

C stack

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

---

# MEMORIA ANUAL

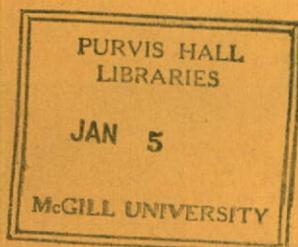
Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 17 de Marzo de 1961

VIGESIMOSEXTO EJERCICIO

1960

BUENOS AIRES

1961



THE UNIVERSITY OF CHICAGO







BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 17 de Marzo de 1961

VIGESIMOSEXTO EJERCICIO

1960

BUENOS AIRES

1961



# BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

---

## DIRECTORIO

### *Presidente:*

Dr. EUSTAQUIO A. MÉNDEZ DELFINO

### *Vicepresidente:*

Dr. LUIS M. OTERO MONSEGUR <sup>(1)</sup>

### *Vicepresidente 2º:*

Sr. JULIO GONZÁLEZ DEL SOLAR

### *Directores:*

Dr. SALVADOR BECCIÚ — Dr. JULIÁN F. FREAZA

Sr. DOUGLAS NORMAN — Dr. JORGE A. ROBRÓSA

### *Secretario del H. Directorio:*

Sr. ENRIQUE J. T. PUJOL

---

---

<sup>(1)</sup> El Dr. Luis M. Otero Monsegur asumió el cargo el 7 de octubre de 1960.  
NOTA: Hasta el 18 de abril de 1960 ocupó la Vicepresidencia el Dr. Eusebio Campos.



# I N D I C E

	<u>Pág.</u>
INTRODUCCION .....	1
CAPITULO I — CARACTERES GENERALES DEL PROCESO ECONOMICO Y LA POLITICA FINANCIERA EN 1960. ....	5
1. Estabilidad y crecimiento - 2. La evolución económica - 3. La contribución de la política monetaria. El mercado de los valores públicos - 4. El programa de acción para 1961.	
CAPITULO II — LAS CONDICIONES DE LIQUIDEZ Y EL MERCADO MONETARIO .....	15
1. La creación de liquidez y la política monetaria - 2. Fuentes de liquidez. Financiación del sector público. El crédito bancario al sector privado - 3. Estructura de la liquidez. a) La cantidad de dinero. b) Liquidez secundaria - 4. Las tasas de interés en el mercado del dinero. La velocidad de circulación.	
CAPITULO III — LOS PAGOS INTERNACIONALES Y EL MERCADO CAMBIARIO .....	27
1. El régimen de los pagos internacionales. El balance de pagos en 1960 - 2. Volumen de composición de las exportaciones. Volumen y composición de las importaciones. La estructura de las importaciones y el crecimiento de la producción - 3. La afluencia de capitales. Posición de reservas. El nuevo acuerdo con el F. M. I. y la reordenación de los préstamos. 4. El mercado de cambios y la política cambiaria. Los tipos de cambio.	
CAPITULO IV — LA FORMACION DE CAPITAL Y EL MERCADO DE VALORES .....	39
1. Actividad de inversión. El financiamiento de las inversiones - 2. Los beneficios y su reinversión. Las nuevas emisiones de acciones. Nuevas emisiones de valores públicos a largo plazo. Las Cédulas Hipotecarias - 3. El mercado de valores. Las operaciones de mercado abierto.	
CAPITULO V — PRODUCCION INTERNA Y MERCADOS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS .....	47
1. Crecimiento económico - 2. Producción agropecuaria y minera. Producción industrial. Cambios en la matriz de producción - 3. Estructura de costos. Tasas de salarios industriales - 4. Niveles de precios. Precios relativos.	
CAPITULO VI — OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO — GESTION ADMINISTRATIVA Y PATRIMONIAL .....	55
1. La fiscalización bancaria. Establecimiento de nuevos bancos y filiales. Liquidaciones - 2. Convenios bilaterales. Países del Este Europeo y otros. Países limítrofes y Perú - 3. El banco como agente financiero del Gobierno Nacional. Emisión y colocación de valores. Servicios de la Deuda - 4. Resultados del ejercicio.	
APENDICE ESTADISTICO .....	69



## INDICE DE CUADROS

	<u>Pág.</u>
1— Fuentes y estructura de la liquidez .....	17
2— Financiación de Tesorería .....	19
3— Letras de Tesorería (tasas promedio de interés) .....	24
4— Balance de Pagos .....	28
5— Importaciones .....	30
6— Importaciones .....	31
7— Activos y pasivos externos del Banco Central .....	34
8— Mercado único. Compras y ventas de cambio de las instituciones autorizadas	36
9— Ahorro e inversión .....	39
10— Mercado de Valores .....	45
11— Provisión y empleo de recursos reales .....	47
12— Relaciones unitarias entre el índice de salario medio horario efectivamente pagado y el índice de salario básico horario de convenio (peones) .....	52
13— Precios relativos implícitos de la inversión bruta interna con respecto al consumo .....	54
14— Movimiento registrado en las cuentas de los convenios con los países vecinos	61
15— Amortización de títulos de la Deuda Pública Interna .....	62
16— Reservas, provisiones y fondos de amortización .....	63
17— Capital y Reservas .....	63
Balance general del B.C.R.A. al 31 de diciembre de 1960 .....	64
Cuenta de ganancias y pérdidas al 31 de diciembre de 1960 .....	66

### *APENDICE ESTADISTICO*

Situación monetaria .....	71
Tenencias de liquidez primaria y secundaria por el sector privado .....	72
Tenencias de liquidez secundaria en el sector privado .....	73
Velocidad de circulación .....	74
Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares .....	74
Tasa de interés para "cauciones bursátiles" .....	75
Operaciones del B.C.R.A. ....	75

	<u>Pág.</u>
Balance de pagos de 1960 .....	76
Cuenta corriente y cuenta capital .....	76
Tablas complementarias .....	77
Cotización del dólar en el mercado único .....	81
Compras y ventas de cambio efectuadas por el B.C.R.A. en el mercado único ...	82
Destino de los fondos provenientes de la colocación de valores públicos e hipotecarios en los diez últimos años .....	82
Colocaciones autorizadas de sociedades anónimas industriales, comerciales y financieras .....	83
Monto de las colocaciones totales aprobadas .....	83
Producto bruto nacional .....	84
Consumo e inversión nacionales .....	85
Ingreso neto nacional .....	86

## I N T R O D U C C I O N

El proceso económico y financiero del país se desenvuelve de acuerdo con un programa que tiene su cauce en las líneas generales del plan de estabilización y desarrollo puesto en vigor por el Poder Ejecutivo el 29 de diciembre de 1958. Tanto la conducción económica, a cargo de las autoridades ejecutivas, como la política monetaria y crediticia, a cargo del Banco Central — ambas en una estrecha coordinación tendiente a dar unidad y vigor a la realización del programa de recuperación económica del país — se han venido desarrollando desde entonces sin solución de continuidad, dentro de las metas que, para cada período anual, fueron trazadas por las autoridades pertinentes.

El balance de los dos años de aplicación del plan es satisfactorio; la mayoría de los propósitos perseguidos se han realizado; en algunos casos ha habido retardo, y en otros dificultades mayores que las previstas. Por otra parte, factores extraños al quehacer económico han tenido también su gravitación innegable en el ritmo de dicho proceso, a pesar de lo cual el resultado ha sido favorable. En los capítulos que siguen se analizan las etapas cumplidas en el último período, y se señalan los objetivos logrados como así también los puntos de estrangulamiento que aún perduran y cuya eliminación no ha podido ser llevada a la práctica con la rapidez y eficacia que hubiera sido deseable.

Ese resultado favorable se refleja en la consolidación del crédito del país, tanto en el orden interno como el externo; la confianza ha renacido y la actividad económica comienza a retomar su impulso ascendente; las tensiones sociales se han ido aflojando en el campo laboral, habiéndose mantenido, durante el período, la necesaria complementación entre la política económica y la

social, con lo que, al finalizar el año, puede afirmarse que la etapa cumplida revela positivos progresos.

Aparecen, sin embargo, como amenaza potencial el déficit fiscal que las autoridades están empeñadas en contener con energía, y nuevas demandas salariales que pueden afectar nuestra ya elevada estructura de costos.

La necesaria reducción de los costos tiene especial importancia en el sector agropecuario, para no deficultar la expansión de nuestras exportaciones básicas, que tanta influencia adquieren en el equilibrio de nuestro balance de pagos. Pero la tiene también en el sector industrial, cuyo impulso tiende a exceder el ámbito limitado de nuestro propio mercado. Si nuestros costos industriales no se acomodan, sobre todo en renglones básicos, a las exigencias de una competencia externa, si el esfuerzo industrial hubiera de hacerse exclusivamente sobre la base de una protección creciente, si nuestras industrias no se organizan con la mira puesta en la conquista de mercados exteriores, fuera del local, y si aun dentro del mismo, no se modifica la estructura de costos, la expansión industrial correrá el peligro de verse perturbada, como ya ocurre en ciertos sectores, cuyos precios exceden las posibilidades de una demanda insatisfecha.

