluye una estimación hipotética de transferencias financieras.

<sup>(2)</sup> El endeudamiento externo ha acrecido, durante el año 1961 en una suma considerable, entre las que figuran las compras de los organismos y empresas del Estado por 313 millones de dólares (en 1959 ascendieron a 149 y en 1960 a 172). La adquisición de SEGBA importa la creación de deuda externa por 114 millones de dólares por capital y 70,8 por intereses. El reciente crédito del Banco Mundial para la financiación de Dock Sud asciende a 95 millones, sin computar intereses. La adjudicación del gasoducto del Sur importa 372 millones con intereses. Los dos empréstitos europeos suman 50 millones por capital y 20,2 por intereses. Las empresas del Estado han contraído, en el año, fuera de sus líneas comerciales de crédito, obligaciones con el exterior por 74,6 millones de dólares sin incluir los intereses. Aerolíneas realizó adquisiciones por 20,2 millones, y aún se carece de cifras definitivas con respecto a SOMISA, y compras de la Secretaría de Transportes y material bélico.

### *Repercusión en el orden interno*

Independientemente del drenaje de divisas que deriva de la situación expuesta al gravitar sobre el mercado de cambios, preocupa su repercusión en el orden interno, pues el continuo retiro de medios de pago que son su consecuencia, acentúa la falta de liquidez que desde el segundo semestre del año se viene registrando en nuestra plaza.

La corrección de tal proceso por medios exclusivamente monetarios acentuará la desvalorización interna de nuestra moneda si los demás factores económicos y sociales continúan provocando la inflación de costos; pero el resultado de la acción unilateral de una política monetaria rigurosamente ortodoxa, habría de llevarnos a la deflación, que conduce también al fracaso del programa de estabilización y desarrollo.

### *Expansión prudente*

La expansión que durante el último año ha controlado el Banco Central, ha sido, en el orden crediticio, de mayor volumen que el año anterior, e impuesta por el aumento creciente del volumen y valor del producto bruto nacional. Las cifras destruyen el sofisma de la restricción; el sistema bancario aumentó sus préstamos al sector privado en 51.500 millones de pesos durante 1961, mientras que el incremento de 1960 fue sólo de 36.000 millones. El Banco Central generó esa expansión con los medios a su alcance para contrarrestar la excesiva contracción de medios de pago que se producía por el desnivel de la balanza de pagos, que obligaba a vender divisas y retirar pesos; la contracción por ese concepto ascendió a 8.125 millones de pesos.

Pero en circunstancias como las actuales, en que la expectativa inflacionaria está alertada, la expansión, por cualquier conducto que se haga, salvo cuando proviene de compra o préstamo de divisas, resulta sumamente riesgosa porque contribuye al deterioro del balance de pagos, al facilitar la compra de aquéllas en el mercado libre de cambios.

Lo revela lo ocurrido desde el viernes 12 del corriente. Mientras continúa el clamor contra la restricción crediticia, mientras se reclama por la falta de liquidez bancaria, mientras se pregona que la última liberación de las reservas mínimas había sido totalmente absorbida y que la actividad económica carecía de me-

dios para desenvolverse, en sólo cuatro días el Banco Central se ha visto obligado a vender en el mercado libre 34,4 millones de dólares, esterilizando casi 2.900 millones de pesos, provistos por una plaza aparentemente exhausta.

Si eso ha ocurrido en momentos en que el clamor general se queja de la restricción, cabe suponer lo que ocurriría si se procediera, como lo reclaman algunos sectores, a acrecentar la expansión que ya se ha otorgado.

### *La distorsión en el mercado del dinero*

Es indiscutible que, como consecuencia del proceso de desarrollo, se ha producido un desequilibrio entre el capital de inversión y el capital circulante que requiere el proceso productivo; para no detener o entorpecer dicho proceso, se reclama el auxilio del crédito. Igualmente se lo busca para la comercialización de los bienes — principalmente de consumo durable —, que produce una industria en expansión, fomentada por medidas excesivamente liberales que provocan en el sector externo un elevado drenaje de divisas, y en el interno, una distorsión tremenda sobre el ahorro y el mercado de capitales.

Hasta qué punto y en qué medida el crédito puede ir en auxilio de tales situaciones es problema de honda preocupación frente a las tendencias inflacionarias que se han expuesto y al peligro que corre la estabilidad monetaria. Es innegable que un proceso de desarrollo, en su primera fase, y mientras la inversión no produce, exige una expansión de medios de pago que sólo puede lograrse con la utilización del ahorro externo o interno. Si el crédito externo resulta insuficiente o se destina propiamente a la inversión, y la captación del ahorro interno se desvía a otros propósitos más rentables, la expansión del crédito se hace necesaria para complementar las necesidades del proceso productivo. Pero simultáneamente será preciso cuidar que los factores que inciden en los costos (materias primas, impuestos, servicios, salarios, etc.) se mantengan estables a efectos de conservar en equilibrio el valor interno y externo de la moneda.

Si los costos internos suben desmesuradamente, harán competitivos los productos del exterior e inoperante la protección industrial; la corrección del proceso por la vía del incremento del

tipo de cambio, valorizará aun más, en el mercado interno, tanto la producción industrial como agraria, con el consiguiente aumento del costo de vida. Y el estímulo a la exportación que ello pueda significar se verá inmediatamente absorbido, como ya ha sucedido, por un nuevo incremento de costos. Es la reanudación de la espiral inflacionaria que debe evitarse a todo trance.

### *La política social*

Un factor de indudable perturbación, en los momentos actuales, es la desvinculación entre la política económica y la social, y especialmente, la orientación antieconómica de esta última. Ya no se habla de vincular los incrementos de salarios a la productividad, y se persiste en aumentos masivos, que en algunos casos son excesivamente liberales. Hay un aflojamiento en la resistencia a exagerados aumentos, que buscan su fundamento en el precedente de convenios notoriamente generosos. El gobierno no puede, en materia salarial, intervenir sólo como árbitro cuando no hay acuerdo entre las partes. Ha adoptado un programa en que el nivel de los salarios juega un papel predominante en la estabilidad monetaria, tanto desde el punto de vista de los costos como del aumento o disminución del poder de compra. No puede pues abandonar la conducción de su política al mero acuerdo entre las partes.

Pero, cuando en procura de una paz social que nunca se logra con actitudes imprecisas, los empresarios no se sienten respaldados en el caso de posiciones justas, se inclinarán siempre a las soluciones fáciles, que gravitarán sobre los costos, con lo que los tres sectores que intervienen en la discusión del salario, resultan proclives al aumento.

Mayores consecuencias tiene esa tendencia dentro del sector oficial, porque su política salarial fija el rumbo al que luego se acomoda el salario dentro de la actividad privada. Los aumentos acordados a maestros, marítimos, petroleros, ferroviarios y amplios sectores de la administración pública, y el acortamiento de los plazos de los convenios, han desatado un proceso constante que lleva fatalmente a la inflación. Si no se impone una pausa en tales incrementos la estabilidad monetaria no podrá mantenerse, sobre todo cuando los porcentajes de aumento son, en todos los casos, superiores al registrado en el costo de vida.

### *Las necesidades de Tesorería*

Esa política, desvinculada del contralor de las autoridades financieras, o en contradicción con sus indicaciones, ha agotado los recursos de la Tesorería, cuyos ingresos regulares no alcanzan ya para la normal atención de los sueldos de la administración pública. Y el expediente de la jubilación de oficio y obligatorio, fuera de desarticular los cuadros administrativos, no es más que un espejismo, pues sólo transfiere la carga al régimen de las jubilaciones, agravando el problema, ya insostenible, de este último.

El Banco Central ha considerado necesario en este momento tan serio por que atraviesa la conducción económica y financiera del país, en que V. E. se hace cargo de la cartera de Economía, hacerle conocer sus puntos de vista, ya que considera que la estabilidad monetaria sobre la que debe apoyarse todo el programa de desarrollo, se halla seriamente comprometida, y no podrá mantenerse por la sola acción de los recursos que dispone el Banco Central.

En los momentos actuales se hace necesaria una enérgica y monólica conducción, que ha de significar sacrificios para los distintos sectores de la comunidad; los empresarios deberán seguir soportando una prudente restricción crediticia, y los sectores laborales deberán aceptar una pausa transitoria en sus reivindicaciones salariales; sólo así, junto con medidas adecuadas para mantener el equilibrio del presupuesto y reducir el déficit de nuestro comercio exterior, podrá contenerse el proceso inflatorio.

Dentro del ambicioso programa de desarrollo que ha sido trazado, una pausa en el avance no significa un paso atrás en la tarea emprendida; es solamente un respiro para tomar nuevo aliento, y poder cubrir, sin accidentes, la empinada cuesta que aún debemos recorrer para llegar a la cima.

Saludo a V. E. con mi consideración más distinguida.

Fdo.: Eustaquio A. Méndez Delfino  
*Presidente*

A S. E. el señor Ministro de Economía,  
Dr. CARLOS A. COLL BENEGAS,  
S/D.

## ANEXO

Buenos Aires, 8 de febrero de 1962.

SEÑOR MINISTRO:

Con fecha 19 de enero ppdo. elevé a V. E. una nota reservada en la que se analizaban los problemas económico-financieros que preocupan a las autoridades de este Banco Central.

Se señalaron las difíciles circunstancias que predominaban en el mercado libre de cambios para mantener la estabilidad externa de nuestra moneda, destacando que, como consecuencia de políticas discordantes en el orden monetario, económico y social, y la gravitación negativa de acontecimientos de orden político, existía una crisis de confianza, confianza que constituye un elemento esencial para el mantenimiento de la estabilidad monetaria. Esa falta de confianza no se refiere a las reiteradas manifestaciones oficiales que enfáticamente sostienen la decisión de mantener dicha estabilidad — y cuya sinceridad nadie discute — sino a la posibilidad de lograrla dentro del cuadro actual de los recursos económicos y financieros en el libre juego de la actividad económica.

Desde la fecha de la nota a que me refiero han transcurrido sólo 16 días — de los cuales 12 hábiles — durante cuyo período el Banco Central ha continuado vendiendo divisas por un importe de u\$s. 40,9 millones, cifra que supera la de los 18 días iniciales de enero en que la intervención por regulación, considerada alarmante, ascendió a 37,7 millones. En lo que va del año, la pérdida de divisas ha ascendido a u\$s. 88,3 (u\$s. 78,6 por regulación y u\$s. 9,7 por cancelación de obligaciones). En igual lapso de 1961 se habían adquirido u\$s. 17,6 millones.

Es indiscutible que, desde hace un tiempo, como consecuencia de factores que he analizado en mi nota anterior, la confianza en los resultados de la conducción económica del país se ha deteriorado, acentuándose últimamente a raíz de ciertos aconte-

cimientos extraños a la gestión financiera pero de indudable incidencia en ella, como el desenlace de la huelga ferroviaria, la crisis ministerial, los aumentos masivos de salarios y la controversia interna acerca de la política oficial frente al caso cubano.

No compete al Banco Central inmiscuirse en problemas ajenos a su función específica, pero no puede dejar de señalar los resultados que derivan de la solución de los mismos en el orden financiero. Y es evidente que los últimos acontecimientos no han hecho sino agravar la crisis de confianza que viene soportando el país, y que se refleja en las operaciones del mercado de cambios.

La expectativa inflacionaria, acentuada en el orden interno y que ha trascendido al exterior, desde donde llegan con persistente insistencia noticias acerca de una inminente e inevitable devaluación de nuestra moneda, ha provocado un extraordinario drenaje de divisas que se agrega a la que se origina en la atención regular de las obligaciones oficiales.

Las ventas por regulación, en lo que va del año han significado una absorción de medios de pago que excede los 6.000 millones de pesos, en una plaza que ha venido acusando síntomas de iliquidez, lo que señala la gravedad de la tendencia, que desde luego se hubiera acentuado si la economía general hubiera contado con mayores facilidades de expansión.

La restricción de toda expansión se impone, tanto para el sector privado como para el oficial, a efectos de no facilitar la fuga de capitales, para lo cual el Banco Central ha aumentado al 20 % el interés punitorio sobre los déficit de efectivo mínimo, déficit que constituye un recurso expansivo de que han abusado algunos bancos — principalmente oficiales — y que tiende a constituir en inoperantes los medios regulatorios al alcance del Banco Central. Pero medidas de esa naturaleza, si bien contienen la tendencia, no pueden suprimirla, ya que los fondos para la compra de divisas pueden provenir tanto del crédito como de los depósitos bancarios, en cuyo último caso no hay medios de contenerla.

No puede llegarse, por otra parte, al extremo de dificultar a la actividad privada el cumplimiento de sus obligaciones con el exterior, porque ello agravaría las consecuencias del problema. Lo que interesa es evitar la fuga de capitales, las transferencias al exterior en previsión de una devaluación, y ello sólo se logra restituyendo la confianza, hoy ausente por las razones expuestas en ésta como en mi nota anterior.

Frente a esta situación, y ante una tendencia que parece incontenible, sólo se justificaría la persistencia en la regulación tendiente a mantener al tipo actual del cambio, si se contara con un programa definido y coherente que nos permitiera a corto plazo rehacer nuestras reservas. Pero tal programa no existe, con lo que se corre el riesgo de agotarlas antes de haber adoptado medidas eficaces en defensa de un nivel de reservas indispensable para no tener que caer en arbitrios de otro orden.

Nuestras actuales reservas en oro y divisas libres ascienden a 304,8 millones de dólares. De esa suma la inversión en oro es de 189,6 millones, con lo que la masa actual de maniobra, en divisas, sólo alcanza a 115,2 millones de dólares, que hemos tenido invertidos y estamos desinvirtiendo, lo que requiere un preaviso de 30 días. El ritmo sorprendente de nuestras ventas de regulación, que amenazaba con no darnos tiempo a esperar el ingreso regular de las desinversiones, nos ha obligado a ordenar la venta de u\$s. 25 millones en oro, cuya disposición es inmediata.

Pero si durante el corriente mes continúa el drenaje operado en enero, será preciso seguir vendiendo oro y llegaremos a un punto sumamente crítico que, como lo expresaba mi nota anterior "habrá de hacernos retroceder al punto de partida con la consecuencia de un mayor endeudamiento".

Para destacar la gravedad de la situación basta señalar que, aun en el caso de que no se vendiera un solo dólar más, las obligaciones exteriores a cargo del Banco Central ascienden hasta abril inclusive a 65,5 millones de dólares, lo que revela la necesidad de tomar medidas urgentes para evitar la moratoria, el control de cambios o la devaluación en condiciones sumamente precarias y onerosas.

Es indiscutible que el país cuenta con un volumen de exportaciones que pueden llegar este año a más de 1.000 millones de dólares. Pero si las condiciones del mercado de cambios no permiten al Banco Central comprar divisas para rehacer nuestras reservas, el problema no tendrá solución en la esfera oficial.

Por otra parte, y sin el restablecimiento de la confianza — proceso rápido cuando ella se pierde y lento para reconquistarla — no se advierte otra fuente de divisas que la de las compras en el mercado libre de cambios, los primeros 50 millones de dólares del crédito del Fondo Monetario Internacional no pueden utilizarse, porque estaríamos en violación de las cláusulas del

acuerdo, como lo hemos advertido a ese Ministerio. Los créditos externos para gastos en moneda nacional están supeditados a planes de obras de lenta realización. La gestión de empréstitos externos no tiene probabilidades inmediatas de prosperar. Sólo la compra en el mercado de cambios puede dar la solución, pero ello no parece posible dentro de la actual tendencia del mercado, y menos aun antes de que llegue el punto crítico señalado para el mes de abril.

Frente a las perspectivas que se presentan, urge considerar el problema del mantenimiento del tipo de cambio actual, ya que de procederse a una modificación, es aconsejable que la misma se opere, no en última instancia, sino antes que nuestras reservas hayan llegado a una reducción excesivamente peligrosa que nos impediría todo contralor del mercado.

El Banco Central, frente a la tendencia registrada en los últimos meses de 1961, estimó que los primeros meses de 1962 invertirían la misma, tornándose el mercado vendedor como consecuencia de volcarse al mismo las ventas de cambio de nuestras exportaciones de cereales y lana. Era de notar que tanto en 1960 y 1961, el Banco Central compró cambio extranjero durante los tres primeros meses de cada año por valor de 75 y 62,2 millones de dólares, respectivamente. Sin la presión de factores extraños, era lógico esperar una tendencia semejante, con lo que nuestras tenencias en divisas se hubieran reconstituido en parte de la pérdida de meses anteriores. Los precios internacionales permitían sin mayor obstáculo la exportación de nuestros principales productos, por lo que no se veía la necesidad de una deliberada devaluación monetaria.

Pero los acontecimientos recientes — la crisis ministerial primero y los episodios derivados de la conferencia de Punta del Este después — han deteriorado aun más los cimientos de nuestra delicada estructura financiera.

No existe estructura financiera capaz de soportar una pérdida de confianza; lo revelan numerosos ejemplos en el orden internacional. Para superar impactos de tal naturaleza hacen falta cuantiosos apoyos financieros de que carecemos. Y pese a que mucho se ha hecho por merecerlos, también hay mucho que se ha dejado de hacer y que era imprescindible para consolidar lo que hasta ahora se había logrado.

Ahora el tiempo apremia y las medidas de fondo, aunque se adopten, no llegarán en término como se ha señalado más arriba.

Se hace necesario, pues, adoptar medidas de emergencia antes que la emergencia nos sorprenda y las imponga. El mes de abril, por razón de nuestras obligaciones financieras nos está fijando un plazo angustiosamente breve, pues, de persistir la actual tendencia, la crisis puede producirse aun antes de esa fecha. Abril tiene también un significado político, pero si lo que se quiere es prolongar por razones de esa índole, la situación hasta entonces, sin resolverla, se correrá el peligro de un colapso, tanto más grave, en el orden político, cuanto más próximas estén las elecciones.

Como dentro del cuadro general de las posibilidades de crédito externo para reconstituir nuestras reservas no se advierte otra fuente de emergencia que la del Fondo Monetario Internacional que V. E. no desea gestionar, y que este Banco estima imprescindible, cumple con elevar a V. E. los antecedentes que dejo expuestos y que reflejan la opinión del Banco acerca de la extrema gravedad de la situación y los peligros que la misma supone si no se adoptan, en brevísimo plazo, medidas para ponerle remedio.

La apelación al Fondo Monetario Internacional en procura de un apoyo de emergencia no significa pedir más divisas para volcarlas al mercado sin un plan preconcebido, sino encarar desde ya un replanteo total de nuestro programa de estabilización y desarrollo, adecuado a las posibilidades que ofrezca el crédito externo e interno dentro de un marco que comprenda medidas financieras, presupuestarias, fiscales, y salariales, de indispensable coordinación y cumplimiento para que no se reproduzcan los obstáculos presentes.

Saludo a V. E. con mi consideración más distinguida.

Fdo.: Eustaquio A. Méndez Delfino

*Presidente*

A S. E. el señor Ministro de Economía,  
Dr. CARLOS A. COLL BENEGAS,  
S/D.