La tarea principal, por lo tanto, en lo que resta del camino emprendido, debe concentrarse, no sólo en la contención del déficit, sino también en el mantenimiento y aún reducción de los costos, a efectos de mantener el equilibrio entre la estabilidad interna y externa de nuestra moneda, y posibilitar un sano proceso de nuestro esfuerzo industrial, que debe tomar parte activa en el incremento de nuestras exportaciones.

El programa de desarrollo tiende a crear las condiciones para que la actividad privada pueda realizar dicha tarea, que habrá de facilitarse mediante la ampliación del suministro de energía, el mejoramiento de los transportes y las comunicaciones, el fomento de la siderurgia y la abundancia de los combustibles, así como el estímulo a una selectiva política de inversiones tendiente a mejorar las técnicas de la producción e incentivar la productividad, base esencial de todo progreso industrial.

La substitución de importaciones mediante el desarrollo de la industria no puede constituir el objetivo final de nuestro programa económico. El progreso del país está estrechamente vinculado al crecimiento de su comercio exterior, que debe operarse en los dos sentidos del intercambio. La expansión de nuestras exportaciones

de productos primarios tiene como contrapeso el incremento del consumo interno a medida que aumenta la población y mejora su nivel de vida, fuera de la tendencia al quebranto de los precios que constituye una de las preocupaciones principales de los países productores, así como las restricciones y discriminaciones de que son objeto. Dicho panorama impone, para el futuro, la diversificación de nuestras exportaciones con el aporte de una producción industrial que permita elevar en forma consistente el volumen y valor de nuestro intercambio con el exterior, cuyo resultado nos dará la medida de nuestro progreso.



## CAPÍTULO I

### CARACTERES GENERALES DEL PROCESO ECONOMICO Y LA POLITICA FINANCIERA EN 1960

#### 1. ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Desde comienzos del año 1959 se viene cumpliendo en el país el plan de estabilización y desarrollo, sobre el que nos ocupamos con extensión en nuestra memoria precedente. Al cabo de su primer año de vigencia, el Gobierno Nacional, prosiguiendo la misma línea de política económica y financiera que se había trazado, formuló el programa monetario que sirvió de cauce para la acción desarrollada durante 1960 por las autoridades monetarias del país.

De acuerdo con la orientación fundamental que inspira aquella política, el programa para 1960 tuvo por metas esenciales el mantenimiento y consolidación de la estabilidad monetaria, por una parte, y la promoción del desarrollo económico, por otra. Con respecto al desarrollo, su objetivo central consistió en acrecentar el volumen y la productividad de las inversiones reales. En orden a la estabilización, su propósito fue asegurar el equilibrio entre el volumen de las inversiones y la oferta de ahorros, estimulando la formación de estos últimos en un volumen coherente con las necesidades de inversión pública y privada. La consecución de tales fines debía realizarse en el marco de una economía de mercado, donde el sistema de precios desempeña la función principal en la asignación de los recursos económicos.

Tal orientación de política económica se basa sobre la premisa de que la estabilidad externa e interna del valor del dinero y el desarrollo de las fuerzas productivas del país constituyen metas complementarias, en el sentido de que el logro de cada una de ellas depende en parte del éxito que se tenga en alcanzar la otra. En primer término, la estabilización monetaria puede contribuir a un crecimiento más firme, porque: 1) las previsiones de estabilidad permiten el desarrollo y funcionamiento ordenado de los mercados financieros, que canalizan los ahorros de la población hacia las inversiones productivas; 2) la estabilidad posibilita una estructura

de inversiones favorable al desarrollo económico, en tanto que la inflación estimula inversiones de carácter especulativo carentes de relación con los costos y la productividad; 3) la estabilidad interna, en circunstancias normales de la economía internacional, tiende a robustecer la posición de liquidez externa del país, y favorece de tal modo al desenvolvimiento de sus relaciones comerciales y la corriente de inversiones extranjeras.

A su vez un desarrollo económico ordenado contribuye a la estabilidad; en efecto: 1) el aumento de la capacidad disponible, como resultado de las inversiones a largo plazo, permite satisfacer una expansión regular de la demanda sin alzas de precios; 2) el crecimiento de la productividad del trabajo, tanto por mejoras en las técnicas de producción como por la traslación de los recursos hacia actividades más productivas, hace posible absorber los aumentos normales de las tasas de salarios y elevar por consiguiente los salarios reales sin inflación de costos; 3) la mayor flexibilidad de la estructura productiva, derivada especialmente de las inversiones en sectores básicos, permite evitar el alza de los precios originada en la existencia de puntos de estrangulamiento en la producción.

## 2. LA EVOLUCION ECONOMICA

Estas interrelaciones entre el desarrollo económico y la estabilización explican uno de los caracteres salientes de la política económica que se viene practicando, esto es, que las medidas de estabilización monetaria sean acompañadas por otras de promoción del desarrollo económico, de tal manera que ambas líneas de acción se complementen mutuamente. Desde luego, como se advirtió desde el comienzo, no podía esperarse a corto plazo una expansión de los ingresos reales. En 1959 el proceso económico estuvo regido esencialmente por el ajuste del balance de pagos, cuyo desequilibrio, que se venía manifestando año tras año desde 1947 con sólo esporádicas intermisiones, culminó en 1958 con una grave crisis en la posición cambiaria del país. Según se explicó en la Memoria del ejercicio precedente (Cap. I) la política de estabilización tuvo por meta inmediata reconstituir el equilibrio del balance de pagos. La reducción en el volumen de los gastos reales, que se reflejó como es lógico en una contracción del ingreso nacional real, fue parte ineludible y prevista de ese proceso de ajuste. Sin embargo, hubiera sido necesaria una contracción mayor de no mediar la liberación

de los tipos de cambio, que se hizo con la reforma cambiaria de fines de 1958. El alza de los costos internos, consiguiente a la devaluación, aceleró transitoriamente el ritmo de aumento del nivel de precios. A la luz del mecanismo de ajuste del balance de pagos se explica, pues, que una política dirigida esencialmente a la estabilización y el crecimiento comenzara a manifestarse por nuevas alzas de precios y por un descenso del producto nacional.

Algunos de esos fenómenos se invirtieron ya en el segundo semestre de 1959, en tanto que otros se prolongaron a los primeros meses de 1960. Pero este último año, en conjunto, ha evidenciado ya los resultados previstos de la política económica adoptada. El monto de las inversiones reales creció, en efecto, alrededor de 25,8 % con respecto a 1959, y un 22,6 % con relación al promedio de la década 1950-59. Se operó asimismo un cambio en la composición de las inversiones en un sentido altamente favorable al desarrollo, pues la inversión real en equipos durables de producción aumentó 53,5 % con respecto al promedio de la década 1950-59. Por otra parte, según las primeras estimaciones efectuadas, la tasa de crecimiento del producto nacional real habría sido una de las más elevadas (4,4 %) de los últimos años. <sup>(1)</sup>

El notable aumento en la capitalización real del país fue acompañado por una mayor actividad en los mercados de valores. El volumen de las operaciones realizadas en el mercado de Buenos Aires llegó a la suma, nunca alcanzada antes, de \$ 32.900,5 millones en valor efectivo, es decir, un 171,5 % por encima de 1959. Las nuevas emisiones de acciones autorizadas por la Comisión de Valores sumaron \$ 23.325 millones, frente a 11.308 millones en 1959 y 4.746 millones en 1958. De tal manera, el mercado de capital acrecentó su importancia como punto de conexión entre los ahorristas y las empresas inversoras (véase *infra*, Cap. IV).

El clima general de las relaciones laborales mejoró sensiblemente en 1960. Durante el año, según datos estadísticos del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, se registraron en la Capital 63 paros parciales y huelgas, que produjeron una pérdida de 1.891.887 jornadas, mientras que en igual período de 1959 ocurrieron 114 paros, con una pérdida de 11.168.787 jornadas. Este fuerte descenso en los conflictos laborales resulta aún mayor si se mide su importancia por el personal comprendido, que fue en 1960 poco más de un

---

(1) Estimación provisional: véase la nota al cuadro de la página 47.

décimo que en 1959 (exactamente 318.144 trabajadores en 1960, frente a 2.557.013 en 1959).

Se produjo asimismo un aumento sustancial en la liquidez del sistema económico. La masa de fondos líquidos (dinero y sus sucedáneos inmediatos como activo patrimonial) creció 31,1 % durante 1960. El coeficiente de liquidez, expresado como la relación entre el monto de recursos líquidos y el ingreso nacional, aumentó en 6,6 %. No obstante, en los meses finales del año se notó una considerable tensión en el mercado del dinero, a consecuencia, principalmente, de fenómenos estacionales que fueron encarados inmediatamente con medidas equilibradoras.

El señalado aumento de liquidez fue compatible con una alta estabilidad del nivel general de precios durante el año. En diciembre de 1960 el índice de precios mayoristas era sólo 0,6 % superior a su nivel en diciembre de 1959. Si bien los precios minoristas continuaron creciendo, su ritmo de aumento se redujo intensamente con respecto al año anterior.

Por su parte el valor externo de la unidad monetaria nacional se mantuvo estable durante todo el año, no obstante la recuperación de la actividad económica y de las importaciones y el régimen de completa libertad en los pagos internacionales. El coeficiente de variación de las cotizaciones en el curso del año fue de 1,9 por mil. Durante casi todos los meses hubo oferta excedente de cambio extranjero en el mercado único, de modo que la intervención reguladora del Banco Central se tradujo por un considerable fortalecimiento de sus tenencias de oro y divisas. Los activos externos del Banco Central aumentaron 62,6 %, mientras que su pasivo externo total creció sólo 23,2 %.

El desarrollo favorable del balance de pagos verificóse a pesar del saldo comercial negativo ocasionado por las fuertes importaciones de bienes de inversión, y tuvo su origen en la afluencia de capital extranjero a corto y a largo plazo. El año 1960 significó, en efecto, un avance definido en la recuperación del crédito internacional del país, hecho que se manifestó claramente con motivo del nuevo acuerdo celebrado con el Fondo Monetario Internacional así como en el resultado de las negociaciones sobre reordenación de los vencimientos de la deuda externa (ver *infra*, Capítulo III). Se ha podido consolidar en tal forma la posición de reservas del país y su capacidad de importar, tan íntimamente vinculada con las determinantes básicas del crecimiento económico en economías como la nuestra.

### 3. LA CONTRIBUCION DE LA POLITICA MONETARIA

Los resultados descriptos no habrían sido posibles sin una adecuada política con relación al dinero y al crédito. El programa monetario para 1960 se cumplió en los términos previstos.

- 1) Aunque el déficit fiscal no pudo aún eliminarse, se avanzó en el camino de su financiación no inflacionaria. En realidad, considerando el sector oficial en conjunto, su contribución a la expansión de la liquidez privada en 1960 ha sido muy reducida. (Capítulo II.)
- 2) Conforme al programa monetario, los préstamos netos del Banco Central al Gobierno no debían exceder 11,7 mil millones de pesos en el año fiscal 1959-1960. De hecho los adelantos transitorios netos alcanzaron sólo \$ 7.278 millones, y el aumento total de la deuda del Gobierno al Banco, \$ 8.038 millones.
- 3) El monto de los préstamos y demás activos internos del Banco Central, incluyendo las pérdidas de cambio, no debían exceder de 132 mil millones de pesos a fin de noviembre 1960. También esta parte del programa monetario se cumplió sin dificultades, pues el monto de tales activos en la fecha indicada llegó sólo a \$ 126.451 millones.
- 4) Asimismo, de acuerdo con las previsiones del programa monetario, el Banco Central se abstuvo de financiar operaciones de crédito a mediano y largo plazo.
- 5) El mercado cambiario continuó operando sin restricciones. Se realizaron en completa libertad tanto los pagos corrientes como las transferencias de capitales. Alcanzado en el segundo semestre de 1959 un nivel realista del tipo de cambio, la intervención reguladora del Banco Central ha procurado evitar fluctuaciones cambiarias no justificadas por una alteración de las circunstancias fundamentales del equilibrio económico. De tal manera el desarrollo ordenado de los precios en el país, unido a los caracteres generales de la economía internacional durante el año bajo examen, permitieron una completa estabilización del valor externo de la unidad monetaria nacional en 1960.

Dentro del marco del programa monetario la política de las autoridades financieras del país se orientó a mantener, en lo posible, un balance continuo entre las necesidades de dinero y la provisión de fondos líquidos al mercado. Durante los dos primeros trimestres de 1960 el saldo positivo del balance exterior y la financiación del déficit fiscal trajeron consigo una persistente expansión de las disponibilidades monetarias. A pesar de la estabilidad de los costos y del hecho de que la recuperación industrial sólo comenzó de manera definida en el tramo final del segundo trimestre, las autoridades monetarias no estimaron oportuno adoptar medidas de absorción de liquidez, teniendo en cuenta que los fuertes aumentos de precios ocurridos en 1959 — muy superiores al aumento de medios de pago — habían reducido intensamente la liquidez real del sistema económico.

En julio y agosto el proceso monetario continuó con características similares a las de los meses anteriores de 1960, pero en setiembre los hechos tomaron un nuevo curso. A raíz de un aumento estacional de las recaudaciones, que permitió al Gobierno amortizar en unos \$ 4.000 millones su deuda hacia este Banco, la tasa de crecimiento de los medios de pago cayó intensamente, y luego, en octubre, el monto total de la oferta monetaria se redujo. Coetáneamente, sin embargo, la necesidad de liquidez había estado creciendo por la reactivación de la industria y el auge de las inversiones y, por otra parte, se aproximaba el aumento estacional de la demanda de dinero, que regularmente ocurre a fin de año. Ante esta situación se adoptaron diversas medidas; especialmente, en primer lugar, la colocación a plazo fijo en otros bancos de recursos excedentes de bancos oficiales, y, luego, la reducción de los requisitos adicionales de reserva (Capítulo II de esta Memoria). Con ello la oferta monetaria pudo expandirse en los últimos meses, y cubrir el aumento de la demanda de liquidez propio de tal período.

#### EL MERCADO DE LOS VALORES PUBLICOS

Durante el año 1960 se han dado pasos tendientes a la reconstitución del mercado interno de valores gubernamentales. Especial importancia bajo este aspecto tuvo la emisión de un nuevo papel a corto plazo, las Obligaciones de Tesorería, y de títulos a largo plazo con tasas de interés apropiadas (ver Capítulo IV de esta Memoria). Por otra parte, hacia fin de año volvieron a emitirse cédulas hipotecarias, reapareciendo con ellas un antiguo y reputado ins-

trumento del crédito real en el país. Además de su significación como medios de financiamiento no inflacionario de las inversiones, la circulación de los diversos papeles mencionados facilitará un gradual desenvolvimiento de los mercados del dinero y del capital, con lo cual debieran acrecentarse las posibilidades de acción y la eficiencia de la política monetaria.

Cabe consignar, sin embargo, que factores ajenos a la política monetaria han tenido una repercusión negativa que, insinuada en los últimos meses de 1960, plantea un problema que será preciso encarar.

La existencia de un mercado extra-bancario de capitales, en el que se cotizaban altos tipos de interés, constituía un problema que hubiera sido fácil solucionar liberando totalmente las tasas del interés bancario, con lo que el costo del dinero hubiera buscado en un mercado único su propio nivel. Pero tal medida, lejos de contribuir a la estabilización, hubiera introducido, en ese momento, un nuevo factor de inestabilidad, sobre todo durante el período de reajuste de los precios, dificultando a la vez la política de restricción crediticia impuesta con el propósito de frenar la inflación. La elevada tasa de interés del mercado paralelo constituía, en ese primer momento, un factor complementario de la política antiinflacionista. Las autoridades optaron por mantener el control de las tasas de interés bancario, aplicándose en cambio, con medidas oportunas e indirectas, a eliminar las principales fuentes donde los capitales obtenían altos rendimientos. Reducida la demanda, la aproximación de las tasas de interés habría de producirse por descenso del interés extra-bancario y no por la elevación del bancario. Razones de prestigio internacional también lo aconsejaban.

Desaparecida la especulación en el mercado de cambios como consecuencia de una sostenida estabilidad mantenida cuidadosamente, eliminados los depósitos previos para las importaciones que alimentaban financiaciones a alto costo, y adoptadas otras medidas complementarias, el capital vacante volvió al mercado público, reanimó la bolsa y permitió la reapertura del mercado abierto de capitales donde el Estado podía obtener financiaciones no inflacionarias. La tasa del interés extra-bancario seguía una tendencia descendente.

Sin embargo, medidas de otro orden, y principalmente el régimen de fabricación o armado de automotores, han creado para la colocación a plazos de las unidades producidas, cada vez en mayor número, una nueva y masiva demanda de fondos que so-

porta intereses elevados, y que recurre ostensiblemente al mercado, abonando intereses que hasta hace poco eran típicos del llamado mercado negro. Las tasas han vuelto a aumentar, y mientras no se produzca la saturación de la demanda en ese y otros renglones, las emisiones oficiales dejarán de ser atractivas para el mercado de capitales, replanteándose el problema cuya solución parecía alcanzada.