## CAPÍTULO I

### PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS

Contrariamente a la tendencia de años anteriores, la oferta total de bienes y servicios, constituida por el producto bruto interno más las importaciones, en términos reales disminuyó en 4,8 % (Cuadro N° 1) como consecuencia de la declinación del producto, estimada en 4 %, y de la reducción del 13,3 %, que se operó en las importaciones.

Por lo que respecta a la disponibilidad interna de bienes y servicios, formada por el producto bruto interno más el saldo entre importaciones y exportaciones, experimentó una reducción en términos reales del 7,2 %. Como las inversiones reales se redujeron a una tasa relativa menor que la de la disponibilidad global de bienes, el consumo hubo de contraerse en mayor medida (8,2 %).

CUADRO N° 1  
PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES

AÑOS	OFERTA			DEMANDA			Total
	Producto bruto interno	Importa- ciones	Total	Consumo	Inversión bruta interna (1)	Exporta- ciones	
(En millones de m\$n. a precios de 1950)							
1950	62.291	5.199	67.490	48.282	13.584	5.624	67.490
1958	73.939	5.791	79.730	56.803	16.780	6.147	79.730
1959	70.077	5.007	75.084	54.602	14.250	6.232	75.084
1960	73.005	6.088	79.093	54.920	17.920	6.253	79.093
1961	77.179	7.648	84.827	60.800	18.600	5.427	84.827
1962 E.	74.100	6.630	80.730	55.820	17.900	7.010	80.730
(Cambios porcentuales en volumen con respecto al año precedente)							
1959	-5,2	-13,5	-5,8	-3,9	-15,1	1,4	-5,8
1960	4,2	21,6	5,3	0,6	25,8	0,3	5,3
1961	5,7	25,6	7,2	10,7	3,8	-13,2	7,2
1962 E.	-4,0	-13,3	-4,8	-8,2	-3,8	29,2	-4,8

(1) Incluye variación de existencias agropecuarias.

Cabe distinguir en 1962 dos períodos bien definidos: el anterior al reajuste de la tasa de cambio, en el que el valor externo de la unidad monetaria nacional se mantuvo estable, y el período posterior a la desvalorización cambiaria de ésta.

Durante el primer lapso, que abarcó prácticamente los cuatro primeros meses del año, persistió la tendencia general de 1961, aumentando ligeramente la producción y el consumo; se mantuvo asimismo el intenso ritmo de las inversiones privadas. A partir de mayo la situación se fue invirtiendo, y hacia mediados de año se había hecho evidente que la evolución de los ingresos monetarios sería lenta e impediría trasladar totalmente a los precios los mayores costos de producción pues, a medida que los precios eran aumentados, la demanda real retrocedía. Consecuencia de ello fue un reajuste de la producción por parte de las empresas.

## I. OFERTA FINAL DE BIENES

### 1. *La producción interna*

La baja del producto bruto interno a precios constantes — estimada en 4 % con respecto al año anterior —, procede prácticamente de la declinación de la producción manufacturera y su repercusión en el comercio y otros servicios. El producto del sector de industrias extractivas continuó en efecto creciendo (7,4 %). Asimismo, aumentó ligeramente el producto, conjunto, de la agricultura y de la ganadería (1,2 %), sectores estos últimos de dinámica propia, por sus ciclos de producción y por contar con mercados externos complementarios.

Con respecto a 1961 la producción industrial denota una baja de 8,7 %, pero esta cifra — anual — no da idea, de por sí, de la progresión de la declinación. En los primeros cuatro meses del año se mantuvo el nivel del año anterior, compensándose la menor producción de algunas ramas manufactureras con incrementos anotados en otras. La baja del nivel general que se inicia a partir de entonces, se precipita en los últimos meses del año, situándose estimativamente la producción en el último bimestre en 16 % por debajo del nivel del bimestre noviembre-diciembre de 1961. Dado que algunas industrias, de significación en el total, han mantenido su producción anterior o la han reducido en menor medida, aquel promedio resulta de bajas muy marcadas en otras. La producción

de tractores agrícolas declinó en 75 % entre ambos períodos de referencia; la baja en el ramo de componentes de equipos radio-telefónicos puede estimarse en más del 65 %; en 50 % aproximadamente la de motores eléctricos, aserrado de maderas, motocicletas; entre 45 % y 35 %, las elaboraciones de caucho, excluido neumáticos y de artículos eléctricos para el hogar; entre 35 % y 30 %, la carpintería de obra, la fabricación de herramientas, máquinas-herramientas, muebles, envases de vidrio, máquinas industriales en general, máquinas agrícolas; entre 30 % y el 20 % en laminación, materiales de construcción, cocinas, estufas, calefones, hilandería de algodón, hilandería de lana, confecciones y calzado.

La caída de la producción manufacturera, en porcentajes anuales con respecto a la producción de 1961, resultó más pronunciada en bienes durables (13,8 %), que en bienes no durables (5,2 %). Como ya se ha visto, hubo amplias diferencias en la tasa de disminución de las distintas ramas de la industria. Cabe hacer notar, por otra parte, que en algunas industrias, tales como las de tractores agrícolas, componentes de equipos radiotelefónicos, ciertos artículos para el hogar, y calzado, la producción ya había comenzado a contraerse en los últimos meses de 1961 y que ya a mediados de ese año empezaron a advertirse dificultades en la industria textil.

El intenso aumento en la minería se logró merced al avance que continuó registrándose en la extracción de petróleo. Los 15,6 millones de metros cúbicos obtenidos superaron en 16,4 % a la cifra del año anterior.

Se logró, asimismo, un mayor aprovechamiento de los importantes recursos de gas. En cuanto a la extracción de carbón mineral, habría declinado en 16 % respecto al año anterior. En el mismo sector de la minería, la producción de minerales metalíferos se acrecentó en 4 %, por una mayor extracción de mineral de hierro en la zona de Zapla. En minerales no metalíferos, el aumento fue de 8 %, motivado principalmente por la mayor extracción de mármol y piedras con destino a la industria de la construcción, de piedra caliza para la industria del cemento y de azufre.

La producción agrícola acrecentó su volumen físico en 2,4 %. Este resultado procede de mayores cosechas de cereales y lino (14,9 %) obtenidas por cierta ampliación del área sembrada, pero

sobre todo a raíz de condiciones climáticas más favorables en las zonas agrícolas. El aumento mayor se verificó en la producción de trigo, maíz y lino. En lo que respecta a los cultivos industriales denotaron un aumento de 11,9 %, que resultó de una más abundante cosecha de oleaginosos.

En cambio, el volumen físico de la producción ganadera descendió 0,4 %. Gravitó aquí la sequía que durante un largo período ha castigado a una extensa zona. Las existencias de ganado bovino y lanar continuaron descendiendo en las regiones afectadas.

La actividad de la construcción declinó levemente. Influyó en ello la disminución en el ritmo de construcciones privadas, mientras que las construcciones públicas — obras viales especialmente — experimentaron crecimiento.

Las actividades comerciales presentan una disminución del 7,0 % como resultado de la disminución operada en las transacciones en general así como consecuencia de alguna reducción en los márgenes de comercialización. En lo referente a servicios de transportes, también se observa una caída del 2,7 %, básicamente atribuible al descenso de los despachos en ferrocarriles, que no llegó a compensarse con el aumento verificado en las cargas efectuadas por transporte automotor. En la navegación marítima y aérea se operó un aumento del 2 %.

Lamentablemente no se dispone de información segura, de fuente empresaria o gremial, sobre el número de los trabajadores que la crisis ha privado de sus empleos. Es sin duda bastante elevado, aun cuando debe pensarse que el desempleo, en acepción estricta, no ha seguido la misma curva de declinación de la producción. En efecto, las empresas comenzaron, en general, por suprimir horas de trabajo extraordinarias, redujeron luego en alguna medida los horarios normales, sea por acortamiento de la jornada o por aplicación de turnos alternados de trabajo; muchos establecimientos han suspendido temporariamente la producción en forma total, o bien en algunas secciones, manteniéndose entretanto la relación contractual. Deseosas de no desprenderse de planteles obreros que cuesta formar y que podrían tener dificultad en reconstituir, sólo en última instancia han procedido a efectuar despidos. Por otra parte, para medir objetivamente la gravedad social del problema sería preciso conocer qué proporción de los trabajadores despedidos ha encontrado otra ocupación y de qué ca-

rácter; si tenían, y conservan, otra ocupación — la ocupación accesoria o el doble empleo es un hecho frecuente no sólo en nuestro país sino también en países altamente industrializados —; si otros miembros de la familia trabajan y concurren a solventar necesidades de la unidad familiar, si se dispone o no de ingresos de otro origen, etc. No parecen haberse realizado en el país encuestas que informen sobre tales aspectos.

## 2. *Las importaciones*

Durante 1962 las importaciones descendieron tanto en volumen físico como en valores, reaccionando con algún retardo a la declinación económica general. Buena parte de ellas, principalmente las destinadas a la inversión, obedecen a órdenes de compra que se colocan en el exterior con meses de anticipación. En particular, las importaciones de bienes de capital contratadas por las empresas estatales responden a planes de inversión en curso, en su mayor parte referidos a la infraestructura productiva, con financiamiento externo a largo plazo. Sin embargo, la situación financiera del sector público obligó posteriormente a demorar algunos planes.

La retracción observada no fue general, ya que la de bienes de capital aumentó significativamente, en 23 %, según se desprende de las cifras que figuran a continuación:

C O N C E P T O S			1961	1962
	(En millones de dólares)			
1. Bienes de capital .....		475,2	585,1	
2. Materias primas y otros productos intermedios, excluido combustibles y lubricantes.....		804,0	621,9	
3. Combustibles y lubricantes.....		129,8	91,6	
4. Bienes de consumo final (1).....		51,4	57,9	
<b>Total:.....</b>		<b>1.460,4</b>	<b>1.356,5</b>	

(1) Comprende: Alimentos, bebidas, manufacturas de tabaco, confecciones, específicos medicinales, artículos de perfumería y cosmética, juguetes, artículos para deportes, impresos diversos, automóviles, relojes, aparatos de uso doméstico, instrumentos musicales, encomiendas postales y otros de menor importancia.

En ese resultado tuvo principal influencia el activo proceso de inversiones que se realizó en la infraestructura productiva. Las importaciones de equipos para producción de servicios se elevaron

de Dls. 127,9 millones en 1961 a Dls. 207,3 millones en 1962, significando ello un acrecentamiento del 62 %. El aumento más importante correspondió a elementos para el transporte, cuyo monto pasó de dólares 72,2 millones en 1961 a dólares 129,8 millones en 1962. Este último total incluye Dls. 74,0 millones de material ferroviario, Dls. 17,0 millones de material naval y aeronáutico y Dls. 38,8 millones de vehículos diversos.

También tuvieron activa participación en el crecimiento de las importaciones de bienes de capital, los equipos para la producción de energía (Dls. 69,9 millones), destinados principalmente a usinas de la Capital Federal y provincias de Buenos Aires y Córdoba.

Presentaron, asimismo, crecimientos respecto a 1961 las incorporaciones de equipos para la producción de petróleo (Dls. 30,8 millones) y los destinados a construcciones y vialidad (Dls. 43,0 millones).

Las importaciones de equipos para la producción metalúrgica y textil aumentaron, en tanto que los destinados a la fabricación de otros bienes mostraron en general tendencia a declinar.

El disímil comportamiento de los bienes de capital respecto a las importaciones en general se debe a que, durante 1962, siguieron cumpliéndose los planes de reequipamiento en los sectores básicos de la economía, especialmente aquellos para los que ya se había previsto financiamiento externo a largo plazo, y que por consiguiente fueron relativamente autónomos respecto de la situación económica general; en su mayor parte, estos programas de inversiones son llevados a la práctica por las empresas estatales, respondiendo más a la ejecución de los planes de desarrollo que a expectaciones de rentabilidad a corto plazo.

El significativo descenso ocurrido en las importaciones de materiales de utilización intermedia resultó holgadamente mayor que el aumento verificado en las incorporaciones de bienes de capital. Las importaciones de materias primas, productos intermedios y combustibles se redujeron en conjunto de Dls. 933,8 millones en 1961 a Dls. 713,5 millones en 1962. La disminución de estas importaciones tuvo varias causas. En primer lugar el proceso de sustitución de importaciones continuó con intensidad en materia de combustibles y, en menor medida, en productos químicos, manufacturas de caucho, papel y cartones. En el caso de la industria automotriz se advirtió algún avance en la fabricación nacional de

partes pero, aun así, el componente importado de los vehículos continuó siendo muy elevado.

El aumento de las cotizaciones cambiarias, por otra parte, revirtió el incentivo que existía para la adquisición en el exterior de materias primas competitivas con las de origen interno, así como para efectuar acumulación de existencias de elementos importados. La política monetaria contribuyó, en este aspecto, a que durante el año se optara por utilizar buena parte de los significativos "stocks" existentes a fines de 1961.

Finalmente, el reajuste de la actividad económica que se realizara durante el segundo semestre del año fue acompañado por un descenso general en las compras de materiales intermedios en el extranjero.

## II. DEMANDA FINAL DE BIENES

### 1. *El consumo*

Los factores mencionados al principio de este capítulo motivaron que, a diferencia del año anterior — en que registró un crecimiento substancial del 10,7 % — el consumo de bienes no durables y durables experimentó en 1962 una reducción, en términos reales, del 8,2 %.

La disminución más importante se registró en el grupo de bienes durables, con una caída del 13,8 %, ya que su demanda es particularmente sensible a los cambios que se verifican en los ingresos.

El consumo de bienes no durables, que también había crecido en 1961, se contrajo asimismo, aunque a una tasa menor (2,8 %).

### 2. *La tasa de formación de capital*

La inversión bruta interna, en términos reales, experimentó una reducción del 3,8 % atribuible principalmente a una disminución de las existencias de productos agropecuarios, pues la inversión bruta fija sólo experimentó una ligera reducción (0,2 %) con respecto a 1961<sup>(1)</sup>. La participación de la inversión fija en el

---

<sup>(1)</sup> La estimación de la inversión bruta fija — construcciones y equipos durables de producción — se realiza sobre la base de la importación y producción local de bienes de capital, por lo cual incluye bienes que pueden haber quedado sin colocación.

producto bruto nacional se elevó de 24,5 % en 1961 a 26,0 % en 1962.

La estructura de la inversión fija presentó características análogas a la de los años 1960 y 1961, ya que la inversión en equipos durables de producción representó nuevamente más de la mitad de su total. En lo que respecta a las construcciones, cabe anotar que la participación de los sectores público y privado no varió sensiblemente con respecto al año anterior.

En cuanto a la distribución sectorial de las inversiones en equipos se advierte que, mientras en el sector privado se registró una disminución, en el sector público se anotó un crecimiento de cierta consideración.

Las inversiones del sector privado en equipo productivo muestran —según estimaciones practicadas— algunos cambios en su distribución entre las diversas ramas de actividad. La industria manufacturera disminuyó su participación en el total pues alcanzó en 1962 a alrededor de 44 %, frente a 49 % en 1961. El sector agropecuario le siguió en orden de importancia, aunque mostrando asimismo cierta declinación; su participación fue del 33,8 % contra 40 % en el período anterior.

Por otra parte, las inversiones manufactureras se realizaron en su mayor parte con equipos importados (70 %), concentrándose principalmente en el grupo de las industrias metalúrgicas, automotriz, eléctrica y mecánica, así como en la textil y la petroquímica.

En cuanto a los bienes de capital incorporados al sector agropecuario, fueron en su casi totalidad producidos en el país. La maquinaria agrícola representó el 54 % de la capitalización del sector, en tanto que la proporción de tractores fue del 36 %.

### 3. *Las exportaciones*

En el año tuvo especial gravitación el aumento verificado en las exportaciones, ya que en los restantes conceptos que integran la demanda final se operaron disminuciones.

El volumen físico de los embarques creció significativamente, y su valor alcanzó el nivel más alto de los últimos doce años. Ello fue consecuencia de los aumentos registrados en la producción de cereales y de una intensificación de sus ventas externas, que crecieron en 77 % con respecto al año anterior, pues en los demás rubros no se registraron variaciones destacables. El valor total de las expor-

taciones fue afectado por una disminución de su precio en dólares, inferior sin embargo a la variación operada durante el año en la cotización de esa moneda con respecto al peso.

Las exportaciones se vieron estimuladas, entre otros factores, por las desgravaciones dispuestas en el transcurso del año y por el ajuste operado en las cotizaciones cambiarias a partir del mes de mayo. Estas favorables condiciones dieron lugar a la colocación de los excedentes exportables y de una parte de las existencias.

CUADRO N° 2

EXPORTACIONES

Productos de exportación	1961	1962
(En millones de dólares)		
<b>I - DE LA AGRICULTURA.....</b>	<b>387,9</b>	<b>607,4</b>
1. Cereales y oleaginosos.....	322,9	512,1
2. Otros.....	65,0	95,3
<b>II - DE LA GANADERIA.....</b>	<b>516,0</b>	<b>541,4</b>
1. Carnes.....	217,4	228,5
2. Cueros y lanas.....	221,3	236,4
3. Otros.....	77,3	76,5
<b>III - OTROS PRODUCTOS.....</b>	<b>60,2</b>	<b>67,2</b>
<b>Total:.....</b>	<b>964,1</b>	<b>1.216,0</b>

III. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

1. *Precios y salarios*

Durante 1962 los precios ascendieron a tasas superiores a las del año anterior. El promedio anual del índice de precios mayoristas creció 30,4 % y el de los minoristas 28,1 %, en tanto que en 1961 esos incrementos fueron de 8,3 % y 13,5 %, respectivamente. Si se considera la evolución de ambos índices desde diciembre de 1961 a diciembre de 1962 los aumentos fueron de 42,3 % y de 31,7 %, respectivamente. El aumento del nivel de los precios mayoristas y minoristas se concentró en el segundo y tercer trimestre del año; en el último trimestre, si bien los precios siguieron aumentando, la tasa de crecimiento declinó apreciablemente.

Trimestres	Precios mayoristas	Precios minoristas
(Variaciones porcentuales con respecto al periodo anterior)		
I	2,0	3,2
II	13,1	10,4
III	15,3	11,6
IV	5,2	4,2

Los aumentos registrados en los salarios nominales compensaron prácticamente el crecimiento del índice del costo del nivel de vida, según surge de distintos procedimientos de cálculo.

El salario real horario denotaría una ligera baja de 0,2 % si se compara su promedio de 1962 con el de 1961, y si el cálculo se efectúa en función de los salarios pagados, las horas trabajadas y el índice del nivel del costo de vida recientemente revisado <sup>(1)</sup>. Si por otra parte se calcula su variación entre diciembre de 1961 y diciembre de 1962, tomando en consideración el aumento del índice de salarios industriales básicos por hora, fijados por convenios, y el incremento en el costo de la vida en los doce meses comprendidos entre ambas fechas, se obtiene un aumento de 0,4 %.

## 2. *Estructura de los precios*

Las variaciones operadas en el mercado de cambios en el año 1962 determinaron modificaciones de importancia en el nivel y la estructura de los precios, produciendo la inversión de las tendencias observadas en el año anterior, especialmente en los sectores agropecuario y manufacturero.