#### 4. EL PROGRAMA DE ACCION PARA 1961

Si bien en 1960 se alcanzó un grado singularmente alto de estabilidad en el valor interno y externo del dinero, será necesario consolidar este resultado mediante nuevos progresos en el sentido de la financiación no inflacionaria de las inversiones. En tal sentido, la política definida en el programa monetario para 1961 se inspira en los mismos principios que la que rigiera en 1960; pero la consolidación de la estabilidad externa permitirá intensificar aún más los esfuerzos tendientes al equilibrio interno de precios y costos y a la promoción del crecimiento. Un aspecto básico del programa para 1961 consiste en que el Gobierno se propone financiar íntegramente sus gastos mediante recursos no inflacionarios. Además del aumento de las recaudaciones corrientes y de la colocación de nuevos empréstitos internos, se prevé la reanudación de las emisiones de títulos de la deuda pública en los mercados financieros del exterior. En cuanto a la financiación de la actividad privada, el Banco Central ajustará las existencias de efectivo mínimo, de acuerdo con las circunstancias, en la medida y dirección necesarias al mantenimiento del equilibrio monetario. La regulación monetaria por el Banco Central dejará pues de actuar a través de la creación directa de recursos líquidos por el mismo Banco, y se apoyará fundamentalmente en su influencia sobre la capacidad de expansión crediticia de los bancos comerciales. El Banco Central, por otro lado, estimulará el desarrollo y perfeccionamiento de las prácticas bancarias especialmente en materia de créditos de plazo intermedio, en un sentido acorde con el curso acelerado de la capitalización real del país.

Es evidente que, superadas las fases de ajuste inmediato, la interacción de las políticas de estabilidad y crecimiento tiene que ser cada vez mas estrecha. Así pues, si la política financiera y la estabilidad que ha sido su fruto fueron la base de la expansión de las inversiones en 1960, debe notarse que la continuación del ritmo de inversiones y, en especial, su concentración en los sectores básicos

han de asegurar sobre fundamentos firmes la estabilidad del dinero. Esto se vincula, desde luego, con el funcionamiento del sistema económico internacional. Es un principio conocido que la movilidad internacional de los productos y la del capital se sustituyen recíprocamente, de modo que las trabas al comercio internacional de mercancías tienen que compensarse mediante una afluencia mayor de capitales desde los países donde es relativamente barato hacia aquellos donde escasea. Es notorio, no obstante, a pesar de los progresos realizados por organizaciones como el GATT y el Fondo Monetario Internacional, que las tarifas y otras restricciones al comercio exterior en todo el mundo siguen siendo obstáculos poderosos a la libre movilidad de las mercancías, y que la corriente de capitales de los países altamente industrializados a las economías en proceso de desarrollo está aún muy lejos de neutralizar las desigualdades que originan aquellas restricciones. Nuestro país, en particular, que soporta con intensidad las consecuencias del proteccionismo agropecuario de algunos grandes países industriales, necesita de una fuerte inmigración de capital para su desarrollo económico y la consolidación de la estabilidad de los precios. Pero, aparte del interés nacional en este asunto, debe observarse que la movilidad de los capitales en la dirección de su escasez relativa es un aspecto crucial para la eficiencia del orden económico internacional vigente, y que depende de ella, en amplia medida, su éxito futuro.



## CAPÍTULO II

### LAS CONDICIONES DE LIQUIDEZ Y EL MERCADO MONETARIO

#### 1. LA CREACION DE LIQUIDEZ Y LA POLITICA MONETARIA

El proceso de crecimiento y transformación de la liquidez económica privada en 1960 fue regido principalmente por los siguientes hechos:

- 1) Según se recordó en el capítulo anterior, el programa monetario establecido a fines de 1959 fijó un límite al incremento de los activos internos del Banco Central para los meses consecutivos. En atención al hecho de que el mercado cambiario tuvo superávit durante casi todo el año, la expansión de los activos internos pudo reducirse a una cantidad menor que la prevista. El aumento de la base monetaria en 1960 (es decir, billetes y monedas emitidos más depósitos en cuenta corriente en el Banco Central), si bien fue importante — 21 % — resultó la mitad del de 1959. Esto constituyó un factor esencial en la disminución de la tasa de aumento de la liquidez primaria en 1960.
- 2) Otro hecho fundamental desde el punto de vista de la evolución de la liquidez en 1960 fue la política de financiación de los gastos del Gobierno mediante recursos del mercado. Para este fin se continuó con la emisión de Letras de Tesorería y se inició la de otros instrumentos financieros dotados de altas condiciones de liquidez. La absorción de tales instrumentos por el mercado y su utilización como sustitutos del dinero en cuanto a reserva patrimonial contribuyeron a transformar la estructura de liquidez en el sentido de una mayor diversificación. Asimismo han permitido una reactivación del mercado del dinero.
- 3) Durante todo el año se dejó sentir una demanda continua y creciente de préstamos bancarios por el sector privado,

para atender las necesidades adicionales de liquidez creadas por el auge de las inversiones y la recuperación industrial, esta última especialmente a partir del segundo trimestre del año. Los bancos comerciales volcaron sus recursos en esta dirección hasta el límite de su capacidad de préstamo, de tal forma que el aumento del crédito bancario a particulares durante 1960 ha sido uno de los más intensos (37,9 %). Esta circunstancia, como se verá luego, ha determinado una de las características más salientes en la evolución de las fuentes de liquidez durante el año.

La relación entre el incremento general de liquidez y el crecimiento de las necesidades fue variando en el curso de 1960. La expansión de recursos líquidos fue rápida durante los dos primeros trimestres y se reflejó por una tendencia al descenso de las tasas de interés y la velocidad de circulación. Las circunstancias cambiaron a partir de setiembre. Se produjo entonces una coincidencia de varios factores de aumento en las necesidades de liquidez con una reducción en la tasa de creación de estos recursos. En el mes de setiembre el público debió afrontar importantes pagos fiscales por el vencimiento de impuestos; a su vez la Tesorería redujo apreciablemente su deuda con el Banco Central, de modo que la base monetaria se contrajo. En octubre la deuda del Gobierno hacia el Banco Central aumentó, pero las operaciones en oro y divisas implicaron un déficit cambiario importante que determinó una nueva reducción del pasivo monetario del Banco Central. En noviembre la Tesorería pudo cubrir sus erogaciones con sus ingresos corrientes, mientras que en el mercado de cambios prevaleció de nuevo un exceso de demanda. Finalmente en el último mes del año se reanudó la tendencia de enero-agosto: volvió a darse oferta excedente en el mercado de cambios, y, sobre todo, las operaciones con el sector oficial y la provisión de recursos a los Bancos motivaron una expansión significativa de la base monetaria. Por otra parte, entró en vigencia la reducción de los requisitos de encaje dispuesta en noviembre, con lo cual se tornaron disponibles nuevos recursos para la financiación de la actividad privada.

Las necesidades de liquidez crecieron en el curso del año. El ritmo de actividad industrial, que había descendido en el primer trimestre, comenzó a recuperarse en el curso del trimestre consecutivo. Cuando la expansión monetaria se detuvo en setiembre, las necesidades de liquidez adicional debidas al incremento de la pro-

ducción se hallaban en rápido aumento. Las encuestas industriales realizadas por este Banco entre numerosas firmas de los diversos grupos de actividad industrial señalaron para el bimestre mayo-junio un crecimiento medio del volumen físico de la producción de 2,7 %, para el bimestre julio-agosto un aumento de 2,9 %, y para el de setiembre-octubre uno de 2,3 %, sobre los bimestres anteriores respectivos. Por otra parte, el aumento del coeficiente de ahorro en el ingreso nacional que se logró en 1960, implicó de suyo una demanda mayor de saldos monetarios reales por unidad de ingreso.

El problema de liquidez que surgió en el tercer trimestre fue encarado con diferentes medidas. Los bancos de la Nación e Industrial, con el propósito de aliviar la situación de encaje del sistema bancario, efectuaron depósitos a plazo fijo en diversos bancos que registraban deficiencias de reservas. Aunque estos depósitos se hicieron a intereses más altos (9 %) que los de plaza para la misma clase de operaciones, contribuyeron a mejorar la liquidez bancaria. La Tesorería, por otro lado, canceló parte de su deuda exigible hacia sus proveedores en setiembre y octubre, y sobre todo, en diciembre. A su vez, el Banco Central redujo en ocho puntos los requisitos adicionales de reserva. Esta acción coordinada permitió regularizar la atención de necesidades de liquidez provocada por la expansión económica, y satisfacer el aumento estacional de la demanda de dinero que sobrevino a fin de año.