La relación entre los precios agropecuarios y los de la producción manufacturera experimentó un cambio a favor de los primeros. En efecto, la relación entre los precios implícitos en el producto de uno y otro sector muestra una ventaja relativa a favor de los precios agropecuarios del orden del 4 %, mientras que en el año anterior se registró una variación contraria del 4,5 %. La inversión de la tendencia surge, asimismo, de la evolución de los precios mayoristas en ambos períodos anuales.

<sup>(1)</sup> Dirección Nacional de Estadística y Censos: "Nueva encuesta sobre condiciones de vida de familias obreras", febrero de 1963.

Esa tonalidad fue dada principalmente por los precios agrícolas, que dependen en buena medida de las cotizaciones cambiarias, ya que los precios de las carnes — básicamente influidos por el mercado interno — no crecieron con la misma intensidad.

La comparación entre los de bienes de inversión y de consumo muestra un encarecimiento relativo de los primeros, invirtiéndose así la tendencia que se venía manifestando desde años atrás. También en este caso el cambio está vinculado al aumento de las cotizaciones cambiarias, ya que éstas inciden en el precio de los bienes de capital, en su mayoría importados, con más intensidad que en el nivel de los bienes de consumo. La variación verificada en la trayectoria del precio relativo de la inversión respecto al consumo explica, en parte, el cambio en la rentabilidad esperada de las inversiones como consecuencia del aumento de las cotizaciones cambiarias.

#### CUADRO N° 3

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

Base año 1950 = 100

AÑOS	Precios implícitos		Precios relativos de la inversión respecto al consumo
	Consumo	Inversión	
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
1961	1.287,4	1.019,8	79,2
1962	1.644,4	1.345,8	81,8

## CAPÍTULO II

### AHORRO E INVERSIÓN

El examen del proceso de financiamiento de la actividad económica abarca el análisis del fluir de fondos en cuanto a las fuentes y aplicaciones de los mismos, y formas bajo las cuales fueron movilizados a través de las instituciones e instrumentos de captación y canalización. La información de cuatro grandes grupos de unidades económicas: el sector privado, el sector Gobierno, el sistema bancario y el sector externo (Cuadro N° 4), permite apreciar las características substanciales del financiamiento de la actividad económica y, en particular, las fuentes de financiamiento de las inversiones reales.

En la tabla de transacciones financieras el concepto de ahorro está referido a la diferencia entre los ingresos corrientes brutos y los gastos de consumo realizados durante un período. Este ahorro resulta así, en cada sector, necesariamente igual a la adquisición neta de activos reales del sector mismo, más los activos financieros creados contra otros sectores. El concepto de inversión (o desinversión) financiera equivale por lo tanto al de superávit (o déficit) financiero de cada grupo de unidades económicas, esto es, a la diferencia entre el ahorro y las inversiones reales efectuadas.

Durante el año los ahorros internos en el sector privado y en el sistema bancario superaron a las inversiones reales. Ambos presentan así una situación de superávit financiero en el período. El sector privado incrementó sus activos financieros netos en m\$n. 38,2 mil millones; el sector bancario, por su parte, utilizó sus ahorros para financiar al resto del sistema <sup>(1)</sup>.

El déficit financiero del Gobierno fue cubierto, en su mayor proporción, mediante flujos de fondos procedentes de los otros

---

(1) Como ya se explicó en la Memoria anterior, 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.

CUADRO N° 4

TRANSACCIONES FINANCIERAS

(En miles de millones de pesos)

C O N C E P T O S	1 9 6 2			
	Sector privado	Sector Gobierno (1)	Sector bancario (2)	Sector externo
A - Ahorro (3).....	177,9	33,2	8,0(4)	31,0
B - Inversión real (bruta).....	139,7	107,9	2,5	—
1. Construcciones.....	67,7	42,1	1,6	—
2. Equipo productivo.....	90,9	65,8	0,9	—
3. Inventarios.....	-18,9	—	—	—
C - Inversión financiera.....	38,2	-74,7	5,5	31,0
1. Dinero.....	14,9	-6,2	-8,7	—
a) Billetes y monedas.....	13,5	—	-13,5	—
b) Cuentas corrientes.....	0,4	-6,2	5,8	—
c) Sobregiro autorizado.....	1,0	—	-1,0	—
2. Otros depósitos bancarios.....	16,0	—	-16,0	—
a) En moneda nacional.....	17,8	—	-17,8	—
b) En moneda extranjera.....	-1,8	—	1,8	—
3. Títulos públicos.....	21,3	-32,2	10,9	—
a) A corto plazo.....	7,1	-17,2	10,1	—
b) Mediano y largo plazo.....	14,2	-15,0	0,8	—
4. Obligaciones hipotecarias.....	-0,2	—	0,2	—
5. Colocaciones en el exterior.....	17,9	-16,2	-33,4	31,7
a) A corto plazo.....	37,4	—	-43,8	6,4
b) A mediano y largo plazo.....	-19,5	-16,2	10,4	25,3
6. Deuda hacia los bancos.....	-23,1	-20,1	43,2	—
a) Préstamos comunes.....	-22,6	-20,1	42,7	—
b) Préstamos hipotecarios.....	-0,5	—	0,5	—
7. Valores privados.....	-3,2	—	3,2	—
8. Otros.....	-6,1	—	6,1	—
9. Discrepancia estadística.....	0,7	—	—	-0,7

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 bancario 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.

dos sectores internos. La diferencia fue cubierta con endeudamiento neto con el extranjero.

En valores monetarios corrientes, el ahorro local alcanzó un monto de m\$n. 219,1 mil millones, en tanto que las inversiones en activos tangibles representaron m\$n. 250,1 mil millones. En el año inmediatamente precedente las magnitudes correspondientes fueron de m\$n. 141,7 mil millones y m\$n. 190,0 mil millones, respectivamente. En consecuencia, la proporción de las inversiones reales que fueron financiadas con recursos del ahorro interno aumentó considerablemente durante 1962. En el año anterior el 74,6 % de la capitalización efectiva se realizó con financiamiento interno, en tanto que la proporción se elevó al 87,6 % en el año que analizamos. El mayor financiamiento interno se originó básicamente en un importante aumento de los ahorros monetarios que, aun depurados de la influencia del alza de los precios, muestran un crecimiento muy significativo.

A esa mayor participación del ahorro interno no es ajeno el retroceso observado en el volumen físico de las inversiones (3,8 %), cuyo monto en términos monetarios aparece influido por el aumento de precios experimentado por los bienes de capital (35 %). Tanto el aumento efectivo del ahorro como el descenso de las inversiones reales no pueden considerarse en su totalidad como fenómenos espontáneos, sino que corresponde tener en cuenta el papel desempeñado en tal sentido por la política económica.

La disminución operada en el ritmo con que se venía efectuando en nuestro país el proceso de capitalización fue consecuencia de la necesidad de adecuar la dimensión del gasto en inversiones a las posibilidades de financiamiento interno.

Cabe señalar en este orden que el capital fijo productivo instalado experimentó aumentos considerables en los últimos años, y que ya en 1961 denotaba un descenso en algunos sectores industriales. Al acentuarse esta tendencia en 1962 se atenuaron las presiones que el intenso ritmo de capitalización venía ejerciendo sobre el balance de pagos.

## I. EL SECTOR PRIVADO

### 1. *Características principales*

Las transacciones realizadas por el sector privado durante el año 1962 arrojaron un superávit financiero de cierta consideración,

según surge del Cuadro N° 4, que presenta, empero, la limitación indicada en la llamada <sup>(1)</sup> del mismo. El ahorro originado en este sector se acrecentó en 56,6 % respecto a 1961, de tal forma que, eliminada la influencia de los precios, su crecimiento en términos reales debe considerarse igualmente como muy significativo.

Desde luego, buena parte del acrecentamiento en los ahorros privados debe atribuirse a las condiciones creadas por el endeudamiento forzoso del Gobierno con los particulares, y a la disminución del ritmo de las inversiones en función de la declinación de la demanda en términos reales. El ahorro total del sector alcanzó a m\$ n. 177,9 mil millones, en tanto que sus inversiones reales llegaron a representar un monto de m\$ n. 139,7 mil millones. Tal inversión representó en términos monetarios una reducción del 3,1 % en comparación con 1961.

Debido a la disímil trayectoria del ahorro y las inversiones del sector, durante 1962 se verificó un superávit financiero de m\$ n. 38,2 mil millones, invirtiéndose así la situación de 1961, año en el cual, al resultar los ahorros insuficientes para financiar el total de la capitalización, provocaron un déficit financiero de m\$ n. 30,5 mil millones.

El superávit financiero del sector privado se expresó en un aumento en su tenencia de títulos públicos (m\$ n. 21,3 mil millones) y una disminución neta de sus pasivos con el extranjero (m\$ n. 17,9 mil millones), en virtud de que el mayor endeudamiento a largo plazo con el exterior (m\$ n. 19,5 mil millones) fue ampliamente superado por la disminución de las obligaciones a corto plazo y la salida neta de capitales (m\$ n. 37,4 mil millones). Esta reducción del pasivo a corto plazo del sector privado no actuó, en definitiva, a favor del país, pues fue compensada por un mayor endeudamiento, también a corto plazo, o una reducción de activos, del sector bancario.

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

Los recursos líquidos del sector privado (liquidez primaria y secundaria) crecieron en 1962 en 10 % con respecto a los saldos a comienzos del período; el crecimiento en valores absolutos fue de m\$ n. 28,3 mil millones, frente a m\$ n. 43,7 mil millones de 1961 (ver Cuadro N° 5 "Fuentes y Estructura de la liquidez"). Ambas categorías de liquidez aumentaron por magnitudes de orden similar, pues la liquidez primaria creció en m\$ n. 14,3 mil millones

y la liquidez secundaria lo hizo en m\$n. 14,1 mil millones; estos aumentos fueron substancialmente inferiores a los correspondientes al incremento producido en 1961, de m\$n. 26,7 mil millones y m\$n. 17,1 mil millones, respectivamente.

La disminución de la tasa de crecimiento de la liquidez privada estuvo determinada, en parte, por el hecho de que el sector recibió financiamiento bancario por apenas la mitad del obtenido en el año precedente (m\$n. 23,1 mil millones, frente a m\$n. 55,0 mil millones en 1961).

Asimismo, la liquidez del sector estuvo influida por la mora en los pagos estatales a empresas y a agentes, así como por la colocación del "Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Ju-

#### CUADRO N° 5

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

C O N C E P T O S	Variación en	
	1961	1962
Oro y cambio extranjero.....	-14.117,9	-30.732,7
Déficit de Tesorería.....	26.465,0	55.500,0
Financiación sector oficial (Excl. Tesorería).....	-11.942,0	4.030,6
Gobierno Nacional.....	690,7	3.856,2
Otros gobiernos y reparticiones.....	-12.632,7	174,4
Financiación sector privado.....	57.663,8	23.877,6
Total: .....	58.068,9	52.675,5
Liquidez primaria de particulares .....	26.650,4	14.284,3
Billetes y monedas.....	16.168,9	13.759,9
Cuentas corrientes.....	10.481,5	524,4
Liquidez secundaria de particulares.....	17.085,1	14.059,7
Depósitos.....	17.464,0	14.331,1
Bonos, letras y obligaciones.....	- 378,9	- 271,4
Otros.....	14.333,4	24.331,5
Endeudamiento a largo plazo del Gobierno frente a particulares.....	1.101,3	13.035,2
Endeudamiento a corto y a largo plazo frente al exterior.....	1.914,9	2.445,5
Cuentas varias.....	11.317,2	8.850,8
Total: .....	58.068,9	52.675,5

lio - 7 % - 1962", elementos estos que en 1962 operaron como mecanismos de transferencia de recursos desde el sector privado al oficial.

El sector privado compensó en buena medida la transferencia de recursos al sector gubernamental, mediante demoras en los pagos al Fisco, aunque es obvio que la situación, considerando cada empresa individualmente, puede diferir de la del sector en su conjunto, pues cuando la compensación no fue posible se crearon créditos netos de uno a otro sector.

En el caso de empresas que adeudaban impuestos pero que al mismo tiempo eran acreedoras del Estado, la compensación parcial resultó posible, pues a ello tendió la emisión de los Certificados de Cancelación de Deudas. La misma situación se planteó con entidades acreedoras del Estado que no hicieron efectivos impuestos o gravámenes.

La transferencia de recursos al sector oficial por parte del sector privado implicó para este último la creación de activos financieros de muy variada liquidez. Por una parte, los bonos del Empréstito que quedaron en el sector privado tuvieron cierta utilización como sustituto del dinero; por otro lado, las demoras en el pago de sueldos y aguinaldos, constituyen una liquidez mediata, pero crearon dificultades de orden financiero, afectando a las personas e, indirectamente, a las empresas del sector. En lo que se refiere a las deudas con proveedores y contratistas, pueden implicar inmovilizaciones de recursos financieros por períodos prolongados.

Asimismo, la economía privada, que en el año precedente recibió aportes netos del sector externo, redujo su pasivo con el exterior por m\$n. 17,9 mil millones, tanto a raíz de disminuciones en su deuda a corto plazo como de transferencias al exterior o internas.

### *3. Las tenencias de dinero y otros recursos líquidos*

En el año los medios de pago de particulares denotan un aumento de 7 %; en cuanto a la participación relativa de cada uno de los componentes del dinero creado, no coincidió en el período con los coeficientes medios. En efecto, del aumento total de los medios de pago sólo el 4,2 % se tradujo en mayores saldos en cuenta corriente, por lo que la proporción de los depósitos pasó de 41 % a fines de 1961 al 38,4 % a fines de 1962.

Como en el año anterior, la expansión de recursos líquidos primarios tuvo lugar con mayor intensidad en el último trimestre, en el que la creación alcanzó al 77 % de la variación del año; ello se debió en buena medida a la utilización por parte del Gobierno Nacional de recursos del Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional. El resto del crecimiento se había verificado en el primer trimestre del período, habiendo incidido, en este caso, la reducción transitoria del requisito básico de encaje, dispuesta a fines de 1961.

La liquidez secundaria creció en el período anual en proporción ligeramente mayor que la primaria, elevándose su participación en el volumen total de la liquidez de 26 a 28 por ciento. La variación porcentual de los distintos conceptos que componen la liquidez secundaria surge del cuadro siguiente, en el que se indican también los intereses correspondientes a tales activos financieros y permite observar que las tasas más altas de interés han influido visiblemente en la orientación de las inversiones.

Concepto	Depósitos en bancos comerciales					Bonos hipotecarios BCRA	Letras de Tesorería
	Ahorro	Plazo fijo	Moneda extranjera	Instituciones hipotecarias-Ahorro y Plazo fijo	Cuentas para participación en valores mobiliarios		
<b>A - Fechas</b>							
Dic. 1961 (1)...	50,5	6,4	6,4	2,1	5,9	0,04	0,4
Dic. 1962 (1)...	57,0	10,5	4,6	3,6	9,9	0,04	0,2
<b>B - Variación</b>							
Absoluta (1) ...	6,5	4,1	- 1,8	1,5	4,0	—	- 0,2
Relativa.....	13 %	64 %	28 %	71 %	68 %	—	50 %
<b>C - Tasas de interés (2).....</b>							
terés (2).....	8 %	11-12%	8-10%	11 %	13-15%	—	5-7,5 %

(1) En miles de millones de pesos.

(2) Tasa autorizada a partir del 10 de julio de 1962.

## II. EL SECTOR PUBLICO

### 1. *Características principales*

Como se ha señalado precedentemente, las inversiones del sector oficial — Gobierno Nacional, gobiernos provinciales, comunas y empresas estatales — superaron en forma considerable el total de sus ahorros. Al igual que en el año anterior, el déficit financiero estuvo radicado especialmente en los organismos descentralizados y empresas del Gobierno Nacional, lo que halló expresión en el resultado negativo de las transacciones de la Tesorería General de la Nación.

La discrepancia entre el ahorro y la inversión real motivó un endeudamiento neto por valor de m\$n. 74,7 mil millones. El ahorro del sector alcanzó, en conjunto, el valor de m\$n. 33,2 mil millones, en tanto que sus inversiones reales, principalmente en cumplimiento de programas existentes en materia de caminos, energía, siderurgia y transportes, llegaron a la suma de m\$n. 107,9 mil millones, representando en volumen físico un aumento sustancial con respecto a 1961. De esta forma, mientras que el ahorro casi se duplicó con respecto a 1961, el valor monetario de las inversiones creció con intensidad mayor, determinando ello que el endeudamiento neto del Gobierno con los restantes sectores fuera durante 1962 casi dos veces más elevado que el correspondiente al año anterior.

El déficit financiero del sector oficial fue cubierto, directa o indirectamente, con endeudamiento neto con el sector privado (m\$n. 38,2 mil millones), con el sector exterior (m\$n. 31,0 mil millones) y con el sistema bancario (m\$n. 5,5 mil millones).

Durante 1962 el déficit del Gobierno Nacional casi se triplicó, cubriendose preponderantemente con recursos del ahorro interno. Esta cubertura se realizó, tal como se expresa en otra parte de esta Memoria, mediante la colocación de títulos de largo y corto plazo, bonos y certificados de deuda y disposición de recursos bancarios netos. La captación de fondos privados indudablemente intensificó los problemas de liquidez de las empresas particulares, al tiempo que restringió también el poder de compra de los consumidores.

El endeudamiento con el exterior se tradujo básicamente en la utilización de créditos para el financiamiento a largo y mediano plazo de las importaciones de bienes de capital realizadas por las empresas estatales con destino a la ampliación de la infraes-

tructura productiva (energía, transportes, siderurgia y caminos). El endeudamiento directo en este campo fue de m\$n. 16,2 mil millones.

## 2. *Financiación de la Tesorería*

A diferencia de lo acaecido en los dos años anteriores, en los cuales parte de las inversiones reales de la Tesorería fue financiada con el superávit registrado en las transacciones corrientes, en 1962 la totalidad de las inversiones, así como las transferencias de fondos con destino a inversiones de los organismos descentralizados y empresas del Gobierno Nacional, y cierta parte de los gastos corrientes de la propia administración central tuvieron que ser financiados con recursos del crédito. Durante 1962 la diferencia entre los ingresos corrientes de la Tesorería y el total de sus erogaciones alcanzó a m\$n. 55,5 mil millones, monto que duplica el déficit de 1961.

En 1962 se produjo una modificación en la importancia relativa de las diversas fuentes de financiación. Los ingresos corrientes cubrieron sólo el 63,9 % de los gastos totales, al declinar el porcentaje cubierto por rentas generales y por recargos y retenciones.

Las facilidades de pago accordadas a deudores del Fisco afectaron el ritmo de los ingresos tributarios y, sumadas a otros factores, anularon, en definitiva, los efectos de la aplicación de nuevos tributos y de la elevación producida en tasas de impuestos y recargos.

El aporte de las distintas fuentes de crédito varió substancialmente con relación a períodos anteriores. En 1960 y 1961 la mayor parte provino de la colocación de valores públicos, principalmente dentro del mismo sector, mediante la absorción neta de las Cajas Nacionales de Previsión Social y otras reparticiones nacionales. En cambio, en 1962 tomaron mayor importancia las provenientes de la financiación bancaria interna, que en conjunto contribuyeron a cubrir más del 14,2 % del total de los egresos. Ello se debió principalmente a las adquisiciones de Letras de Tesorería efectuadas por el Banco Central por aplicación del artículo 49º de su Carta Orgánica, y al incremento en la utilización de los anticipos acordados por el artículo 27º de dicha Carta, ya que los que se acuerdan a Tesorería por el Art. 33º de la Ley N° 11.672 (adelantos por el equivalente de determinados préstamos externos recibidos por el Banco Central con fines de estabilización) presentaron

CUADRO N° 6

## FINANCIACION DE LA TESORERIA

G A S T O S	1961		1962	
	(En porcentaje)			
	100,0		100,0	
<b>Ingresos corrientes.....</b>		80,2		63,9
Rentas generales.....		49,3		42,4
Reflexiones v recargos.....		24,8		16,3
Recargos.....	21,1		14,0	
Retenciones.....	3,7		2,3	
Otros ingresos .....		6,1		5,2
<b>Recursos del crédito.....</b>		19,8		36,0
Colocación de valores públicos.....		16,1		20,2
Largo plazo.....	12,9		13,8	
Corto plazo.....	3,2		6,4	
Anticipos del B. C. R. A.....		1,5		3,9
Art. 27.....	3,5		4,1	
Art. 33.....	-2,0		-0,2	
Fondo Unificado.....		0,4		3,9
Crédito bancario exterior (?).....		1,5		—
Fondo Alianza para el Progreso.....		—		1,6
Certificados cancelación de deudas.....		0,3		4,9
Bonomos consolidación deudas.....		—		1,4
Bonomos Compensación deudas entre Reparticiones Oficiales.....		—		0,1
Saldos de Caja.....		—		0,1

(<sup>1</sup>) Anticipo del Instituto de Crédito para la Reconstrucción de la República Federal de Alemania.

en el conjunto del año una leve disminución neta; por su parte, se acentuó la utilización del Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional, que financió el 3,9 % del total.

El incremento en la financiación con fondos provenientes de la colocación de valores públicos se debió, en los valores a largo plazo, a la colocación del "Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio - 7 % - 1962". La colocación neta de los certificados de cancelación de deudas, emitidos por primera vez en 1961, al experimentar un notable crecimiento especialmente a partir de la primera mitad del año 1962, contribuyó a la financiación del 4,9 % de los egresos.

### *3. Distribución de la Deuda Pública por sectores de inversión*

Como ya se dijo, en 1962 la financiación de gastos de la Tesorería por vía de colocación de títulos fue superior a la del año anterior, verificándose notables variaciones en cuanto a los sectores que los absorbieron, pues, a diferencia de años anteriores, el incremento de la circulación de valores públicos se volcó, en su mayor parte, fuera de entidades del propio sector. Ello se debió a que las Cajas Nacionales de Previsión Social disminuyeron sus adquisiciones, mientras que las aumentaban según ya se señaló, tanto el Banco Central — por absorción de Letras de Tesorería — como el sector privado, al haber recibido este último títulos del “Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio - 7 % - 1962” en pago de sueldos y jubilaciones.

Como ya había ocurrido en 1961, creció, dentro de la composición de la deuda pública, la participación relativa de la deuda a corto plazo, pasando del 8,8 % del total en circulación en 1961 al 12,8 % en 1962; por su parte, también se elevó, dentro de la circulación neta, el porcentaje de los títulos a plazo medio.

En lo que se refiere a valores provinciales y municipales, la absorción fue de poca magnitud, representando poco más de las dos terceras partes de la registrada en 1961. La colocación de estos papeles tuvo lugar en los organismos de previsión de los distintos estados, ya que en los demás sectores la absorción neta fue negativa.

La Deuda Pública Federal externa no ha sufrido otras modificaciones que las derivadas del servicio de las mismas.

## CAPÍTULO III

### POLITICA DE CREDITO Y BALANCE DE PAGOS

#### I. EL SISTEMA BANCARIO

##### 1. *La base monetaria*

En el análisis de la evolución de la liquidez de la economía los cambios en la base monetaria desempeñan un papel de fundamental importancia, pues las decisiones de la autoridad monetaria en relación a los activos internos y externos del Banco Central influyen, directa o indirectamente, sobre la liquidez. En efecto, una parte de la expansión del crédito del Banco Central se transforma en recursos líquidos en poder de los particulares, mientras que otra parte, al engrosar disponibilidades de caja de los bancos o sus depósitos en el Banco Central, determina la capacidad de préstamo de los mismos. Normalmente, la expansión de los préstamos de los bancos se sustenta en la provisión a éstos de nuevos recursos por el Instituto emisor o en una más intensa utilización de los excedentes de las disponibilidades bancarias sobre los requisitos de encaje legal mínimo.

En 1962 la base monetaria experimentó una expansión apreciable, que representó el 8,7 % del pasivo monetario existente al comienzo del período, mientras que en el ejercicio anterior sólo había crecido en 0,7 %.

Las emisiones del Banco Central se operaron en su mayor parte a través de financiaciones al sector oficial que, como puede observarse en el Cuadro N° 7, crecieron considerablemente, y, en menor medida, por operaciones con los bancos, cuyo monto duplicó al de 1961; por su lado, las operaciones en oro y divisas muestran una pronunciada acentuación de la tendencia descendente de los activos externos netos del Banco, que neutralizó en buena parte el efecto expansionista de las operaciones con los sectores oficial y bancario. En 1961 las ventas netas de moneda extranjera obraron en el mismo sentido pero compensaron entonces casi totalmente la

CUADRO N° 7

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA BASE MONETARIA  
 (Variación absoluta en millones de pesos)

CONCEPTOS	1961	1962	CONCEPTOS	1961	1962
I) OPERACIONES EN ORO Y DIVISAS			PASIVO MONETARIO		
Activo.....	-12.564,8	-23.244,4	Billetes y monedas.....	993,7	12.652,2
Pasivo.....	-16.164,8	-21.423,7	Depósitos.....	11.950,8	13.347,6
	- 3.600,0	1.820,7	de bancos en cuenta corriente .....	-10.957,1	- 695,4
II) OPERACIONES CON EL SECTOR OFICIAL	4.965,8	27.276,2	oficiales.....	-10.939,2	- 780,0
III) DIFERENCIAS DE CAMBIO	2.822,7	- 3.118,5		- 17,9	84,6
IV) OPERACIONES CON EL SECTOR BANCARIO	7.068,1	13.996,3			
V) OTROS	- 1.298,1	- 2.257,4			

expansión derivada de los créditos a los bancos y al Gobierno Nacional.

La señalada expansión de la base monetaria se tradujo en un aumento de los billetes y monedas en el público, ya que las reservas líquidas de los bancos — billetes en caja y depósitos en el Banco Central —, experimentaron una contracción, aunque de magnitud mucho menor que en 1961. Las cuentas corrientes oficiales disminuyeron en un 15 %, mientras que las del público apenas crecieron.

En 1962 el aumento de los activos financieros del sistema económico resultó, en parte, de las emisiones netas efectuadas por el Banco Central; por otro lado, pese a que la capacidad generadora del sistema bancario se encontraba prácticamente agotada al comenzar el ejercicio, los bancos — según se verá en el punto 3 de este capítulo — expandieron sus préstamos por encima de los límites a que los habilitaban las disposiciones vigentes en materia de efectivo mínimo.

La expansión de la base monetaria se verificó principalmente en el primer y en el último trimestre, ya que entre abril y setiembre la expansión resultó insignificante. Cada uno de los rubros que determinan las variaciones de la base monetaria, mantuvo a lo largo del año una misma tendencia de expansión o bien de contracción, aunque cabe destacar que en las operaciones con el sector gubernamental casi la mitad de la expansión anual se produjo en el primer trimestre, mientras que en las realizadas con el sector bancario más de la mitad del total del año se verificó en el último trimestre. Por su parte, la influencia compensatoria de las operaciones en oro y divisas fue más intensa en la primera que en la segunda mitad del año.

## *2. El redescuento*

Como ya se dijo, el sistema bancario inició el ejercicio con reservas prestables prácticamente nulas. La actividad económica, por su parte, afectada por una retracción del financiamiento externo, que se acentuó luego de los acontecimientos políticos del mes de marzo, ejerció una presión cada vez mayor sobre la banca comercial, en demanda de apoyo crediticio. Frente a estos hechos excepcionales, y al margen de las habituales financiaciones estacionales y de las relacionadas con los regímenes de reactivación económica de zonas subdesarrolladas y con el cumplimiento del

Plan de Transformación Agraria, el Banco Central se vio precisado a adoptar diversas providencias. A mediados de 1962 se implantó un régimen de redescuento de emergencia, con la finalidad exclusiva de aliviar la situación de empresas que, no obstante su adecuada estructura económica y siendo merecedoras de crédito bancario se encontraban afectadas por un agudo grado de iliquidez derivado de circunstancias ajenas a su control. Los préstamos así concedidos debían tener por principal destino el pago de deudas en el país, especialmente sueldos y jornales y obligaciones con proveedores y, como mínimo, un 25 % de cada préstamo debía aplicarse a la cancelación de deudas con la Dirección General Impositiva. Los préstamos redescuentados en virtud de este régimen de emergencia ascendieron a m\$n. 2.895 millones.

También corresponde mencionar aquí el régimen crediticio especial oportunamente establecido por este Banco para la financiación de exportaciones no tradicionales y en virtud del cual el Banco compra letras en moneda extranjera a plazos no superiores a 5 años, siempre que reúnan determinadas condiciones de "elegibilidad".

### *3. Las normas de efectivo mínimo*

En 1961 los requisitos de efectivo mínimo fueron reiteradamente reducidos con propósitos de regulación monetaria, en tanto que en 1962 se dispuso que, a partir del 1º de octubre de 1962, las exigencias de efectivo mínimo básico sobre depósitos y demás obligaciones (a la vista y a plazo) se incrementaran a razón de  $\frac{1}{4}$  de punto mensual, hasta alcanzar al 1º de mayo de 1963 un total de dos puntos de aumento sobre las vigentes. Ello con fines de encauzamiento selectivo del crédito.

Las entidades bancarias quedaron autorizadas a desafectar los fondos resultantes de esa medida, aplicándolos a la realización de préstamos adicionales a mediano plazo para financiar nuevas inversiones o ventas de bienes de fabricación nacional, destinados a la actividad privada, en los rubros de maquinaria agrícola y demás bienes de capital con destino a la mecanización o tecnificación de las actividades agropecuarias, y de máquinas herramientas, grupos electrógenos de hasta 100 HP. de potencia, y maquinaria destinada a obras viales.

También se dispuso que los ingresos que se produjeran por recuperaciones de créditos imputados al margen de efectivo mí-

nimo liberado en marzo de 1961 a fin de financiar inversiones de bienes para reequipamiento agropecuario e industrial, y los saldos pendientes de utilización de dicho margen, sólo podrían ser aplicados, dentro de los respectivos destinos, a nuevos préstamos ajustados a las condiciones precitadas.

Por lo que hace al cumplimiento de las normas de efectivo mínimo, cabe señalar que el 1º de marzo y el 1º de abril vencieron los plazos establecidos para reconstituir, en dos etapas, el encaje liberado transitoriamente el 1º de diciembre de 1961 a fin de cubrir las necesidades adicionales de liquidez propias de fines de año. Entre ambas fechas se produjeron acontecimientos institucionales cuyas repercusiones en el terreno económico-financiero impidieron al sistema bancario recuperar las tasas mínimas anteriores al 1º de diciembre de 1961. Influyeron en ese sentido importantes declinaciones de depósitos que durante el segundo y tercer trimestres afectaron a una parte de las instituciones bancarias, así como la acentuación de la pesadez financiera, que incidió tanto en el cumplimiento de créditos bancarios por parte del sector privado como el de las obligaciones del mismo con el exterior, garantizadas por los bancos.

Dado que, según las normas en vigor, las reservas mínimas de efectivo se integran fundamentalmente con las existencias de billetes en caja y con los depósitos en el Banco Central, hallándose las primeras en los límites operativos mínimos, el aludido déficit en que cayó un grupo considerable de bancos por la gravitación de los factores citados y la necesidad de prestar ayuda crediticia al sector agrario afectado por la sequía, hubo de traducirse en libranzas determinantes de saldos deudores sobre su cuenta corriente en el Instituto emisor, los que vinieron a representar un papel importante en lo que concierne a la disposición de recursos financieros por parte de los bancos en el año 1962.

Las circunstancias excepcionales que, pese a la elevación de las tasas punitorias sobre los déficit de efectivo mínimo dispuestas en febrero y abril, llevaron a los bancos comerciales a tal situación, movieron al Banco Central a rever en el mes de diciembre las disposiciones que sancionan el incumplimiento del encaje legal. Se decidió que en los casos en que el incumplimiento no se hubiera originado en una expansión de los préstamos sino en declinaciones de los depósitos entre el 1º de noviembre de 1961 y el 30 de noviembre de 1962, se aplicarían sobre las deficiencias de efectivo

determinadas por ese hecho tasas atenuadas de interés, superiores en 1 punto a la máxima de redescuento establecida.

#### *4. La Comisión Interbancaria*

En el mismo mes de diciembre se dispuso crear una Comisión Interbancaria, para considerar operaciones que los bancos se hubieran visto obligados a concertar por encima del crédito usual de las firmas a raíz de circunstancias imprevistas o extraordinarias, y que por dificultades de los deudores para atender normalmente su reembolso trataron la regularización de las posiciones de efectivo mínimo de las entidades.

Se trata de posibilitar en esos casos una gradual reconstitución de los encajes obligatorios de los bancos y facilitar, al mismo tiempo, la formalización de arreglos adecuados con firmas de sana estructura económica que atravesen por una situación financiera apremiante que requiera, en los aspectos de plazo e interés, un tratamiento especial, ajustado a sus posibilidades de recuperación.

A los fines indicados, los bancos deben someter a la Comisión Interbancaria los créditos en moneda nacional y/o extranjera que, encontrándose en la situación antes mencionada, deseen que se consideren elegibles a los efectos de que sus importes respectivos no sean computados para el pago de la tasa punitiva correspondiente. Sobre esos importes se les aplica un interés atenuado en la medida en que otorguen facilidades para la cancelación de los créditos declarados elegibles, hasta un plazo máximo de 3 años.

#### *5. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria*

Continuó en 1962 la expansión de los créditos bancarios a la actividad privada, aunque a una tasa sensiblemente menor a la del año precedente, pues sólo crecieron en 11 %, mientras que en 1961 el aumento fue de 38 %.

Ese aporte adicional de crédito bancario al sector privado en buena parte sólo vino a sustituir al financiamiento de origen externo, según se ha explicado en el capítulo precedente.

Como ya se expresó, el aumento de los préstamos bancarios tuvo lugar a costa de la liquidez de las instituciones crediticias, a cuyo deterioro contribuyó también la declinación de los depósitos. Esta última se produjo particularmente en los bancos oficia-

les y mixtos, como consecuencia de la intensa utilización de las disponibilidades oficiales por el Estado Nacional y sus empresas y por los gobiernos provinciales, que los bancos no pudieron compensar con recuperaciones paralelas de sus inversiones.

Las dificultades señaladas persistieron prácticamente durante todo el año, y así, las deficiencias netas de efectivo respecto de las exigencias mínimas, que a fines de 1961 sumaban m\$n. 2,9 mil millones, al término del último ejercicio superaban los m\$n. 14,6 mil millones, no obstante haberse ajustado la posición del Banco de la Nación Argentina mediante un adelanto de m\$n. 5,7 mil millones.

El índice de la liquidez a corto plazo de los bancos muestra la influencia de la política de préstamos seguida por las instituciones, en circunstancias en que sus disponibilidades se reducían. Dicho índice puede obtenerse como cociente entre la suma de las reservas excedentes y la tenencia de Letras de Tesorería (esto es, la liquidez inmediata de las instituciones bancarias), y la diferencia entre los depósitos bancarios y los requisitos legales (que representa aproximadamente las necesidades de liquidez). Para el año 1961, el promedio mensual de dicho índice denotaba un excedente de liquidez equivalente al 6,7 % de las exigibilidades a corto plazo. En cambio, el promedio mensual del índice para 1962 representó un déficit equivalente al 6,3 % de los compromisos a corto plazo de los bancos.

En la relación entre préstamos y depósitos, continuó la tendencia ascendente de los primeros con respecto a los segundos verificada en el período anual anterior al pasar de 87,1 en 1961 a 103,6 en 1962.

## 6. *El mercado del capital*

Las operaciones en valores privados en las plazas de Buenos Aires, Rosario, Córdoba y Mendoza, alcanzaron un total de 13.328,4 millones de pesos en valor nominal, lo que representó una disminución del 2,1 % sobre el volumen de operaciones de 1961, debido a la menor actividad en la plaza de Buenos Aires, pues en las del interior el monto negociado creció. Se detuvo, pues, en este año, el aumento desusado que había registrado la actividad bursátil en los dos años precedentes, en los que se llegó a más de dos veces el volumen de operaciones de 1959.

Si se considera el monto efectivo negociado se observa que apenas alcanza a la mitad de lo operado en el año precedente.

Entre los factores que hicieron sentir su influencia sobre el mercado de valores cabe destacar la aplicación de fondos a la compra de divisas extranjeras, así como los hechos extraeconómicos que alteraron el funcionamiento y contribuyeron a impedir la normalización de un mercado sumamente sensible.

El promedio de precios de las acciones descendió considerablemente durante el año, siguiendo la tendencia iniciada en marzo de 1961, de tal modo que en diciembre el nivel de cotizaciones de un conjunto seleccionado de valores apenas representaba el 40 % del inicial del período, y sólo el 14,3 % del nivel máximo alcanzado por el índice en el mes de setiembre de 1960.

Con todo, el mercado experimentó algunas reacciones esporádicas en enero y diciembre, que no alcanzaron empero a modificar la tendencia declinante de la plaza. En ambos casos, los repuntes coincidieron con cambios ocurridos en el Gabinete Nacional, si bien en la reacción del mes de enero influyó también el aumento de la liquidez, verificado en el mes precedente a raíz de la reducción temporaria de los márgenes de efectivo mínimo dispuesta a fines de 1961.

Asimismo, el monto de las autorizaciones acordadas por la Comisión de Valores para la colocación de papeles de sociedades anónimas, disminuyó en un 1,0 % con respecto al valor nominal de las acordadas durante el año precedente. Las circunstancias apuntadas, así como la colocación de títulos públicos (Certificados de Cancelación de Deudas y Bonos de Consolidación de Deudas 10 % 1962 y valores del "Empréstito de Recuperación Nacional – 9 de Julio – 7 % – 1962") en empresas y particulares, restaron fondos al mercado de valores privados, determinando que quedara sin colocación efectiva gran parte de las emisiones conformadas.