#### CUADRO Nº 1

##### FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ

En millones de \$

	1959		1960	
Oro y cambio extranjero .....	—	13.958,6	—	13.186,0
Déficit de Tesorería .....	—	20.102,7	—	20.182,8
Financiación Sector Oficial (Excl. Tesorería) .....	—	— 8.162,6	—	— 18.781,9
— Gobierno Nacional .....	7.519,9	—	1.234,1	—
— Otros Gobiernos y Reparticiones .....	— 15.682,5	—	— 20.016,0	—
Financiación Sector Privado ....	—	25.825,4	—	33.815,5

	1959		1960	
Liquidez Primaria de Particulares .....	—	43.317,9	—	36.512,5
— Billetes y Monedas .....	24.124,5	—	20.976,3	—
— Cuentas corrientes .....	19.193,4	—	15.536,2	—
Liquidez Secundaria de Particulares .....	—	8.966,7	—	14.398,6
— Depósitos .....	8.885,1	—	14.006,3	—
— Bonos, Letras y Obligaciones .....	81,6	—	392,3	—
Otros .....	—	— 560,5	—	— 2.508,7
— Endeudamiento a largo plazo del Gobierno frente a particulares .....	— 198,0	—	1.525,6	—
— Cuentas Varias .....	— 362,5	—	— 4.034,3	—

## 2. FUENTES DE LIQUIDEZ

En el cuadro N° 1 se presentan de manera discriminada las causas y los componentes de la variación en la liquidez del mercado durante 1960 <sup>(1)</sup>. Como ocurriera en 1959, la fuente más importante de creación neta de recursos líquidos fue la financiación del sector privado. Su importancia se acrecentó en 1960, pues llegó a representar por sí sola dos tercios de la creación de liquidez. Este cambio en la importancia relativa de las fuentes de liquidez refleja, por una parte, los progresos alcanzados en materia de financiación del sector público y, por otra, el aumento de la provisión de crédito a la economía privada en correspondencia con la recuperación económica.

En la contribución del sector oficial a la creación de activos líquidos, se produjeron varios hechos dignos de consideración. Primero, el déficit de caja de la Tesorería se redujo en relación al monto de los gastos del ejercicio. Segundo, la financiación bancaria de los gastos de la Tesorería disminuyó drásticamente. Por último, la financiación bancaria *net*a de otras reparticiones oficiales tuvo saldo negativo, de modo que actuaron como factores de absorción. A causa de estos hechos, la contribución neta del sector

<sup>(1)</sup> El concepto de liquidez que se emplea aquí incluye el dinero y sus sucedáneos próximos en su función de reserva de poder adquisitivo. En un sentido más amplio la idea de liquidez podría extenderse a las diversas formas que implican una posibilidad de acceso a dinero y, por tanto, que pueden servir eventualmente para sustentar una expansión de la demanda efectiva. Se ha juzgado, no obstante, que a los fines del análisis de la situación monetaria conviene limitar el concepto de liquidez a los activos que poseen esta cualidad en su más alto grado.

oficial a la expansión de los recursos líquidos fue muy reducida en 1960, en contraste con los años anteriores.

Finalmente, las operaciones cambiarias han contribuido a la formación de liquidez con cantidades similares a las de 1959.

#### FINANCIACION DEL SECTOR PUBLICO

En 1960 el monto del déficit de caja de la Tesorería fue similar al de 1959, pero descendió en términos porcentuales por comparación con el importe de los gastos.

Los egresos de Tesorería aumentaron cerca de un tercio sobre los de 1959. En valores reales, es decir, deducido el efecto del alza de precios y de retribuciones, sólo se elevaron los gastos de inversión por empresas del Estado <sup>(1)</sup>. La reducción máxima en valores reales se operó en los gastos corrientes de la administración central.

CUADRO N° 2  
FINANCIACION DE TESORERIA

G A S T O S	1959	1960
	(en porcentaje)	
	100,0	100,0
Ingresos corrientes: .....	75,7	81,8
Rentas generales .....	44,6	52,1
Retenciones y recargos cambiarios .....	24,7	23,8
Otros .....	6,4	5,9
Recursos del crédito: .....	24,3	18,2
Colocación de valores públicos .....	9,7	11,2
B. C. R. A. ....	13,2	6,6
Otros .....	1,4	0,4

Como puede apreciarse en el cuadro N° 2, alteróse en 1960 la importancia relativa de los varios métodos de financiación. La parte de los gastos cubierta con ingresos corrientes se elevó a cuatro quintos del total. El aumento de la recaudación se debió a la elevación de los precios acaecida en 1959, al gravamen sobre la revaluación patrimonial, y, en parte, también a la actividad desplegada para reducir la evasión en el pago de los gravámenes.

<sup>(1)</sup> Mensaje de remisión del P. E. al Congreso del proyecto de presupuesto para 1961.

Entre las distintas contribuciones, la mayor fuente de ingresos fiscales fueron las retenciones y recargos cambiarios creados por el Plan de Estabilización. Aunque su importancia relativa fue algo menor que en 1959, proveyeron por sí solos más de un cuarto de los ingresos corrientes de Tesorería.

La parte de los gastos financiada mediante anticipos del Banco Central fue sólo la mitad que en 1959. Esto resultó posible merced al señalado aumento de la recaudación y, por otra parte, a los progresos realizados en la reconstitución del mercado de valores públicos (ver Capítulo IV). Cabe agregar que, dentro del conjunto de los anticipos del Banco Central al Gobierno, creció en 1960 la proporción de los acordados sobre la base de préstamos externos para estabilización. Los gastos de Tesorería cubiertos mediante anticipos "sin respaldo" se redujeron a sólo 0,4 % del total.

Otro rasgo saliente de la evolución financiera en 1960 fue el superávit de caja que, en conjunto, presentaron los gobiernos locales y las entidades descentralizadas (cuadro N° 1: "otros gobiernos y reparticiones"). Esto permitió reducir a un nivel relativamente pequeño la contribución neta del sector oficial al acervo de recursos líquidos del mercado. Por una parte, el aumento de los depósitos de esos organismos excedió con mucho la financiación bancaria que recibieron durante el año. Además, las instituciones de previsión social y otras reparticiones oficiales adquirieron valores públicos de mediano y largo plazo del Gobierno Nacional por cerca de siete mil millones de pesos. Estos factores de compensación se vieron robustecidos por una disminución considerable del déficit de caja del Gobierno, exclusive Tesorería.

#### EL CREDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

Ya hemos señalado la fuerte expansión del crédito a empresas y particulares en 1960. El monto de los préstamos bancarios (variación de los saldos) al sector privado fue algo más de una vez y media el que alcanzara en 1959.

Este notable aumento resultó de varios factores:

- 1) La emisión monetaria por el Banco Central, con la consiguiente expansión de los fondos prestables por los bancos. Si bien la provisión directa de recursos a los bancos por el Banco Central fue comparativamente insignificante — menos de mil millones de pesos — la expansión de la base monetaria por vía de las operaciones en el mer-

cado de cambios y la financiación del déficit fiscal suministró indirectamente a los bancos una masa considerable de fondos. El aumento del pasivo monetario del Banco Central, en efecto, fue de cerca de veinticinco mil millones de pesos en 1960.

- 2) La parte del aumento del pasivo monetario del Banco Central que acrecentó las disponibilidades bancarias de efectivo fue mayor que en años anteriores. En 1960 el incremento de las reservas líquidas de los bancos absorbió un tercio del aumento de la base monetaria, mientras que en 1959 sólo había insumido un cuarto de esta cantidad.
- 3) Los bancos utilizaron de modo más completo en 1960 su capacidad de préstamo. A fines de 1959 las reservas excedentes de los bancos llegaban a 4,7 % de sus depósitos, en tanto que a fines de 1960 sólo representaban 0,3 % de los mismos.
- 4) Hubo finalmente una variación en la composición de los activos bancarios, con una traslación a favor de los préstamos. El rasgo más saliente de esta evolución fue el descenso de la posición cambiaria. Las tenencias de cambio al contado por los bancos comerciales se redujeron apreciablemente en el curso del año (ver Capítulo III).

### 3. ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ (1)

Durante 1960 continuó la expansión de la liquidez primaria del público (medios de pago de particulares) aunque a una tasa más reducida que en 1959. Los billetes y monedas siguieron representando una parte más importante en el conjunto de la liquidez que los depósitos en cuenta corriente. No obstante, estos últimos crecieron a una tasa porcentual más alta que los primeros.