Dentro del total autorizado, lo correspondiente a suscripciones se redujo en 1962 en un 57,4 % y de éste sólo se colocó 84,3 %, mientras que en el año 1961 la proporción alcanzó a 86,0 %.

En los dos años anteriores las emisiones autorizadas correspondieron principalmente a la ampliación del capital de las empresas a través de la colocación privada de acciones y de la reinversión de utilidades mediante el pago de dividendos en accio-

nes, mientras que en 1962 las emisiones tuvieron por causa, en primer lugar, las entregas por capitalización del revalúo contable y, en segundo término, la reinversión de beneficios mediante el pago de dividendos en acciones.

## II. EL SECTOR EXTERNO

### 1. *El balance de pagos con el exterior*

En el año 1962, como se ha visto, en el Cuadro N° 4 el sector externo contribuyó a las inversiones reales en 31 mil millones de pesos, o sea el equivalente de 272,8 millones de dólares, a las paridades de cambio promedio de ese año. En el balance de pagos esa diferencia está representada por el déficit de la cuenta

CUADRO N° 8

### BALANCE DE PAGOS CORRESPONDIENTE AL AÑO 1962

R U B R O S	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de Dls.)			
<b>A - PRODUCTOS Y SERVICIOS.....</b>	<b>1.381,1</b>	<b>1.649,1</b>	<b>-268,0</b>
I. Balance comercial.....	1.364,8	1.496,6	-131,8
1. Mercancías.....	1.216,0	1.356,5	-140,5
2. Servicios reales.....	148,8	140,1	8,7
II. Otros.....	16,3	152,5	-136,2
1. Utilidades e intereses.....	8,1	80,1	-72,0
2. Diversos.....	8,2	72,4	-64,2
<b>B - TRANSFERENCIAS UNILATERALES.....</b>	<b>11,9</b>	<b>16,7</b>	<b>- 4,8</b>
<b>C - CAPITAL Y ORO MONETARIO.....</b>	<b>426,8</b>	<b>147,4</b>	<b>279,4</b>
I. Privado.....	293,6	325,0	- 31,4
1. Capital a largo plazo (').	478,1	180,2	297,9
2. Capital a corto plazo.....	-184,5	144,8	-329,3
II. Instituciones oficiales y bancarias.....	133,2	-177,6	310,8
1. Capital a largo plazo (').	21,9	96,7	- 74,8
2. Capital a corto plazo y oro monetario..	111,3	-274,3	385,6
a) Oro y divisas.....	- 1,0	-341,3	340,3
b) Pasivo en m\$na. (F.M.I., Tesorería de los EE.UU., B.I.D., B.I.R.F.)..	84,3	67,0	17,3
c) Otro capital a corto plazo (Bcos. Estadounidenses y Bco. de Santander).....	28,0	—	28,0
<b>D - ERRORES Y OMISIONES.....</b>	—	—	<b>- 6,6</b>

(1) De acuerdo con la metodología revisada del "Manual de balance de pagos" del F.M.I., se han incluido en el sector privado operaciones de empresas del Estado, que anteriormente se registraban en el Sector Instituciones Oficiales y Bancarias. Para hacer comparables los cifras del balance de pagos de 1961 con las de este balance, se han ajustado, de conformidad con dicha metodología, los importes que se cotejan en distintos pasajes del texto.

corriente (productos y servicios más transferencias unilaterales). El año anterior el déficit corriente ascendió a Dls. 584,7 millones, importe que resultó compensado en su mayor parte por el ingreso neto de capitales, y en menor medida por la utilización de reservas internacionales, las que cayeron ese año en Dls. 193,6 millones. En cambio, en 1962 la merma de Dls. 340,3 millones registrada en las tenencias de oro y divisas superó al monto del déficit de la cuenta corriente, como consecuencia de una salida neta de capitales.

## 2. *Las transacciones en cuenta corriente*

El saldo en cuenta corriente — como se ha señalado — resultó este año menos desfavorable que en 1961, principalmente en razón del menor desajuste en el rubro mercancías. El saldo negativo de este rubro bajó de Dls. 496,2 millones en 1961 a Dls. 140,5 millones en 1962. En el Capítulo I hemos analizado los factores que contribuyeron a este relativo mejoramiento y que actuaron tanto por el lado de las exportaciones como por el de las importaciones.

En lo que se refiere a los restantes ítems de la cuenta corriente, merece observarse que el saldo favorable en el intercambio de servicios reales, que en 1961 fue de Dls. 18,1 millones declinó a sólo Dls. 8,7 millones, por el efecto conjugado de un aumento en las importaciones y de una disminución en las exportaciones de tales servicios <sup>(1)</sup>.

## 3. *El movimiento de capitales*

Los ingresos netos en conceptos de inversiones directas de capitales extranjeros, préstamos internacionales, créditos de proveedores y otros movimientos a largo plazo, en total Dls. 223,1 millones, resultaron en 1962 superados por la salida neta de capitales a corto plazo que representó Dls. 284,0 millones <sup>(2)</sup>, con lo que el egreso neto de capitales por todo concepto ascendió a Dls. 60,9 millones.

(1) Transporte, Seguros, Viajes del y al exterior, y Transacciones gubernamentales.

(2) Salida neta de capitales que surge del egreso de Dls. 329,3 millones del sector privado compensado en parte con el ingreso de Dls. 45,3 millones del sector oficial, Dls. 17,3 millones correspondientes al pasivo en m\$\$. provenientes de organismos financieros internacionales y de la Tesorería de los Estados Unidos y Dls. 28,0 millones de los bancos estadounidenses y de Santander.

**CUADRO N° 9**  
**ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO CENTRAL**

CONCEPTOS	A fines de:						
	1959	1960	1961	1962			
				31.3	30.6	30.9	31.12
(En millones de dólares)							
<b>I - ACTIVOS.....</b>	<b>501,8</b>	<b>815,9</b>	<b>627,8</b>	<b>516,5</b>	<b>403,3</b>	<b>380,5</b>	<b>334,2</b>
1. Oro.....	56,1	103,5	189,6	163,6	102,1	70,9	60,6
2. Depósitos bancarios en cuenta corriente:							
a) Convertibles.....	213,4	16,5	25,0	29,1	27,9	13,1	12,6
b) Cuentas bilaterales (1).....	120,7	177,7	116,3	101,3	87,3	84,8	81,6
3. Depósitos a plazo y aceptaciones bancarias.....	—	182,4	130,4	75,2	44,0	44,0	25,1
4. Valores públicos a corto plazo (2).....	6,3	216,8	40,6	20,9	15,6	40,1	15,9
5. Bonos del B.I.R.F.....	—	6,0	—	—	—	—	—
6. Aportes a organismos internacionales (3):							
a) F.M.I.....	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8
b) B.I.R.F.....	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7
c) Otros (B.I.D., C.F.I. y A.I.D.)....	1,8	9,5	22,4	22,8	22,8	24,0	34,8
7. Otros activos en moneda extranjera.....	—	—	—	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>II - PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA....</b>	<b>392,3</b>	<b>480,0</b>	<b>397,5</b>	<b>392,9</b>	<b>354,0</b>	<b>351,8</b>	<b>360,2</b>
1. Convenios bilaterales.....	16,9	5,4	5,6	5,1	5,9	3,4	4,1
2. Deuda consolidada.....	268,2	235,7	210,8	213,2	192,4	192,7	191,3
3. Préstamos de estabilización.....	107,2	238,9	181,1	174,6	155,7	155,7	136,8
4. Deudas a corto plazo	—	—	—	—	—	—	28,0
<b>III - DIFERENCIA (I - II).....</b>	<b>109,5</b>	<b>335,9</b>	<b>230,3</b>	<b>123,6</b>	<b>49,3</b>	<b>28,7</b>	<b>- 26,0</b>
<b>IV - OBLIGACIONES DE RESCATE DE DINERO NACIONAL.....</b>	<b>172,5</b>	<b>216,0</b>	<b>235,0</b>	<b>220,0</b>	<b>238,0</b>	<b>252,0</b>	<b>243,0</b>
Obligaciones con F.M.I.....	147,5	196,0	227,0	215,0	236,0	227,0	218,0
Tesorería EE.UU.....	25,0	20,0	8,0	5,0	2,0	25,0	25,0
<b>V - PASIVOS POR APORTES EN MONEDA NACIONAL.....</b>	<b>29,8</b>	<b>29,9</b>	<b>29,9</b>	<b>29,0</b>	<b>28,9</b>	<b>28,8</b>	<b>28,9</b>
F.M.I.....	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
B.I.R.F.....	27,0	27,0	26,9	25,9	25,9	25,9	25,9
B.I.D.....	—	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2
<b>VI - DIFERENCIA (III - (IV + V) ).....</b>	<b>-92,8</b>	<b>90,0</b>	<b>-34,6</b>	<b>-125,4</b>	<b>-217,6</b>	<b>-252,1</b>	<b>-297,9</b>

(1) Incluye saldos consolidados (Incluso España) 1959 u\$s. 70,9 millones; 1960 u\$s. 58,2 millones; 1961 u\$s. 68,3 millones y al 31-12-62 d lares 59,6 millones.

(2) Letras de Tesorería norteamericanas y británicas.

(3) Incluye aportes en moneda nacional.

La característica esencial del balance de pagos del año 1962 está constituida por la inversión que se registra en el movimiento de capitales privados. Mientras en 1961 las transacciones de capitales privados representaron un ingreso neto de Dls. 418,0 millones <sup>(1)</sup>, durante el año que se comenta se verifica un egreso neto de Dls. 31,4 millones.

Dicho déficit fue consecuencia de una salida de capitales a corto plazo, representada por la reducción del saldo de créditos comerciales y financieros y por la adquisición de activos externos. Estos movimientos totalizaron un egreso neto de Dls. 329,3 millones, compensado en parte por un ingreso neto de Dls. 297,9 millones en concepto de inversiones y de financiamiento a largo plazo de importaciones. Este ingreso del sector privado en concepto de movimientos a largo plazo supera, contablemente, en Dls. 122,0 millones al registrado en 1961.

En realidad, el ingreso efectivo pasó de Dls. 292,5 millones en 1961 a Dls. 297,9 millones en 1962, pues la transferencia de propiedad de los bienes de la empresa SEGBA se registró en aquel año como una salida de capitales privados por Dls. 116,6 millones <sup>(2)</sup>.

Cabe señalar que la utilización de créditos a largo plazo para financiar importaciones de bienes de capital alcanzó un valor de Dls. 391,8 millones, en tanto que las cancelaciones correspondientes a créditos similares recibidos en años anteriores representaron remesas al exterior por Dls. 180,2 millones. De esta forma, el saldo positivo por este concepto alcanzó a Dls. 211,6 millones.

Se trata de créditos otorgados por firmas proveedoras y por organismos financieros como el Eximbank y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. La Institución mencionada en primer término financió — entre otras operaciones — la adquisición de equipos para obras de vialidad (Dls. 13,9 millones), para la industria siderúrgica — SOMISA — (Dls. 9,8 millones), inversiones en la capacidad productora de energía eléctrica — SEGBA —

---

(<sup>1</sup>) De acuerdo con la técnica adoptada, el balance de pagos debe expresar la variación de activos y pasivos del país con el exterior. La adquisición por el Gobierno Nacional de las acciones de SEGBA, contra entrega de letras, significó en este sentido una disminución del pasivo del sector privado y un aumento del pasivo con el exterior del sector oficial. Estos movimientos fueron contabilizados como tales en el balance de pagos de 1961. Pero, como ya se señaló en la Memoria de ese año, se trata de una transferencia de propiedad y no de un egreso efectivo de capitales.

(<sup>2</sup>) Ver llamada (<sup>2</sup>) de la página 60.

(Dls. 10,9 millones) y adquisición de material de transporte —EFEA— (Dls. 1,4 millones). Asimismo, SEGBA utilizó Dls. 16,8 millones del crédito de Dls. 95,0 millones que le acordara el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, aplicando una parte del mismo al pago de importaciones de bienes destinados a sus instalaciones.

Las inversiones directas de capital extranjero alcanzaron en 1962 a Dls. 71,8 millones, que se incorporaron al país tanto en la forma de bienes (Dls. 56,0 millones), como en recursos líquidos (Dls. 15,8 millones).

Sin embargo, no considerando la salida de capital privado que en 1961 supuso la operación SEGBA, las inversiones directas muestran en 1962 una disminución de Dls. 26,6 millones respecto a aquel año.

En cuanto a las autorizaciones acordadas por el Poder Ejecutivo Nacional para nuevas inversiones cabe señalar que alcanzaron un monto de Dls. 84,2 millones, inferior en 43 % respecto a 1961. Del total autorizado en aquel año, la parte más importante se refería a la industria automotriz. En cambio, las autorizaciones del año 1962 se vincularon a la instalación en el país de plantas de laminación de aluminio, inversiones en la industria química y petroquímica, así como obras viales y construcciones.

#### *4. Las operaciones de crédito con el sistema bancario y el sector oficial*

El movimiento de capital a corto y largo plazo del sistema bancario y el sector oficial registró en 1962 un egreso neto de Dls. 29,5 millones, en tanto que en 1961 denotó un déficit de Dls. 24,7 millones.

Los ingresos estuvieron representados principalmente por los créditos para balance de pagos, entre los cuales los acuerdos "stand-by" celebrados oportunamente con la Tesorería de los Estados Unidos de América y el Fondo Monetario Internacional originaron una entrada neta de Dls. 8,0 millones y los créditos a muy corto plazo acordados por bancos americanos y europeos, Dls. 28,0 millones. Asimismo, también para balance de pagos, se obtuvieron Dls. 20,0 millones, destinados a cubrir importaciones procedentes de EE. UU. dentro del sistema de la Alianza para el Progreso.

Los egresos de capitales correspondientes al sistema bancario y al sector público representan, en su mayoría, la cancelación de importantes obligaciones con bancos estadounidenses y europeos, el Club de París y el Eximbank. Las amortizaciones alcanzaron en total a Dls. 74,7 millones. Asimismo, entre los egresos se registran los nuevos aportes realizados durante el año para la integración del capital de organismos financieros internacionales, destacándose el que se efectuara al Banco Interamericano de Desarrollo, constituido por Dls. 10,3 millones abonados en dólares y Dls. 10,3 millones en pesos moneda nacional representados por una Nota de Tesorería que no devenga interés.

### *5. La utilización de las reservas cambiarias*

Las reservas internacionales del país, como se ha observado en el Cuadro N° 8, registraron un retroceso de Dls. 340,3 millones. En efecto, las tenencias de oro y divisas del Banco Central experimentaron una disminución de Dls. 309,3 millones, en tanto que la posición contado de los bancos comerciales se redujo en Dls. 31,0 millones.

En esta Institución las tenencias de oro monetario bajaron en Dls. 129,0 millones, las de divisas de libre convertibilidad en Dls. 152,8 millones y los saldos netos de convenios en Dls. 27,5 millones.

### *6. Las cotizaciones cambiarias y la regulación del mercado único de cambios*

En la Introducción a la presente Memoria Anual se han señalado con algún detenimiento los factores de orden económico y extraeconómico que obraron sobre el mercado de cambios. Bastará consignar aquí que, al intensificarse en los primeros meses del año la situación de exceso de demanda que ya había prevalecido durante 1961, la regulación del mercado implicó el empleo de una parte substancial de las reservas cambiarias del Banco Central (Dls. 161,0 millones desde comienzos del año hasta que a principios de abril se resolvió que el Banco se retirara del mercado).

Durante este período las cotizaciones cambiarias se mantuvieron estables en torno a una paridad de m\$. 82,90 por dólar. Sin embargo, la fuerza de las expectaciones vinculadas a la inmi-

nencia de la devaluación habían determinado que la prima de las operaciones de cambio a término se incremente considerablemente. Dicha prima se elevó de 12,6 % a 30,4 % anual, en el plazo de 30 días, desde principios de enero hasta principios del mes de abril.

Al cesar en el mes de abril la intervención reguladora del Banco, las cotizaciones se desplazaron violentamente desde un primer momento, llegando en mayo a m\$n. 114,80 por dólar. Los precios continuaron elevándose progresivamente hasta alcanzar a principios de diciembre la cotización máxima de m\$n. 154,00 por dólar. A partir de entonces las cotizaciones declinaron a m\$n. 132,50 por dólar, manifestando cierta tendencia a estabilizarse.

#### *7. Acuerdos financieros con organismos internacionales, la Tesorería de Estados Unidos de América y la A.I.D.*

##### *a) Fondo Monetario Internacional.*

Con fecha 7 de junio el Gobierno Nacional concertó con el Fondo Monetario Internacional un nuevo acuerdo de "stand-by" por Dls. 100 millones, que reemplazó al que debía expirar el 11 de diciembre por igual monto, y que se dejó sin efecto sin haber sido utilizado.

Cabe destacar que, conforme a las cláusulas del nuevo acuerdo, se han efectuado retiros, en los primeros cuatro meses siguientes a su firma, por un equivalente de Dls. 50 millones.

##### *b) Tesorería del Gobierno de Estados Unidos de América.*

Entre el Gobierno Argentino y el Banco Central de la República Argentina, por una parte, y la Tesorería de Estados Unidos de América por la otra, se firmó el 7 de junio un acuerdo por el que se otorgó a nuestro país un crédito de Dls. 50 millones, de los cuales se utilizaron Dls. 25 millones el 4 de setiembre de 1962.

El acuerdo, que reemplaza a otro por el mismo importe, suscripto en diciembre de 1961, tiene aplicación para idénticos objetivos que el crédito contingente del Fondo Monetario Internacional.

##### *c) Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.*

Con fecha 19 de enero el Banco Mundial otorgó un préstamo de Dls. 95 millones, a 25 años de plazo y con un interés anual del 5,3/4 %. La entidad prestataria fue Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA). El crédito está destinado a financiar la

terminación de la central termoeléctrica del Gran Buenos Aires, incluido el sistema de interconexión y la red de distribución.

d) Agencia para el Desarrollo Internacional.

El 14 de marzo fue suscripto entre el Gobierno Argentino y la Agencia para el Desarrollo Internacional (A.I.D.) del Gobierno de los Estados Unidos de América un convenio por el cual se acuerda a nuestro país un préstamo de Dls. 20 millones, para cubrir importaciones esenciales de origen estadounidense.

e) Banco Interamericano de Desarrollo.

El Banco Interamericano de Desarrollo concedió a entidades oficiales y privadas de la Argentina, durante 1962, créditos por un total de Dls. 45 millones.

Los préstamos aprobados se distribuyen, conforme a su origen y aplicación, de la siguiente manera: Dls. 3,6 millones de los recursos de capital ordinario de la Institución para fines de desarrollo industrial; Dls. 6,4 millones del Fondo para Operaciones Especiales, destinados a asistencia técnica, colonización y fomento agrícola, y Dls. 35 millones del Fondo Fiduciario de Progreso Social, de los cuales se usarán Dls. 30 millones para la construcción de viviendas a través del Banco Hipotecario Nacional y Dls. 5 millones para compra de equipos y materiales para la educación tecnológica en universidades nacionales.