También creció la liquidez secundaria del público. A diferencia de la primaria, su tasa de expansión excedió considerablemente la de 1959. La mayor parte del aumento consistió en depósitos bancarios. Sin embargo, aunque los bonos, letras y obligaciones sólo representaron un margen comparativamente pequeño en

---

(1) Sobre la distinción básica entre liquidez primaria y secundaria véase la Memoria de 1959, pág. 18.

el conjunto de la liquidez, sus tenencias se elevaron casi al doble con respecto a 1959.

Existió pues una tendencia definida a una mayor diferenciación de las tenencias de liquidez, que corre paralela con la reconstitución de los mercados del dinero.

#### a) LA CANTIDAD DE DINERO

Según se indicara en el párrafo anterior los medios de pago de particulares crecieron en 1960 a una tasa menor que en 1959. Su aumento relativo (25 %) se redujo a casi la mitad del registrado el año anterior.

La distribución mensual del aumento no presentó variaciones importantes excepto en setiembre y octubre, en los cuales, como consecuencia de las mencionadas recaudaciones impositivas, se produjeron bajas de alrededor de 1 % mensual en las disponibilidades monetarias de la población; y en diciembre, en que las nuevas facilidades crediticias determinaron la máxima expansión mensual del año.

La caída en la tasa anual de crecimiento de los medios de pago respondió principalmente a tres factores:

- 1) El menor ritmo de aumento de la base monetaria, es decir, de la emisión del Banco Central.
- 2) Una diferenciación más amplia en la estructura de liquidez, pues las reservas de liquidez secundaria representaron una parte mayor de la masa total de liquidez que en años anteriores.
- 3) Los depósitos oficiales, en particular los pertenecientes a Gobiernos provinciales y municipales y a empresas del Estado, absorbieron una fracción más alta de los medios de pago emitidos en comparación con 1959.

#### b) LIQUIDEZ SECUNDARIA

En tanto que la cantidad de dinero creció 25,7 %, la liquidez secundaria del público aumentó 41,4 % en 1960. Los depósitos de ahorro en bancos comerciales continuaron siendo la forma de liquidez secundaria más importante. Sin embargo su importancia relativa decayó en el año que se analiza, al igual que en 1959:

PARTICIPACION DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO EN BANCOS  
COMERCIALES EN EL TOTAL DE LIQUIDEZ SECUNDARIA

Diciembre 1957	94,2%
Diciembre 1958	94,8%
Diciembre 1959	90,9%
Diciembre 1960	79,3%

Entre las formas de liquidez secundaria, la expansión relativa más rápida en 1960 fue la de los depósitos de moneda extranjera. Asimismo registraron una rápida expansión los depósitos de plazo fijo, cuyas tasas de interés fueron liberadas en el mes de marzo. Las otras formas de liquidez secundaria que tuvieron aumentos sustanciales fueron las cuentas de participación en valores mobiliarios (Banco Industrial de la República Argentina) y las Letras de Tesorería.

Respecto de las Letras de Tesorería, cabe señalar que el monto colocado ascendió rápidamente en el primer semestre y llegó a \$ 1.163,3 millones en el mes de agosto pero luego disminuyó paulatinamente.

En el mes de junio se empezaron a emitir Obligaciones de Tesorería (ver Capítulo VI) que constituyen también formas de liquidez secundaria en cuanto son a corto plazo y su cotización es relativamente estable. La emisión alcanzó su máximo en el mes de julio (\$ 303,5 millones) y declinó en los meses siguientes.

#### 4. LAS TASAS DE INTERES EN EL MERCADO DEL DINERO

Las tasas de interés de los depósitos bancarios no experimentaron variaciones importantes en 1960. La tasa relativa a los depósitos de ahorro se mantuvo en 5 %, tope máximo fijado en 1957. La tasa sobre depósitos a plazo fijo, sujeta anteriormente a un tope de 6 1/2 % para plazos mínimos de 90 días, fue liberada en marzo de 1960. En algunas instituciones bancarias la tasa se conservó al nivel de 6 1/2 %, mientras que en otras subió levemente registrándose con frecuencia un valor de 7 1/2 %.

Para los préstamos bancarios la tasa máxima general fue de 10 %. Para bancos privados con casa principal en el interior del país, bancos provinciales oficiales y mixtos, y municipales de provincias rigió la tasa de 11 %. En los créditos llamados de promoción para la agricultura y la industria la tasa máxima permitida fue de 8 % para todos los bancos. En los préstamos hipotecarios con

recursos de las cuentas especiales de ahorros la tasa máxima fue de 12 %.

En el sector no bancario del mercado del dinero las tasas fluctuaron apreciablemente en 1960. El cuadro N° 3 permite observar que los rendimientos medios de las Letras de Tesorería descendieron con relación a 1959. Después de un alza durante los dos primeros meses del año, en efecto, las tasas de interés sobre las Letras evidenciaron una tendencia bajista que prosiguió hasta mediar el tercer trimestre. Luego alcanzaron cierta estabilidad que se mantuvo hasta finalizar el año. En cuanto a las Obligaciones de Tesorería, cuya cotización se inició en junio de 1960, las tasas de interés tuvieron una tendencia general ascendente.

CUADRO N° 3

LETRAS DE TESORERIA

VENCIMIENTO	PROMEDIOS %	
	1959 <sup>(1)</sup>	1960
30 días	5.16	3.60
60 "	5.76	5.75
90 "	6.94	6.57
180 "	8.03	7.81
360 "	10.59	9.55

(1) A partir de setiembre de 1959, en que la colación de Letras en el sector privado cobró importancia.

La tasa de cauciones bursátiles estuvo en promedio algo por debajo de 1959. El descenso se verificó con intermitencias hasta el mes de julio, en el cual registróse el valor mínimo. Durante los meses restantes del año la tasa ascendió gradualmente.

LA VELOCIDAD DE CIRCULACION

En 1960 la velocidad de rotación de los depósitos en cuenta corriente registra aproximadamente el mismo nivel medio del año anterior (ver Apéndice, Anexo N° 5). Además, el análisis mensual de la velocidad de rotación revela movimientos de menor amplitud durante 1960 en comparación con 1959; así, mientras la dispersión llegó a 16 % en 1959, fue de 7 % en 1960. Tal

estabilidad debe atribuirse principalmente a las expectativas de precios estables que prevalecieron en 1960, a diferencia de años anteriores.

De acuerdo con los primeros cálculos provisionarios sobre el ingreso nacional en 1960, la velocidad ingreso experimentó una baja del orden de 4,2 %. Esta leve diferencia con el comportamiento medio de la velocidad-transacción (medida por la velocidad de rotación de los depósitos) se explica fácilmente por la mayor actividad de los mercados financieros.

De la comparación de los índices de velocidad de 1960 surge que se han mantenido muy por encima de los correspondientes a los últimos años. En efecto, el índice de velocidad de rotación y el de velocidad-ingreso han sido superados durante el mismo lapso sólo en 1959. De tal modo, la acumulación de saldos monetarios inactivos representó en 1960 una fracción más baja de la liquidez total que durante el período de intensa inflación desde fines de la Guerra.



### CAPÍTULO III

## LOS PAGOS INTERNACIONALES Y EL MERCADO CAMBIARIO

### 1. EL REGIMEN DE LOS PAGOS INTERNACIONALES

Durante 1960 los pagos internacionales del país se realizaron conforme al régimen de libertad plena introducida a principios de 1959 con la creación del mercado único de cambios, en el cual la estabilidad de las cotizaciones viene manteniéndose desde hace un año y medio. De tal modo la Argentina se ha integrado en el sistema monetario internacional que vincula a la mayor parte de los países de Occidente desde fines de 1958.

En procura de la completa multilateralidad del intercambio, la Argentina ha limitado al mínimo sus relaciones de comercio y pagos sobre bases bilaterales. El Gobierno Argentino, continuando la política iniciada en 1959, denunció los acuerdos que se mantenían con Israel, Hungría, Checoslovaquia, Polonia y Rumania, y se pactaron con Bolivia nuevas cláusulas de pago en monedas convertibles. En consecuencia, los únicos convenios de carácter bilateral que subsisten con países europeos son los concertados con España y la Unión Soviética. Entre los convenios con estados limítrofes se hallaban en vigencia al finalizar el ejercicio los suscriptos con Brasil, Chile, Perú y Uruguay. Con algunos de estos países se habían iniciado ya negociaciones tendientes a poner término a los acuerdos respectivos y a adecuar las relaciones de pago conforme al régimen de convertibilidad. Esto se logró en los primeros meses de 1961 con respecto a Chile y Perú.

Aunque las retenciones y recargos pertenecen más bien al orden impositivo que al de las restricciones cambiarias, cabe señalar aquí con respecto a ellos igualmente una tendencia a la liberalización. Las retenciones del 20 % sobre aceites comestibles, extracto de quebracho, subproductos de la elaboración de aceites vegetales y diversos productos elaborados con materias primas agrícolas fueron eliminados enteramente (1). Asimismo hubo reducciones en los

---

(1) La eliminación de las retenciones implica además la exención del impuesto a las ventas.

recargos de importación. El recargo de 40 % para maquinaria no producida en el país fue abrogado. Por otra parte, se establecieron exenciones para la introducción de "líneas de fabricación" y otras importaciones de bienes de capital.

#### EL BALANCE DE PAGOS EN 1960

En el año 1960, como en 1959, las reservas de oro y divisas del país experimentaron un aumento considerable. Las fuentes de esta expansión, sin embargo, fueron parcialmente distintas a las del año precedente. Durante 1959, en efecto, el aumento de las reservas cambiarias fue determinado por el superávit del balance comercial y por ingresos de capital proveniente del exterior. En 1960 el movimiento de productos y servicios con el extranjero dejó un saldo negativo, de modo que el incremento de las reservas tuvo por origen exclusivamente la afluencia de capital.

CUADRO Nº 4  
BALANCE DE PAGOS

I T E M S	Crédito	Débito	Saldo
	En millones de Dls.		
<b>A — PRODUCTOS Y SERVICIOS .....</b>	<b>1.270,4</b>	<b>1.467,7</b>	<b>-197,3</b>
<b>I — Balance Comercial .....</b>	<b>1.213,2</b>	<b>1.369,4</b>	<b>-156,2</b>
1. Mercancías .....	1.079,2	1.249,3	-170,1
2. Servicios Reales.....	134,0	120,1	13,9
<b>II — Otros .....</b>	<b>57,2</b>	<b>98,3</b>	<b>- 41,1</b>
1. Utilidades e Intereses .....	31,4	88,4	- 57,0
2. Diversos .....	25,8	9,9	15,9
<b>B — TRANSFERENCIAS UNILATERALES..</b>	<b>1,2</b>	<b>8,2</b>	<b>- 7,0</b>
<b>C — CAPITAL Y ORO MONETARIO .....</b>	<b>1.069,2</b>	<b>862,4</b>	<b>206,8</b>
<b>I — Privado .....</b>	<b>870,8</b>	<b>545,6</b>	<b>325,2</b>
1. Capital líquido, a corto y largo plazo <sup>(1)</sup> .....	332,0	222,6	109,4
2. Otro capital a largo plazo .....	245,7	—	245,7
3. Otro capital a corto plazo .....	293,1	323,0	- 29,9
<b>II — Instituciones oficiales y bancarias ...</b>	<b>198,4</b>	<b>316,8</b>	<b>-118,4</b>
1. Capital a largo plazo .....	154,1	15,2	138,9
2. Capital a corto plazo y oro mon- netario .....	44,3	301,6	-257,3
a) Pasivo en m\$ <sup>n</sup> (B. I. D., F. M. I. y Tesorería de los EE.UU.)	51,1	—	51,1
b) Oro y divisas libres <sup>(2)</sup> .....	- 6,8	301,6	-308,4
<b>D — ERRORES Y OMISIONES .....</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>- 2,5</b>

(1) Incluye movimientos de fondos de capital a través del mercado cambiario. En los balances anteriores este ítem aparecía como inversiones directas en la cuenta de capital a largo plazo.

(2) Comprende los activos netos, a corto plazo.

El auge de las inversiones, a que ya se hizo referencia en el capítulo introductorio, motivó una fuerte expansión de las importaciones de bienes de capital.

El ingreso de capital en 1960 permitió financiar el déficit del intercambio y acrecentar la liquidez externa del país. Esto fue posible merced a la mayor afluencia de recursos desde el extranjero tanto a corto como a largo plazo, y así de entidades privadas como de instituciones bancarias y oficiales. La importación de capital en ese año, si bien estuvo aún por debajo del nivel correspondiente a las necesidades de desarrollo, excedió la de cualquiera de los años anteriores en el último quinquenio.

## 2. VOLUMEN Y COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES

Durante 1960 se operó una nueva mejora en las exportaciones argentinas. El valor total exportado excedió en un 7 por ciento el del año precedente y en 11,2 por ciento el promedio del último lustro.

Las exportaciones agrícolas aumentaron en 14,3 por ciento con respecto al año anterior por lo que tuvieron en 1960 una participación más alta en el monto total exportado (47,1 %). Esto fue consecuencia de los aumentos que se registraron en oleaginosos y en la mayoría de los cereales, tanto en volumen como en precios de exportación.

La mejora en las ventas de cereales fue lograda principalmente a expensas de los stocks acumulados de campañas anteriores, pues la cosecha del período 1959-60 resultó menor que la precedente (Ver Capítulo V).

En oleaginosos el incremento de la producción permitió atender en mayor medida la demanda externa de aceites y subproductos y posibilitó la inclusión de la semilla de lino, cuyos embarques se hallaban suspendidos anteriormente, entre los artículos exportables.

Si bien el valor de las exportaciones de productos ganaderos declinó levemente (0,1 %), continuaron ocupando el primer lugar de nuestras ventas al exterior. La disminución fue determinada principalmente por los menores envíos de carnes vacunas a raíz de que el proceso de reconstrucción de los planteles se tradujo por saldos exportables más reducidos. Hubo, en cambio, una mejora en el ni-

vel de las exportaciones de lanas y productos de lechería y granja, debido a mejores precios.

En los ítems restantes, que representan una proporción enteramente marginal de las exportaciones, se destacan considerables aumentos en los artículos industrializados y productos de la minería. En el primer caso tuvo influencia decisiva la apertura de un cupo exportable de azúcar, por haber superado a las necesidades internas tanto la nueva producción como los stocks existentes, y, en el segundo, las importantes colocaciones de mineral de zinc.

#### VOLUMEN Y COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES

En 1960 el valor total de las importaciones excedió el del año inmediato anterior y se situó a un nivel algo mayor que el promedio 1955-59. El ritmo mensual de las importaciones durante 1960 fue, en promedio, similar al del segundo semestre de 1959 (es decir, unos cien millones de dólares) pero más de un tercio superior al del primer semestre.

CUADRO Nº 5

#### IMPORTACIONES

A ñ o	Millones de Dls.
1958.....	1.232,6
1959.....	993,0
1960.....	1.249,3
Promedio 1955-59 ..	1.167,2

El aumento del valor de las importaciones se produjo no obstante una reducción del 19 % en su volumen, por la suba del valor medio de los productos introducidos, que reflejó a su vez un cambio de consideración en la estructura de las importaciones. Este cambio afectó particularmente a los equipos, instalaciones y otros elementos para la producción de bienes, por un lado, y a combustibles y lubricantes, por otro. En efecto, la participación de los primeros aumentó 33,7 por ciento, mientras que la de los segundos descendió 41,3 por ciento con relación al año anterior.

CUADRO Nº 6

IMPORTACIONES	1959		1960	
	Millones de Ds.	%	Millones de Dls.	%
<b>Total:.....</b>	<b>993,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.249,3</b>	<b>100,0</b>
Equipos, instalaciones y otros elementos para la producción de bienes y servicios <sup>(1)</sup> .....	262,3	26,4	441,2	35,3
Combustibles y lubricantes.....	211,4	21,3	156,0	12,5

(1) Comprende Dls. 2,0 y 2,4 millones para 1959 y 1960, respectivamente, relativos a chasis para transporte colectivo y carga.

### LA ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES Y EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION

En 1960 las importaciones de equipos, instalaciones y otros bienes de producción durables aumentaron 68,2 por ciento sobre las del año anterior y con relación al promedio del último lustro. Alrededor de la mitad de tales importaciones versaron sobre elementos para la producción de energía eléctrica, explotación petrolífera y transporte ferroviario; el resto correspondió al equipamiento de otros sectores industriales y productores de servicios.

Las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaron 19,8 por ciento con respecto a 1959. En la mayoría de los ítems que componen este grupo la tendencia fue de neta disminución, a pesar del importante descenso ya registrado el año precedente; pero la importación de partes para el armado de automotores y tractores aumentó 212,0 por ciento como resultado del desenvolvimiento de los planes de fabricación en curso.

Excluido este último ítem, las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaron sólo 3,5 por ciento por comparación con el año anterior, a pesar del restablecimiento industrial que se puso en marcha vigorosamente durante 1960. Ello se explica por los stocks acumulados, aún considerables en algunos de los sectores más representativos (metales y maderas, entre otros). En ciertas industrias, por otra parte, como en la textil, la reactivación no se tradujo por mayores importaciones debido a que no guardan casi dependencia con el exterior para su abastecimiento.

Por lo concerniente a la sustitución de materiales importados por productos nacionales, o aun importados pero con menor grado

de elaboración (verbigracia: la sustitución de palanquilla y arrabio por mineral de hierro, en virtud de la puesta en marcha del plan siderúrgico) tales procesos no han alcanzado todavía un grado de importancia tal como para reflejarse en un cambio en la estructura de nuestras importaciones.