## CAPÍTULO IV

### OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

En capítulos precedentes se han examinado diversos aspectos de las actividades del Banco vinculadas especialmente con la política monetaria. En este capítulo final se informa sucintamente sobre otras actividades de la Institución y el resultado patrimonial del ejercicio.

#### I. SUPERVISION DE BANCOS

##### 1. *Nuevos bancos y filiales*

En el mes de julio se operó el vencimiento de la resolución que suspendía la consideración de solicitudes para instalar nuevos bancos en la Capital Federal (ver Memoria 1960, pág. 56), a raíz de lo cual se intensificaron los pedidos en tal sentido. A fin de obviar el obstáculo que para algunos proyectos de cierta envergadura significaba el carácter general de aquella medida suspensiva, se decidió no prorrogarla y, en cambio, reemplazar las anteriores normas en materia de autorizaciones por una reglamentación más rigurosa — sobre todo en punto a capitales mínimos — que permita evitar la instalación indiscriminada de nuevas entidades bancarias en esta plaza. Esta reglamentación, aprobada el 30 de agosto de 1962, si bien contiene serias exigencias para el establecimiento de bancos en las ciudades que cuentan con suficiente servicio bancario, procura al mismo tiempo facilitar la habilitación de servicios de esa índole en plazas del interior insuficientemente dotadas, a la par que favorecen la creación de bancos regionales.

Dentro de la política reguladora seguida en la materia y conforme a las normas vigentes, durante 1962 se autorizó el funcionamiento en la Capital Federal de los bancos Rural Argentino S. A., Ganadero Argentino S. A., de Exportación para la América del Sur S. A. y de Santander S. A. (filial del banco de igual nombre con sede central en España) y de 10 filiales de entidades

bancarias establecidas. Asimismo, iniciaron sus actividades 10 filiales de bancos existentes.

Con respecto al interior del país, se autorizó la instalación de tres nuevos bancos: Popular Financiero S. A., Argentino del Centro y Nuevo Banco de Santiago del Estero, con sede en las provincias de Córdoba, San Luis y Santiago del Estero, respectivamente, y de 16 filiales de bancos particulares existentes. Además, en el transcurso del año, comenzaron a funcionar 5 nuevos bancos, 29 filiales de bancos particulares y 26 de bancos nacionales y provinciales (oficiales y mixtos).

## 2. *Liquidaciones*

Las tareas de liquidación de las Sociedades de Ahorro para la Vivienda han continuado con ritmo normal, pudiendo señalarse entre los hechos más destacados el acuerdo logrado con el Banco Hipotecario Nacional para la transferencia definitiva de la cartera de hipotecas de la S. A. "La Regional", lo cual permitirá al Banco Central recuperar el crédito de m\$n. 4,7 millones que tiene sobre esa sociedad, una vez efectuado dicho traspaso. Además, se registró el afianzamiento con garantía hipotecaria de la deuda de m\$n. 3,0 millones que la S. A. "F.I.N.C.A." tiene reconocida a favor de esta Institución, y la aprobación judicial del balance final de la liquidación de la S. A. "FACYL."

En cuanto al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, durante el año se recuperaron m\$n. 14,7 millones, con lo cual sus disponibilidades se elevaron a m\$n. 113,5 millones. Consecuentemente, el saldo de activos a realizar se redujo a m\$n. 75,3 millones, considerado íntegramente cobrable.

La tarea de liquidación del Banco Italiano del Uruguay ha quedado reducida en la actualidad a la recuperación de la cartera de préstamos. Por tratarse en su mayor parte de deudores en precaria situación patrimonial, el reembolso resulta de lenta realización.

También las labores de liquidación del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias se han limitado a la recuperación de préstamos, lo cual — en términos generales — se cumplió con regularidad. El total de amortizaciones alcanzó a m\$n. 8,2 millones, con lo cual la cartera de deudores bajó a m\$n. 184,7 millones.

En cumplimiento del Decreto N° 1207/61, que dispuso la entrega a la Comisión Argentino-Alemana (Decreto-Ley N° 15.365/

57) de los saldos de liquidación de los ex bancos Alemán Transatlántico y Germánico de la América del Sur, se transfirió a la nombrada Comisión la suma de m\$n. 15 millones.

Por no haberse pronunciado aún la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Especial y Contencioso Administrativo en el recurso interpuesto por el Banco Comercial de Rosario contra la resolución del Banco Central que dispuso su liquidación, la tarea de la intervención se ha circunscripto a la atención de las cuentas de depósitos y a la recuperación de préstamos, sin perjuicio de contemplar en cada caso la posibilidad de acordar renovaciones.

### *3. Fiscalización bancaria*

En el período bajo informe las verificaciones se orientaron preferentemente hacia el estudio de las operaciones en moneda extranjera, atento a la repercusión que sobre las instituciones bancarias tuvieron las alteraciones ocurridas en el valor de nuestro signo monetario. Ello sin haber desatendido los análisis relacionados con el cumplimiento de disposiciones legales en materia bancaria y de las normas dictadas por el Banco Central, situación patrimonial, capacidad de ganancias y evolución de las entidades, a los que se dio la extensión que las circunstancias aconsejaban.

### *4. Intermediarios financieros no bancarios*

La demanda de crédito proveniente de actividades que los bancos no estaban en condiciones de satisfacer, ha posibilitado la existencia de un mercado extra-bancario del dinero, que se ha orientado, fundamentalmente, a financiar la venta de automotores y artículos del hogar. Es decir que, en la práctica, las entidades financieras constituidas a ese efecto estaban desempeñando funciones propias de las instituciones bancarias, sin las limitaciones de éstas en cuanto a efectivo mínimo, tasa de interés, crédito selectivo, etc.

Teniendo en cuenta dichas circunstancias y otras relacionadas con eventuales perturbaciones del mercado de capitales y en la estructura de los precios, como consecuencia de financiaciones de elevado costo, el H. Directorio dictó, con fecha 12 de enero de 1962, en ejercicio de las facultades que le otorga al respecto la Ley de Bancos (Art. 6º), normas de regulación de la actividad de las entidades financieras no bancarias, en cuyo cumplimiento se hallan involucrados, en forma general, todos aquellos que recurren, por

cualquier medio hábil, al ahorro público o al mercado de capitales, nacional o extranjero para conceder préstamos o financiaciones de cualquier naturaleza, modalidad o denominación.

No obstante las excepciones determinadas en la citada reglamentación, se ve alcanzado por aquella definición un número amplio de personas y entidades de diversa naturaleza jurídica e, incluso, actividad, que están precisadas a financiar su propia producción y/o venta, además, por supuesto, de los entes cuyo único o específico objeto es el de intermediar en el crédito, recibiendo fondos de terceros para invertirlos en préstamos o financiaciones.

Aparte de todo lo vinculado con el trámite de inscripción de las empresas en el Registro que prevé el Art. 4º, el Banco Central ha observado el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los Arts. 10º, 18º y 19º especialmente en lo referido a la publicidad destinada a obtener fondos del público.

Las cifras consignadas más abajo ilustran sobre los resultados obtenidos del análisis de antecedentes de las 1.306 firmas que han solicitado su inscripción en el registro creado a los fines señalados:

Firmas que suministraron los antecedentes requeridos .....	806
Firmas que no han suministrado los antecedentes requeridos .....	301
Firmas que han solicitado la cancelación del pedido de inscripción .....	199
Total: <u>1.306</u>	

Las entidades que han enviado antecedentes pueden agruparse de la siguiente manera:

Que reciben fondos de terceros .....	418
Que actúan con capital propio .....	258
Firmas comprendidas en las excepciones transitorias previstas en el Art. 3º .....	114
Que han remitido deficiente documentación .....	16
Total: <u>806</u>	

De las entidades que reciben fondos de terceros, hacia las cuales están precisamente dirigidas las normas, el 32 % se halla ubicado en la Capital Federal, el 21 % en la provincia de Santa Fe, el 16 % en la de Buenos Aires y el 14 % en la de Córdoba.

## II. CONVENIOS BILATERALES

### 1. *El régimen de pagos*

Durante 1962 nuestro país continuó la política iniciada a comienzo de 1959, tendiente a lograr la liberación total del régimen de pagos con el exterior. Con tal motivo y haciendo uso de las facultades que en materia de denuncia le confieren los acuerdos comerciales y financieros de carácter bilateral, en el transcurso del presente ejercicio se denunció el convenio de comercio y pagos firmado en agosto de 1953 con la Unión Soviética, el cual ya ha entrado en proceso de liquidación.

En consecuencia, en la actualidad únicamente se mantienen en plena vigencia los convenios bilaterales suscriptos con España y Uruguay. En lo que respecta a este último, no fue posible concretar durante el año las negociaciones que ya se habían iniciado con ese país en 1961 (Memoria anterior, pág. 46) para poner término al acuerdo de pagos firmado en enero de 1958.

### 2. *Convenios con países europeos*

Si bien la denuncia del convenio con la Unión Soviética tuvo efectividad a partir del día 15 de agosto, la cuenta respectiva deberá permanecer abierta hasta igual fecha del año 1963, con el objeto de registrar las operaciones pendientes de liquidación concertadas durante la vigencia del régimen bilateral. Además, con el objeto de posibilitar la cancelación del saldo deudor soviético mediante el envío de mercaderías de ese origen continuarán cursándose a través de la cuenta las importaciones concretadas con posterioridad al 15 de agosto de 1962 y sus gastos accesorios. El saldo que eventualmente arroje la cuenta al finalizar el período de liquidación deberá ser cancelado en dólares estadounidenses.

Durante 1962 el saldo de la cuenta argentino-soviética se mantuvo favorable a nuestro país, debiendo realizar la U.R.S.S. pagos en dólares de libre disponibilidad por un total de Dls. 2 millones en concepto de sobregiros para mantener el mencionado saldo dentro de los límites del crédito recíproco estipulado en el convenio. Al término del ejercicio la citada cuenta arrojaba un saldo de Dls. 9,9 millones a favor de nuestro país.

Aunque los pagos por exportaciones argentinas concertadas con posterioridad a la rescisión del acuerdo se convienen directamente entre las partes en divisas genuinas, debe destacarse que la

Unión Soviética puede formalizar también nuevas adquisiciones de productos argentinos en divisas nominales, con cargo a las disponibilidades que se le crean en la cuenta especial abierta en virtud del convenio firmado en octubre de 1958, para suministro a crédito y hasta un monto de Dls. 100 millones en equipos y materiales destinados a Yacimientos Petrolíferos Fiscales y a otras reparticiones oficiales.

La entidad antes nombrada concretó compras por dólares 30,8 millones, de los cuales se efectuaron embarques por Dls. 29,5 millones; dado que ya se ha iniciado la amortización de tales suministros, la U.R.S.S. dispone de Dls. 436.597,29 en la cuenta especial mencionada.

En lo que se refiere a España, el intercambio con ese país continuó incrementándose conforme a la tendencia iniciada a partir de la firma de los convenios de 1958, lo cual permite suponer que a breve plazo alcancen cifras acordes con las posibilidades de ambos mercados.

Como España adquirió productos argentinos por importes superiores a sus ingresos en la cuenta del convenio, debió abonar la suma de 10 millones de dólares de libre disponibilidad para cancelar los sobregiros producidos en el presente ejercicio. Además se autorizó la liquidación en divisas libres de otras exportaciones con ese destino, por un equivalente de Dls. 14,7 millones.

Haciendo uso de las cláusulas oportunamente convenidas, fue posible reducir la deuda española en Dls. 6,4 millones, mediante la adquisición de productos, pagos de bienes de capital y remesas oficiales. Al 31 de diciembre, el saldo a favor de nuestro país era de Dls. 31 millones.

### *3. Convenios con países limítrofes y Perú*

El día 1º de setiembre se produjo el cierre definitivo de la cuenta de liquidación del convenio con Brasil y en tal oportunidad la Argentina debió abonar la suma de Dls. 7,4 millones para cancelar su saldo deudor.

No obstante, al solo efecto de permitir la contabilización de algunas operaciones pendientes, la citada cuenta se mantuvo abierta hasta el 16 de noviembre.

Al término de ese período adicional, el saldo a favor de Brasil era de Dls. 0,6 millones, que también fue cancelado por nuestro país en divisas libres.

Como ya se ha dicho, durante el año no fue posible concretar las negociaciones que se habían iniciado con Uruguay en las pos-trimerías de 1961 para poner término al convenio de pagos suscripto en enero de 1958.

El movimiento registrado en la cuenta respectiva, que arroja un saldo de Dls. 10 millones a favor de la Argentina, se mantuvo dentro de volúmenes reducidos, reflejando sólo una parte de las operaciones de exportación, ya que algunas ventas de productos argentinos, por un monto de dólares 1 millón, se autorizaron en divisas libres.

Además, el Banco de la República Oriental del Uruguay abonó en divisas de libre disponibilidad sobregiros por valor de Dls. 0,4 millones.

#### *4. Operaciones a través de cuentas especiales*

Si bien han dejado de regir los convenios bilaterales con países vecinos excepto Uruguay, y con los de Europa Oriental, liquidados en ejercicios anteriores, la Argentina mantiene todavía con algunos de ellos cuentas especiales de ese carácter para cursar determinadas operaciones de crédito, abiertas durante su vigencia y sujetas a regímenes a los que no afectan las liquidaciones de los convenios generales, como en el caso ya señalado del crédito que nos acordara la Unión Soviética.

En esa situación se hallan abiertas — además de la mencionada — cuentas con los gobiernos de Bolivia, Checoslovaquia, Hungría, Polonia, Rumania y Yugoslavia.

En el caso de Bolivia nuestro país invirtió, durante el año bajo informe y en cumplimiento de compromisos contraídos, la suma de Dls. 1,8 millones con destino a las obras del ferrocarril Yacuiba-Santa Cruz de la Sierra y Sucre, y a la carretera Orán-Tarija-Potosí.

Con las operaciones del ejercicio 1962 Bolivia ha utilizado casi totalmente el crédito de Dls. 1,5 millones concedido en 1961 para la compra de productos argentinos.

De acuerdo con el plan de amortización de sus deudas, Bolivia abonó mediante entregas de petróleo en 1962, la suma de Dls. 655.180 que se registraron en las cuentas a través de las cuales se llevan a cabo las operaciones derivadas de los distintos créditos que le ha otorgado la Argentina.

En cuanto a los países del Este Europeo cabe señalar que las cuentas especiales que se mantienen con Checoslovaquia, Hun-

gria, Polonia, Rumania y Yugoslavia continuaron registrando durante el año los pagos por adquisiciones argentinas de bienes de capital con financiación a plazo, concertadas durante la vigencia de los convenios ya liquidados. Los fondos así originados a favor de los respectivos países se utilizaron en buena medida en la compra de mercaderías argentinas. Al producirse los vencimientos anuales de estas cuentas los saldos de algunas de ellas se cancelaron en divisas libres por parte de nuestro país, y los de otras se transfirieron al siguiente período por acuerdo mutuo.

### III. EL BANCO COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

El Banco continuó actuando en tal carácter en todo lo relacionado con la emisión y colocación de empréstitos de la deuda pública nacional y en la atención de los correspondientes servicios de amortización y renta. A continuación se sintetizan las operaciones respectivas.

#### 1. *Emisión y colocación de valores*

Con el objeto de cancelar obligaciones con acreedores del Estado que poseían libramientos a su favor en la Tesorería General o liquidaciones en situación de pago en reparticiones y empresas oficiales o en entidades descentralizadas que, a su vez, tuvieran libramientos de pago o de entrega a su disposición en dicha Tesorería General, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto N° 5427/62, resolvió emitir los "Bonos de Consolidación de Deudas – 10 % 1962", por un monto v\$n. 5.000 millones y con una amortización a razón del 15,64 % anual acumulativo.

Para ser vendidos exclusivamente al Banco Hipotecario Nacional a su valor par más intereses corridos, se emitieron "Bonos del Tesoro 1962" por v\$n. 2.000 millones, distribuidos en tres series de un año de plazo cada una y a un interés del 8 1/2 % anual.

Se dispuso también la emisión de dos series de v\$n. 5.000 millones cada una del empréstito "Plan de Inversión y Capitalización 1962", con un interés del 8 % anual. Su amortización se efectúa a razón del 0,125 % anual acumulativo y están destinados a absorber disponibilidades de organismos del Estado.

Por Decreto N° 1815/62 se decidió emitir v\$n. 1.300 millones en "Bonos Nacionales de Absorción" para ser colocados únicamente

mente en la Caja Nacional de Ahorro Postal. Devengan un interés anual del 10 %, pagadero semestralmente y se amortizan a razón del 6,27 % anual acumulativo.

Dada la necesidad del Gobierno Nacional de contar con valores suficientes para atender los compromisos que el Estado debe financiar con el producido de la negociación de títulos, según las autorizaciones legales en vigor, por Decreto N° 13.250/62 se decidió la emisión de v\$ n. 1.000 millones en títulos del "Crédito Argentino Interno 8 % - 1962". Devengan un interés anual del 8 % y se amortizan a razón del 6,70 % anual acumulativo.

La circulación de Letras de Tesorería de la Nación registró un aumento de v\$ n. 9.443,1 millones, que corresponde casi íntegramente a letras especiales emitidas por la Secretaría de Hacienda, absorbidas por este Banco con fondos de su cartera, en uso de las atribuciones que le confiere el Art. 49º de su Carta Orgánica.

Asimismo, el Gobierno Nacional, por sucesivos Decretos (Nros. 6590/62, 9309/62 y 11.340/62), dispuso la emisión de los valores del "Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio - 7 % - 1962", hasta la suma de v\$ n. 15.000 millones, a un plazo de 25 años, con una amortización del 1,52 % anual acumulativo, exclusivamente por sorteo a la par.

Características especiales rodearon la emisión de este empréstito. En efecto, en el decreto de emisión se estableció que el importe nominal de los respectivos cupones y títulos será incrementado proporcionalmente al mayor precio que adquiera el contenido fino de un argentino oro, relacionando el valor promedio del semestre anterior a la fecha de cada vencimiento, que finalice el último día hábil del mes precedente, con el del período comprendido entre el 15 de julio y el 14 de agosto de 1962. Si resultara inferior se abonará el valor nominal.

Estos títulos fueron ofrecidos a la suscripción pública por intermedio de este Banco Central en el período comprendido entre el 20 de agosto y el 30 de noviembre ppdos. al precio de 100 % libre de gastos de comisión de compra y sellado.

El monto suscripto ascendió a v\$ n. 3.651,5 millones.

Asimismo, con el respaldo de esta emisión se confeccionaron "Certificados Fraccionarios" y "Títulos Provisionales" que se utilizaron, en algunos casos, para pago de haberes y jubilaciones, según detalle:

CONCEPTOS	Emitido	Colocado	Saldo
(En millones de v\$u.)			
Certificados fraccionarios.....	8.100	7.890	210
Títulos provisionales.....	1.000	886	114
<b>Total:.....</b>	<b>9.100</b>	<b>8.776</b>	<b>324</b>

Está dispuesto que estos valores deberán canjearse oportunamente en este Banco, por los títulos definitivos.

## 2. Servicio de la deuda.

Los servicios de renta vencidos durante el año 1962 ascendieron a m\$n. 7.546,6 millones y los de amortización a v\$n. 3.631,2 millones.

Los títulos retirados de la circulación se discriminan a grandes rubros, según detalle:

CUADRO N° 10

E M I S I O N E S	Millones de v\$u.
Bonos de Consolidación de Deudas.....	395,9
Crédito Argentino Interno.....	757,6
Bonos del Tesoro.....	1.650,0
Obligaciones de Tesorería.....	234,7
Obligaciones de Previsión Social.....	364,6
Bono Representativo del 3 %.....	140,9
Plan de Inversión y Capitalización.....	44,8
Bonos Consolidación del Tesoro Nacional.....	2,2
Título Nacional de Ahorro.....	0,4
Bonos para Vivienda.....	40,1
<b>Total:.....</b>	<b>3.631,2</b>

## IV. RESULTADOS DEL EJERCICIO

El beneficio bruto del ejercicio fue de 2.866,8 millones de pesos. De ellos se destinaron m\$n. 457,3 millones a fondos para amortizaciones y provisiones.

De acuerdo con lo dispuesto por el Art. 36º de la Carta Orgánica, el 50 % de la utilidad líquida resultante se transfirió, por cuenta del Gobierno Nacional, al Banco Industrial de la República Argentina para aumento de su capital.

El otro 50 % el H. Directorio resolvió destinarlo a incrementar el fondo de reserva general y a reservas especiales.

En el cuadro que sigue se muestran las variaciones de las reservas, las provisiones y los fondos para amortización.

CUADRO N° 11

RESERVAS, PROVISIONES Y FONDOS PARA AMORTIZACION

CONCEPTOS	Saldo 1961	Adjudicaciones 1962	Saldo 1962
(En millones de m\$n.)			
Reserva general.....	1.044,4	467,4	1.511,8
Reserva para regulación de valores.....	1.044,4	467,4	1.511,8
Reserva especial para los bonos consolidados.....	53,5	—	53,5
Fondo para beneficios al personal.....	463,0	270,0	733,0
Fondo de previsión.....	60,0	—	60,0
Provisión para valores mobiliarios.....	200,0	—	200,0
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	575,6	424,4	1.000,0
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	64,6	15,6	80,2
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación.....	259,7	—	259,7
Fondo para amortización de bienes muebles.....	30,5	17,3	47,8
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18,2	—	18,2

Como resultado de estas operaciones, la suma del capital y reservas llega a m\$n. 4.869 millones, cifra que representa un aumento de m\$n. 1.204 millones con respecto al ejercicio anterior.

CUADRO N° 12

CAPITAL Y RESERVAS

CONCEPTOS	1961	1962	Variancias
(En millones de m\$n.)			
Capital.....	1.000	1.000	—
Reserva general.....	1.044	1.511	467
Reservas especiales.....	1.621	2.358	737
<b>Total:.....</b>	<b>3.665</b>	<b>4.869</b>	<b>1.204</b>

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1962

ACTIVO

ORO, DIVISAS Y COLOCACIONES REALIZABLES EN DIVISAS.....		12.810.384.227,44
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..... 553.716.812,50	668.519.162,50	
Al Banco Interamericano de Desarrollo		
En divisas..... 3.093.248.842,92		
En moneda nacional..... 61.312.406,50	3.174.561.249,42	
A la Corporación Financiera Internacional- En divisas.....	134.071.300,00	
A la Asociación Internacional de Fomento- En divisas.....	171.658.987,50	
OTROS ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA.....		
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL		
PRESTAMOS A BANCOS DEL PAIS		
Redescuentos y adelantos.....	6.190.058.134,76	
Préstamos con garantías diversas.....	2.000.000,00	
Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	916.211.931,93	
INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAIS		
Del Gobierno Nacional.....	31.243.392.768,83	
De gobiernos provinciales y municipales.....	333.639.809,77	
Valores hipotecarios.....	35.445.797.705,70	
Valores industriales.....	7.809.008.488,27	
BONOS CONSOLIDADOS DEL TESORO NACIONAL.....		
BONO DE SANEAMIENTO BANCARIO, A CARGO DEL GOBIERNO NACIONAL.....		29.043.288.002,52
DIFERENCIAS DE CAMBIO — DECRETO N° 11.916/58 ..		21.555.152.404,94
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		
Bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Bienes muebles.....	47.753.638,85	
Cuentas transitorias activas.....	27.745.856.959,49	
Diversas.....	5.618.082,36	
C U E N T A S D E O R D E N		
VALORES RECIBIDOS EN CUSTODIA		
En el banco.....	120.569.866.260,14	
Fuera del banco.....	3.048.486,23	
VALORES RECIBIDOS EN CAUCION		
En el banco.....	68.899.469,37	
Fuera del banco.....	147.129.399,83	
NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL		
En el banco.....	15.736.282.323,25	
Fuera del banco .....	342.819.200,00	
OTRAS CUENTAS ACTIVAS.....		
	16.079.101.523,25	
	87.103.083.545,95	
	434.383.562.899,11	

LUIS LARROSA  
Contador General

CENTENARIO A. LACANNA  
Subgerente General

CARLOS MARIA BIDEGAIN  
Síndico

LUIS M. OTERO MONSEGUR  
Presidente

PASIVO

CIRCULACION MONETARIA.....		152.750.298.480,91
DEPOSITOS		
De bancos		
En cuenta corriente.....	5.255.728.819,93	
Del Gobierno Nacional.....	117.593.491,71	
Otras oficiales.....	61.473.403,29	
Diversos.....	616.493.839,11	
	6.051.289.554,04	
BONOS HIPOTECARIOS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA EN CIRCULACION.....		34.630.300,00
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL — CUENTA N° 1		18.325.812.497,34
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO — CUENTA "A".....		466.906.600,00
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK COMO AGENTE FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS.....		3.142.500.000,00
SALDOS A FAVOR DE CORRESPONSALES EN EL EXTERIOR.....		317.390.165,02
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA.....		19.639.764.815,34
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Fondo para amortización de bienes muebles.....	47.753.638,85	
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación	259.700.000,00	
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	1.000.000.000,00	
Provisión para valores mobiliarios.....	200.000.000,00	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	80.200.000,00	
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal y otros.....	649.609,32	
Cuentas transitorias pasivas.....	1.919.577.679,36	
Diversas.....	2.854.025,26	
	3.528.956.958,48	
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital.....	1.000.000.000,00	
Reserva general.....	1.044.438.382,05	
Reserva especial para los bonos consolidados.....	53.452.785,85	
Reserva para regulación de valores.....	1.044.438.382,05	
Fondo para beneficios al personal.....	463.013.800,91	
Fondo de previsión.....	60.000.000,00	
	3.665.343.350,86	
GANANCIAS Y PERDIDAS.....		2.409.461.492,35
	210.332.434.214,34	
C U E N T A S D E O R D E N		
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA.....		120.572.914.746,37
DEPOSITANTES DE VALORES EN CAUCION.....		216.028.869,20
GOBIERNO NACIONAL — OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES.....		16.079.101.523,25
OTRAS CUENTAS PASIVAS.....		87.103.083.545,95
	434.383.562.899,11	

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

D E B E

INTERESES		
s/Bonos Hipotecarios del Banco Central de la R. Argentina .		933.921,02
COMISIONES		
Banco de la Nación Argentina — Cuentas "Efectivo mínimo" de otros bancos.....	3.576.695,94	
s/Operaciones de cambio.....	1.020,09	
s/Operaciones de títulos.....	30,00	
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES		
Inversiones en valores mobiliarios.....		8.649,56
GASTOS GENERALES		
Gastos en personal.....	566.625.863,68	
Otros gastos.....	122.905.255,94	
EROGACIONES POR DEPOSITOS RECIBIDOS A PLAZO, EN DIVISAS		
Intereses.....	65.537.239,19	
Gastos.....	1.089.721,52	
GASTOS DE EMISION MONETARIA		
Materiales .....	104.356.520,73	
Acuñación e impresión.....	155.560.396,45	
Otros gastos.....	101.772.721,71	
CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BÁNCARIOS.....		
DIVERSOS.....		
DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES		
Fondo para amortización de bienes muebles.....	17.269.096,15	
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	424.357.705,70	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	15.600.000,00	
UTILIDAD NETA:.....		
		2.409.461.492,35
		4.074.571.982,23

LUIS LARROSA  
Contador General

CENTENARIO A. LACANNA  
Subgerente General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1962

H A B E R

INTERESES		
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional.....	11.103.621,02	
s/Redescuentos y adelantos.....	707.087.819,09	
s/Préstamos con caución.....	157.680,50	
s/Préstamos con garantías diversas.....	60.791,67	
s/Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	25.906.286,64	
s/Inversiones en valores del Gobierno Nacional y de gobiernos provinciales y municipales.....	1.586.026.739,55	
s/Valores hipotecarios.....	486.493.264,34	
s/Valores industriales.....	303.114.453,57	
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	10.805.668,40	
s/Saldos en descubierto en cuenta corriente.....	77.790.230,83	
Tasa punitoria por deficiencias de efectivo.....	765.010.859,07	
Otros.....	187.720,75	
		3.973.753.136,23
COMISIONES		
s/Operaciones de cambio.....	6.614.778,27	
s/Operaciones de títulos.....	8.630,21	
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES		
Inversiones en valores mobiliarios.....		19.682.044,82
DESCARGO DE GASTOS GENERALES		
Gastos en personal.....	15.921.798,31	
Otros gastos.....	3.595.099,10	
DIVERSOS .....		
		54.996.495,29
		4.074.571.982,23

CARLOS MARIA BIDEGAIN  
Síndico

LUIS M. OTERO MONSEGUR  
Presidente

## **APENDICE ESTADISTICO**

SITUACION MONETARIA  
Variaciones en millones de pesos

Conceptos	1961				1962			
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.
<b>FACTORES DE CREACION</b> .....	9.805,0	12.498,9	8.522,2	22.046,0	6.551,6	38,8	5.436,1	8.080,6
Operaciones de cambio .....	- 263,8	- 3.320,6	- 2.841,3	- 4.836,5	- 9.416,8	- 5.748,6	- 9.206,1	- 9.466,4
Oro y divisas .....	- 621,7	- 5.674,9	- 2.792,7	- 5.028,6	- 8.882,1	- 6.595,4	- 7.016,0	- 8.239,2
Dif. de Cambio. Decreto 11.916/58 .....	350,1	2.345,1	- 52,9	180,5	- 538,7	845,5	- 2.197,0	- 1.228,3
Dif. de Cambio. Decreto 13.125/57 .....	7,8	9,2	4,3	11,6	4,0	1,3	6,9	1,1
Financiación de gastos públicos .....	1.625,3	1.155,9	-	578,0	6.287,7	14.319,5	1.179,5	4.068,9
Aportes a organismos internacionales .....	0,4	0,7	0,4	1.073,8	92,3	-	141,5	1.458,7
Préstamos y adelantos al Gobierno Nacional.	1.095,8	903,2	-	977,8	3.143,9	4.416,5	727,1	3.409,2
Préstamos y adelant. a otros gob. y repart. oficio.	843,6	597,0	148,8	1.214,9	2.557,9	-	699,3	- 1.39,2
Inversiones en valores del Gobierno Nacional.	- 307,7	102,5	255,7	778,5	7.245,5	1.137,0	1.614,9	360,0
Invers. en valores de otros gob. y repart. oficio.	- 6,8	- 447,5	- 5,1	76,6	7,3	14,7	42,5	436,2
Financiación del sector privado .....	8.443,5	14.663,6	11.941,5	20.594,8	1.648,9	4.607,9	10.573,3	4.725,7
Préstamos .....	8.455,6	13.476,3	12.224,9	20.868,5	1.834,8	5.089,4	10.560,5	4.672,1
Inversiones .....	- 12,1	1.187,3	- 283,4	- 273,7	- 185,9	-	481,5	52,3
<b>FACTORES DE ABSORCION</b> .....	5.146,1	7.845,5	4.462,0	11.334,8	5.181,6	110,5	8.424,9	- 1.692,0
Depósitos de poca movilidad .....	5.789,5	2.665,2	2.427,5	3.029,3	6.195,0	- 3.107,9	5.748,0	1.887,4
Bonos hipotecarios del B. C. R. A. .....	- 12,5	- 4,1	- 20,5	- 11,3	- 1,5	- 1,0	-	1,5
Patrimonio neto bancario .....	1.409,7	4.195,5	4.267,9	5.984,2	685,2	3.026,7	1.640,4	2.088,1
Cuentas varias .....	- 712,5	989,2	- 1.963,8	- 2.617,4	683,0	- 1.550,3	1.785,1	- 4.918,5
Organismos internacionales .....	- 1.328,1	- 0,3	- 249,1	4.150,0	- 1.014,1	1.743,0	- 747,0	- 747,5
<b>DEPOSITOS OFICIALES</b> .....	- 824,2	2.549,2	2.969,2	- 7.415,3	- 2.776,3	- 1.077,8	- 1.125,6	- 1.156,8
Gobierno Nacional .....	- 213,1	1.058,2	284,0	- 1.739,1	980,8	93,5	- 190,6	8,5
Otros gobiernos y repart. oficiales .....	- 611,1	1.491,0	2.685,2	- 5.676,2	- 3.757,1	- 1.171,3	- 935,0	- 1.165,3
<b>MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES</b> .....	5.483,1	2.104,2	1.091,0	18.126,5	4.146,3	1.006,1	1.663,2	10.929,4
Billetes y monedas .....	- 5.920,7	- 107,6	2.052,5	20.299,1	- 2.218,6	3.625,4	3.322,1	16.216,1
Depositos en cuentas corrientes .....	- 11.403,8	2.211,8	- 961,5	- 2.172,6	6.364,9	4.631,5	- 5.185,3	- 5.286,7

TENENCIAS DE LIQUIDEZ PRIMARIA Y SECUNDARIA POR EL SECTOR PRIVADO <sup>(1)</sup>

Conceptos	1961 Dicie- mbre	1962											
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiem- bre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre
(En miles de pesos)													
Total de Liquidez Primaria .....	205,4	205,4	207,2	209,6	207,9	207,2	210,6	211,7	209,2	206,7	204,5	207,9	219,7
Billetes y monedas .....	121,7	113,5	114,9	119,5	116,6	115,1	115,8	117,4	117,3	119,1	118,2	119,9	135,4
Cuentas corrientes .....	83,7	91,9	92,3	90,1	91,3	92,1	94,8	94,3	91,9	89,6	86,3	88,0	84,3
Total de Liquidez Secundaria .....	71,7	74,8	76,5	77,0	75,0	75,0	75,2	77,4	79,4	79,6	79,8	82,8	85,7
Depósitos .....	71,2	74,3	75,9	76,4	74,4	74,5	74,8	77,0	79,1	79,3	79,5	82,6	85,5
Bonos, letras y obligaciones .....	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Total: .....	277,1	280,2	283,7	286,6	282,9	282,2	285,8	289,1	288,6	288,3	284,3	290,7	305,4

(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 :					Bonos, letras y obligaciones			Variación mensual de la liquidez	Incremento relativo de la liquidez		
	Bienes comerciales			Participación en valores y títulos monetarios	Total	Bonos hipotecarios B.C. R.A.	Letras de Tesorería	Obligaciones Tesorería				
	Ahorro	Plazo fijo	En moneda extranjera									
(En millones de pesos)												
1961												
Diciembre	50.469,2	6.354,4	6.376,9	63.200,5	2.110,4	5.916,7	71.522,6	40,2	391,8	21,4		
1962												
Enero	52.175,7	5.734,7	7.732,3	65.642,7	2.202,1	6.465,7	74.310,5	39,1	384,5	22,1		
Febrero	52.583,7	5.634,3	8.443,8	66.661,8	2.273,6	6.908,1	75.843,5	38,7	585,5	17,7		
Marzo	52.652,2	5.585,2	8.685,0	66.922,4	2.315,6	7.178,9	76.416,9	38,7	567,4	15,9		
Abil	51.590,7	5.625,0	7.465,0	64.680,7	2.407,3	7.361,9	74.449,8	38,3	548,6	10,0		
Mayo	51.254,1	5.936,4	7.157,4	64.347,9	2.513,9	7.637,4	74.499,2	38,2	437,7	5,0		
Junio	51.529,6	6.434,0	6.315,7	64.280,1	2.636,8	7.897,2	74.814,1	37,7	386,0	—		
Julio	52.555,4	7.728,1	5.904,2	66.187,7	2.728,6	8.138,9	77.055,2	37,2	329,5	—		
Agosto	53.715,8	8.943,8	5.169,6	67.829,2	2.953,3	8.310,5	79.093,0	37,1	297,7	—		
Setiembre	53.799,7	9.111,8	4.895,2	67.806,7	3.098,2	8.374,3	79.279,2	36,1	264,7	—		
Octubre	53.351,7	9.554,0	4.884,4	67.790,1	3.228,5	8.507,1	79.525,7	35,8	229,4	—		
Noviembre	56.007,3	9.978,3	4.637,2	70.622,8	3.307,8	8.599,6	82.610,2	35,6	169,3	—		
Diciembre	56.951,8	10.531,6	4.621,3	72.104,7	3.602,6	9.851,4	85.558,7	34,6	147,4	—		
									182,0	—		
									85.740,7	2.925,6		
									11.779,0	3,53		
										5,67		

(En %)

(En millones de pesos)

### 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	1,89
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	1,92
1953	2,38	1,68
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 <sup>(1)</sup>
1959	3,36	2,99 <sup>(2)</sup>
1960	3,20	2,98
1961	3,48	3,23
1962	3,96 <sup>(3)</sup>	3,53

(<sup>1</sup>) Corresponde a once meses.

(<sup>2</sup>) Corresponde a diez meses.

(<sup>3</sup>) La cifra de ingreso neto nacional para 1962 es primera estimación provisional.

### VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES DE PARTICULARES

1962	Frecuencia Mensual
Enero .....	3,69
Febrero .....	3,03
Marzo .....	3,11
Abril .....	3,73
Mayo .....	3,33
Junio .....	3,34
Julio .....	3,73
Agosto .....	3,62
Septiembre .....	3,28
Octubre .....	3,99
Noviembre .....	3,66
Diciembre .....	3,95

CAUCIONES BURSATILES 1962

M E S E S	Nominal	Efectivo	Tasa de interés	M E S E S	Nominal	Efectivo	Tasa de interés
							%
Enero .....	1.099,4	737,7	1,70	Julio .....	1.072,1	491,6	1,70
Febrero .....	1.032,5	711,1	1,70	Agosto .....	1.270,3	440,4	1,60
Marzo .....	1.142,7	710,0	1,80	Setiembre .....	987,0	529,8	1,50
Abril .....	1.132,6	638,9	1,80	Octubre .....	990,1	374,6	1,60
Mayo .....	1.079,2	573,8	1,70	Noviembre .....	1.020,8	358,9	1,60
Junio .....	1.069,6	497,0	1,70	Diciembre .....	981,9	356,3	1,60

OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL  
(En millones de pesos)

Operaciones realiza- das en el año 1962	Efecto sobre la posición naciona- lizadora del Ban- co	Posición de Crédito con el Sistema Bancario	Posición de Crédito con el Gobierno Nacional	Posición de Crédito con otros Entes Oficiales	POSICIÓN DE CAMBIOS				OTROS				TOTAL NETO	
					CORTO PLAZO				LARGO PLAZO					
					Acti- vo	Pasi- vo	Acti- vo	Pasi- vo	Acti- vo	Pasi- vo	Acti- vo	Pasi- vo		
1. Operaciones de Cambio .....	—	—	—	-3.118	—	—	—	—	-21.436	11	-21.447	12	1.807	-1.795
2. Operaciones en Valores .....	71	—	716	11.723	—	9	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Préstamos .....	2.40	—	2.409	6.229	—	6.229	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Depósitos a la Vista .....	—	—	-700	—	109	-109	-24	—	317	—	—	—	—	—
5. Emisión de Billetes y Monedas .....	—	—	-330	330	—	—	—	—	-13.676	—	—	—	—	—
6. Otros .....	10.82	—	—	10.82	1.692	—	1.692	—	—	—	—	—	—	—
7. Total .....	13.936	-1.110	15.060	16.527	109	16.416	5.967	—214	13.909	-13.909	11	21.447	12	-1.795

BALANCE DE PAGOS DE 1962

CUENTA CORRIENTE

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
1. Mercancías.....	1.216,0	1.356,5	-140,5
2. Viajes al y del exterior.....	8,7	40,9	-32,2
3. Transporte (1).....	131,8	82,2	49,6
4. Seguros.....	2,2	2,4	-0,2
5. Ingreso por inversiones internacionales (1).....	8,1	80,1	-72,0
6. Transacciones del Gobierno no incluidos en otras partidas (1).....	6,1	14,6	-8,5
7. Diversos servicios (1).....	8,2	72,4	-64,2
Total de mercancías y servicios (1 a 7).....	1.381,1	1.649,1	-268,0
8. Transferencias unilaterales.....	11,9	16,7	-4,8
9. Total de transferencias corrientes (1 a 8).....	1.393,0	1.665,8	-272,8
Errores y omisiones (15 menos 9).....	•	•	-6,6

BALANCE DE PAGOS DE 1962

CUENTA CAPITAL

Partida	Aumento o disminución (-)		
	Activo	Pasivo	Activo neto
(En millones de dólares)			
Particulares e instituciones no bancarias.....	325,0	293,6	31,4
10. Capital a largo plazo (1).....	180,2	478,1	-297,9
11. Capital a corto plazo (1).....	144,8	-184,5	329,3
Instituciones oficiales y bancarias.....	-177,6	133,2	-310,8
12. Capital a largo plazo (1).....	96,7	21,9	74,8
13. y 14. Capital a corto plazo y oro monetario (1).....	-274,3	111,3	-385,6
a) Obligaciones con el F.M.I., Tesorería de EE.UU., B.I.D. y B.I.R.F.....	67,0	84,3	-17,3
b) Oro y divisas.....	-341,3	-1,0	-340,3
c) Otro capital a corto plazo.....	—	28,0	-28,0
15. Total del movimiento de capital y oro monetario (10 a 14).....	147,4	426,8	-279,4

(1) Ver tablas complementarias a continuación.

BALANCE DE PAGOS DE 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)  
Transporte .

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
3. TOTAL.....	131,8	82,2	49,6
3. 1. Fletes brutos.....	58,7	—	58,7
3. 2. Otros.....	73,1	82,2	— 9,1
3.2.1. Pasajes internacionales.....	10,3	32,8	— 22,5
3.2.2. Desembolso de puerto.....	62,8	49,4	13,4

BALANCE DE PAGOS DE 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)  
Ingresos por inversiones internacionales

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
5. TOTAL.....	8,1	80,1	— 72,0
5. 1. Utilidades e intereses (1).....	8,1	37,2	— 29,1
5. 2. Otros intereses.....	•	42,9	— 42,9
5.2.1. Sobre préstamos y obligaciones del Eximbank.....	•	13,7	— 13,7
5.2.2. Sobre otras obligaciones del Gobierno.....	•	26,6	— 26,6
5.2.3. Sobre anticipos del F.M.I.....	•	2,6	— 2,6

(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 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
6. TOTAL.....	6,1	14,6	- 8,5
6. 1. Ingresos y egresos del Gobierno.....	0,4	14,2	- 13,8
6.1.1. Gastos diplomáticos, aportes a agencias internacionales, etc.....		14,2	- 14,2
6.1.2. Otros.....	0,4	-	0,4
6. 2. Ingresos y egresos de otros gobiernos...	5,7	0,4	5,3
6.2.1. Gastos diplomáticos de extranjeros, etc.....	5,7	-	5,7
6.2.2. Otros.....	-	0,4	- 0,4

BALANCE DE PAGOS DE 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Servicios diversos

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
7. TOTAL.....	8,2	72,4	- 64,2
7. 1. Comunicaciones.....	0,4	2,4	- 2,0
7. 2. Derechos de autor.....	0,1	0,2	- 0,1
7. 3. Comisiones comerciales.....	3,7	2,5	1,2
7. 4. Otros.....	4,0	67,3	- 63,3

BALANCE DE PAGOS DE 1962

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.....	.	.	.	478,1	180,2	297,9	-297,9
10.1. Inversión directa...	.	.	.	71,8	—	71,8	- 71,8
10.1.1. Bajo la forma de importa- ciones.....	.	.	.	56,0	—	56,0	- 56,0
10.1.2. Otros.....	.	.	.	15,8	—	15,8	- 15,8
10.2. Utilización del préstamo Eximbank .....	.	.	.	76,3	10,2	66,1	- 66,1
10.3. Por importaciones con pago diferido...	.	.	.	313,2	170,0	143,2	-143,2
10.4. Utilización préstamo B.I.R.F.....	.	.	.	16,8	—	16,8	- 16,8

BALANCE DE PAGOS DE 1962

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.....	144,8	-184,5	329,3
11. 1. Crédito recibido por importaciones.....	.	- 77,1	77,1
11. 2. Crédito otorgado por exportaciones....	3,1	.	3,1
11. 3. Otro capital a corto plazo (1).....	141,7	-107,4	249,1

(1) Movimientos de capital líquido en el mercado de cambios sin especificación.

BALANCE DE PAGOS DE 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

Capital a largo plazo de instituciones oficiales y bancarias

Partida	Activo			Pasivo			Activo Neto
	Aumento Deba	Disminución Huber	Aumento Neto	Aumento Huber	Disminución Deba	Aumento Neto	
(En millones de dólares)							
12. TOTAL.....	22,0	—	22,0	21,9	74,7	—52,8	74,8
12.1. Amortizaciones.....	—	—	—	—	74,7	—74,7	74,7
12.1.1. Deuda consolidada con Europa y Japón....	—	—	—	—	20,4	—20,4	20,4
12.1.2. Fondo Préstamo para Fomento.....	—	—	—	—	0,2	—0,2	0,2
12.1.3. Indemnización Cia. Primitiva de Gas.....	—	—	—	—	1,1	—1,1	1,1
12.1.4. Letras Tesorería Am. Foreign Pover.....	—	—	—	—	4,0	—4,0	4,0
12.1.5. Bancos europeos y estadounidenses.....	—	—	—	—	44,2	—44,2	44,2
12.1.6. Crédito Eximbank (1950).....	—	—	—	—	4,8	—4,8	4,8
12.2. Crédito Agencia para el Desarrollo Internacional.....	—	—	—	20,0	—	20,0	—20,0
12.3. Valores de cartera.....	—	—	—	1,9	—	1,9	—1,9
12.4. Aportes a organismos internacionales.....	22,0	—	22,0	—	—	—	22,0
12.4.1. Aporte al B.I.D.....	20,6	—	20,6	—	—	—	20,6
12.4.2. Aporte a Asoc. Internacional de Fomento.	1,4	—	1,4	—	—	—	1,4

BALANCE DE PAGOS DE 1962

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CAPITAL)

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

Partida	Estado balance	Balance anterior	Cambio	Ajusto de valuación	Cambio ajustado
					(En millones de dólares)
<b>ACTIVO</b>					
13. TOTAL.....	196,8	409,1	— 212,3	—	— 212,3
13.1. Convenios de pagos y de compensación.....	109,7	138,2	— 28,5	—	— 28,5
13.2. Divisas de libre disponibilidad .....	87,1	270,9	— 183,3	—	— 183,3
<b>PASIVO</b>					
13. TOTAL.....	579,7	535,4	44,3	—	44,3
13.1. Convenios de pagos y de compensación.....	16,8	17,8	— 1,0	—	— 1,0
13.2. Otras obligaciones .....	562,9	517,6	45,3	—	45,3
13.2.1. Créditos comerciales del Gobierno (Ley 480 de EE. UU. s/ventas de excedentes agrícolas).....	18,4	18,4	—	—	—
13.2.2. Obligaciones con el B.I.D., B.I.R.F. y F.M.I. ....	491,5	491,2	0,3	—	0,3
13.2.4. Tesorería de los EE. UU. ....	25,0	8,0	17,0	—	17,0
13.2.5. Bancos estadounidenses y de Santander.	28,0	—	28,0	—	28,0
14. ORO MONETARIO .....	60,6	189,6	— 129,0	—	— 129,0

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

AÑOS	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Préstamos Hipotecarios	Total
(En millones de pesos)				
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
1962 (1)	30.537	136	-225	30.448

(1) Cifras provisionales.

COTIZACIONES DE ACCIONES ORDINARIAS EN LA BOLSA  
DE COMERCIO DE BUENOS AIRES  
Año 1962

FIN DE:	(1)
Enero.....	200,76
Febrero.....	190,61
Marzo.....	175,16
Abril.....	159,23
Mayo.....	122,15
Junio.....	106,28
Julio.....	99,12
Agosto.....	85,36
Setiembre.....	82,28
Octubre.....	60,23
Noviembre.....	55,65
Diciembre.....	71,79

(1) 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**

VALORES	1960	1961	1962
(En millones de v\$ns.)			
<b>I. - De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa.....</b>	<b>16.578</b>	<b>24.193</b>	<b>28.948</b>
Para colocar privadamente.....	9.536	12.654	7.191
Para colocar públicamente.....	57	507	400
En pago de dividendos.....	6.688	10.183	9.665
Por capitalización de reservas.....	229	63	10
Por gratificaciones al personal y honorarios al Directorio.....	49	191	245
Colocaciones ya realizadas.....	19	18	127
Revalúo contable .....	—	577	11.310
<b>II. - De empresas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa.....</b>	<b>6.747</b>	<b>6.532</b>	<b>1.039</b>
Suscriptos.....	5.890	6.023	901
Para colocar privadamente.....	531	272	26
Para colocar públicamente.....	118	—	100
En pago de dividendos.....	158	237	12
Por capitalización de reservas.....	50	—	—

**MONTO DE LAS COLOCACIONES TOTALES APROBADAS**

AÑOS	Valores provinciales y municipales	Papeles de empresas mixtas y privadas	Total ( <sup>1</sup> )
(En millones de v\$ns.)			
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 ( <sup>2</sup> )	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
1962	211	29.987	30.198

(<sup>1</sup>) Excluidos los valores destinados a conversión de títulos internos.

(<sup>2</sup>) Incluye v\$ns. 1.000 millones en "Bones Plan de Reactivación YPF".

## PRODUCTO BRUTO NACIONAL

CONCEPTOS	1958	1959	1960	1961	1962
<b>A precios corrientes</b> (En millones de pesos)					
Agricultura .....	36.100	69.540	83.000	90.000	130.950
Ganadería .....	21.700	60.348	76.000	80.000	86.400
Pesca .....	300	501	700	800	1.040
Minería .....	2.800	4.782	7.700	11.400	19.070
Industrias manufactureras .....	65.810	115.283	152.494	185.000	219.040
Construcciones .....	16.200	26.258	31.100	40.100	55.300
Comercio, transportes y comunicaciones .....	84.144	159.472	196.040	227.500	241.220
Vivienda y finanzas .....	20.000	25.743	35.400	42.300	52.520
Otros servicios (1) .....	59.800	104.873	132.600	169.900	226.220
Producto bruto interno, según remuneración de los factores	306.854	566.800	715.034	847.000	1.031.760
Impuestos indirectos menos subsidios .....	14.300	43.256	75.000	85.000	92.900
Producto bruto interno, a precios de mercado .....	321.154	610.056	790.034	932.000	1.124.660
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores .....	-1.292	-3.191	-4.728	-8.000	-9.760
Producto bruto nacional, a precios de mercado .....	319.862	606.865	785.306	924.000	1.114.900

### A precios de 1950 Índices Base 1950 = 100

Agricultura .....	145,3	147,6	148,3	148,0	151,5
Ganadería .....	101,1	95,7	97,1	102,3	101,9
Pesca .....	133,9	140,0	150,4	150,6	153,9
Minería .....	142,5	163,5	209,5	278,6	299,1
Industrias manufactureras .....	120,0	104,4	112,2	124,1	113,3
Construcciones .....	104,4	87,8	94,0	98,6	98,3
Comercio, transportes y comunicaciones .....	115,8	109,1	116,3	127,0	120,3
Vivienda y finanzas .....	122,6	123,7	124,3	125,1	126,4
Otros servicios (1) .....	121,2	123,3	122,6	119,8	114,1
Total:	118,7	112,5	117,2	123,9	119,0

Producto bruto interno, a precios de mercado, en millones de pesos .....	73.939	70.077	73.005	77.179	74.126
--	--------	--------	--------	--------	--------

(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**

CONCEPTOS	1958	1959	1960	1961	1962
<b>En millones de pesos a precios corrientes</b>					
<b>Consumo</b>	<b>260.878</b>	<b>495.526</b>	<b>633.474</b>	<b>782.725</b>	<b>889.820</b>
Personal (1) .....	217.878	416.866	—	659.991	714.367
Del Gobierno.....	43.500	78.660	—	122.734	175.453
<b>Inversión bruta interna</b>	<b>66.635</b>	<b>110.600</b>	<b>167.270</b>	<b>189.675</b>	<b>250.100</b>
<b>Construcciones</b>	<b>33.730</b>	<b>52.705</b>	<b>61.715</b>	<b>80.800</b>	<b>111.400</b>
Privadas .....	24.360	33.485	39.210	50.400	69.300
Públicas .....	9.370	19.220	22.505	30.400	42.100
<b>Equipos durables de producción</b>	<b>34.115</b>	<b>60.200</b>	<b>102.600</b>	<b>115.212</b>	<b>157.640</b>
Máquinas y motores .....	13.150	24.125	42.800	46.500	62.200
Elementos para el transporte y las comunicaciones.....	8.365	14.800	31.125	34.984	57.120
Muebles, instalaciones, herramientas y otros .....	5.640	8.855	13.190	15.100	16.310
Reparaciones (2) .....	6.960	12.420	15.485	18.628	22.010
<b>Variación de existencia (3)</b>	<b>-1.210</b>	<b>-2.305</b>	<b>2.955</b>	<b>- 6.337</b>	<b>-10.940</b>
<b>Consumo e inversión bruta interna .....</b>	<b>327.513</b>	<b>606.126</b>	<b>800.744</b>	<b>972.400</b>	<b>1.139.920</b>
<b>Inversión neta en el exterior (4) .....</b>	<b>-7.651</b>	<b>739</b>	<b>-15.438</b>	<b>-48.400</b>	<b>-25.020</b>
<b>Producto bruto nacional .....</b>	<b>319.862</b>	<b>606.865</b>	<b>785.306</b>	<b>924.000</b>	<b>1.114.900</b>
<b>En millones de pesos a precios de 1950</b>					
<b>Consumo</b>	<b>56.803</b>	<b>54.602</b>	<b>54.920</b>	<b>60.800</b>	<b>55.820</b>
Personal (1) .....	48.503	45.822	—	51.723	45.610
Del Gobierno.....	8.300	8.780	—	9.077	10.210
<b>Inversión bruta interna</b>	<b>16.780</b>	<b>14.250</b>	<b>17.920</b>	<b>18.600</b>	<b>17.900</b>
<b>Construcciones</b>	<b>10.220</b>	<b>8.380</b>	<b>8.965</b>	<b>9.500</b>	<b>9.470</b>
Privadas .....	7.440	5.325	5.695	6.000	5.920
Públicas .....	2.780	3.055	3.270	3.500	3.550
<b>Equipos durables de producción</b>	<b>6.820</b>	<b>6.145</b>	<b>8.840</b>	<b>9.400</b>	<b>9.400</b>
Máquinas y motores .....	2.050	1.870	2.785	2.900	2.810
Elementos para el transporte y comunicaciones .....	1.860	1.540	3.055	3.200	3.650
Muebles, instalaciones, herramientas y otros .....	1.410	1.255	1.490	1.600	1.380
Reparaciones (2) .....	1.500	1.480	1.510	1.700	1.560
<b>Variación de existencia (3)</b>	<b>- 260</b>	<b>- 275</b>	<b>115</b>	<b>- 300</b>	<b>- 970</b>
<b>Consumo e inversión bruta interna .....</b>	<b>73.583</b>	<b>68.852</b>	<b>72.840</b>	<b>79.400</b>	<b>73.720</b>
<b>Inversión neta en el exterior (4) .....</b>	<b>-1.233</b>	<b>48</b>	<b>- 907</b>	<b>-3.400</b>	<b>-1.120</b>
<b>Ingreso bruto nacional .....</b>	<b>72.350</b>	<b>68.900</b>	<b>71.933</b>	<b>76.000</b>	<b>72.600</b>

(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.

## INGRESO NETO NACIONAL

C O N C E P T O S	Año 1962	
	Provisiones estimadas, en general, al:	
	Costo de origen	Costo de reposición
(En millones de pesos) (1)		
Ingreso bruto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses.....	550.899	550.899
Provisiones para el consumo de capital:.....	40.559	116.437
Ingreso neto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses.....	510.340	434.462
Remuneración del trabajo en relación de dependencia (2).	480.861	480.861
Ingreso neto interno.....	991.201	915.323
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores.....	- 9.760	- 9.760
<b>Ingreso neto nacional.....</b>	<b>981.441</b>	<b>905.563</b>

(1) Los ingresos de todos los factores están calculados con anterioridad al pago de los impuestos directos.

(2) Incluye los aportes personales y patronales a las cajas de previsión social.

## FE DE ERRATAS

Página 74, línea 11: *Donde dice* En Banco continuó... *debe decir* El Banco continuó... ✓

Página 89, cuadro Operaciones del Banco Central, 8<sup>a</sup> columna del Total: *Donde dice*  
2 *debe decir* —24. 4 ✓

SE TERMINO DE IMPRIMIR  
EN LAS PRENSAS TIPOGRAFICAS DE  
PEUSER,  
PATRICIOS 567, BUENOS AIRES,  
EN LA SEGUNDA QUINCENA DE  
DICIEMBRE DE 1963, EN EL  
66º ANIVERSARIO