En materia de combustibles y lubricantes, las compras a países extranjeros declinaron 15,4 por ciento con relación a 1959, año en el que ya habían disminuido. La reducción fue determinada por la caída en las importaciones de petróleo y sus derivados, a causa de la producción nacional creciente y del mantenimiento de un moderado nivel de consumo. Por el contrario, las importaciones de carbón mineral ascendieron debido a la mayor demanda de la siderurgia, pero tales importaciones representan menos del veinte por ciento dentro del total importado de combustibles y lubricantes.

Por lo que respecta a los artículos de consumo (incluyendo "bienes durables del consumidor") su parte en el total de las importaciones continuó siendo reducida y resultó similar a la del año precedente.

### 3. LA AFLUENCIA DE CAPITALES

La reactivación de las corrientes de capital hacia el país, que se inició principalmente en 1959, continuó en 1960. La afluencia neta de capital líquido de entidades privadas excedió en 30 % la del año anterior, mientras que el ingreso de capitales a largo plazo, bajo la forma de créditos de proveedores e importaciones sin uso de cambio, fue varias veces mayor que el año precedente.

El aumento considerable en las importaciones de bienes de capital estuvo asociado estrechamente con la financiación externa a largo plazo, principalmente en la producción de energía y petróleo y otros sectores industriales. Puede estimarse que las importaciones realizadas con régimen de pago diferido llegaron a unos doscientos treinta y dos millones de dólares y las correspondientes a inversiones directas a noventa y tres millones.

Desde que se pusiera en vigencia el Plan de Estabilización, al terminar 1958, el Poder Ejecutivo aprobó inversiones extranjeras directas por un importe total aproximado de 312 millones de dólares. De esta suma, 195 millones de dólares corresponden a 1959

y 117 millones a 1960. En relación con este último año los importes más significativos se destinaron a la industria petroquímica, química y farmacéutica (53,2 %). Igualmente ocuparon un sitio destacado las industrias de automotores y sus repuestos (9,2 %), transportes marítimos (8,4 %) y alimenticia (7,5 %). Ha de recordarse que en estas inversiones no están incluidas las concernientes al petróleo y la energía eléctrica, que tienen un régimen especial (1).

En la Memoria anterior se indicó que durante 1959 la tendencia a la salida de capitales a corto plazo, observada en algunos años precedentes, cedió lugar al movimiento inverso. El ingreso de capital líquido a corto plazo se intensificó notablemente en 1960, debido, por una parte, a las tasas de interés comparativamente altas existentes en el mercado del dinero y, por otra, a la confianza en la estabilidad de la unidad monetaria y la libertad de transferencias.

#### POSICION DE RESERVAS

Como resultado de la política de regulación del mercado único, así como de los préstamos para estabilización, los activos externos del Banco Central experimentaron en 1960 un aumento considerable, aún más amplio que el registrado en 1959.

Si bien las deudas en dinero extranjero del Banco Central crecieron en 1960 más del doble que en el año anterior, su pasivo externo correspondiente a obligaciones de rescate con el Fondo Monetario Internacional y la Tesorería de los Estados Unidos aumentó menos de la mitad que en 1959. A consecuencia de esto, el aumento del pasivo externo total del Banco fue en 1960 aproximadamente el mismo que en 1959.

El crecimiento de las reservas netas se aceleró, pues, en 1960. A fin de este año, los activos externos del Banco llegaron a exceder su pasivo externo total a corto y largo plazo. La rapidez en el proceso de reconstitución de las reservas se aprecia considerando que a fines de 1958 los activos externos del Banco Central sólo cubrían un 57 % de su pasivo hacia el extranjero.

---

(1) De alguno de los proyectos de inversión, por otra parte, se desistió con posterioridad.

CUADRO Nº 7

ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO CENTRAL

C O N C E P T O S	A fines de:			
	1957	1958	1959	1960
	En millones de Dls.			
<b>I ACTIVOS.....</b>	<b>402,2</b>	<b>248,1</b>	<b>501,8</b>	<b>815,9</b>
1. Oro.....	125,7	59,5	56,1	103,5
2. Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente				
a) Convertibles.....	36,0	37,9	213,4	16,5
b) Cuentas Bilaterales (1).....	100,0	83,2	120,7	177,7
c) Del convenio multilateral (2)	71,5	- 1,5	—	—
3. Depósitos a Plazo y Aceptaciones Bancarias.....	—	—	—	182,4
4. Valores Públicos a Corto Plazo(3)	—	—	6,3	216,8
5. Bonos del B.I.R.F.....	—	—	—	6,0
6. Aportes a Organismos Internacionales				
a) F.M.I.....	39,0	39,0	72,8	72,8
b) B.I.R.F.....	30,0	30,0	30,7	30,7
c) Otros (BID y CFI).....	—	—	1,8	9,5
<b>II PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA.....</b>	<b>298,4</b>	<b>358,5</b>	<b>392,3</b>	<b>480,0</b>
1. Convenios bilaterales.....	9,4	46,1	16,9	5,4
2. Deuda consolidada.....	289,0	293,4	268,2	235,7
3. Préstamos de Estabilización.....	—	19,0	107,2	238,9
<b>III DIFERENCIA (I - II).....</b>	<b>103,8</b>	<b>-110,4</b>	<b>109,5</b>	<b>335,9</b>
<b>IV OBLIGACIONES DE RESCATE DE DINERO NACIONAL.....</b>	<b>75,0</b>	<b>75,0</b>	<b>172,5</b>	<b>216,0</b>
Obligaciones con F.M.I.....	75,0	75,0	147,5	196,0
Tesorería EE.UU.....	—	—	25,0	20,0
<b>V DIFERENCIA (III - IV).....</b>	<b>28,8</b>	<b>-185,4</b>	<b>-63,0</b>	<b>119,9</b>

(1) Incluye saldos consolidados (incluso España). 1957 u\$s. 69,5 millones; 1958. u\$s. 72,4 millones; 1959. u\$s. 70,9 millones; y 1960: u\$s. 58,2 millones.

(2) A causa de la convertibilidad de las monedas europeas incluídas dispuesta a fines de 1958, los saldos del convenio multilateral se registran como divisas convertibles en 1959 y 1960.

(3) Letras de Tesorería norteamericanas y británicas.

NOTA: Al 15 de marzo de 1961 los activos externos sumaban 863,2 millones de dólares, los pasivos en moneda extranjera 489,7 millones y los pasivos en moneda nacional con respecto al exterior, 198,0 millones. El excedente de los activos sobre los pasivos externos del Banco llegaba así a 175,5 millones de dólares.

Paralelamente a esto se realizó un cambio en la composición de las reservas cambiarias. El incremento de las reservas y una parte del saldo anterior fue colocado en activos que reditúan interés (depósitos bancarios a plazo, aceptaciones bancarias, valores públicos a corto plazo, bonos del Banco Internacional de Reconstrucción

y Fomento). Asimismo se elevó la participación del oro en el conjunto de las reservas.

#### EL NUEVO ACUERDO CON EL F. M. I. Y LA REORDENACION DE LOS PRESTAMOS

Aun cuando no se prevé la necesidad de girar sobre el F. M. I. en 1961, el Gobierno Argentino ha considerado prudente la renovación del arreglo de stand-by a fin de disponer de una línea de reserva secundaria en adición a sus actuales tenencias de divisas. El nuevo acuerdo se concluyó por un período de un año (diciembre 1960 - diciembre 1961) y, a diferencia de los anteriores, no se han establecido fechas fijas de giro por parte del Banco Central. La utilización del acuerdo se hará cuando las autoridades monetarias argentinas lo juzguen preciso para un desenvolvimiento ordenado del mercado cambiario. Los reembolsos se efectuarán tres años después de cada giro.

Por otra parte, si bien el monto de las obligaciones externas del Banco Central no puede considerarse excesivo, según acaba de verse, en relación con el nivel actual de sus activos externos, la fuerte acumulación de los servicios en los años 1961-63 habría podido afectar el equilibrio del movimiento anual de pagos del país durante ese lapso. En efecto, el importe de los vencimientos por deudas directas y avales del Banco Central entre el 30 de noviembre de 1960 y el fin de 1963 ascendía a 826,2 millones de dólares; en 1964 se verificaba una caída considerable (a sólo 101,7 millones) y en los años siguientes los servicios anuales continuaban decreciendo. Frente a tal asimetría en la distribución anual de los servicios, y con el propósito de consolidar la posición de reservas y la estabilidad externa del peso, las autoridades argentinas decidieron realizar negociaciones en Estados Unidos y en Europa tendientes a modificar de una manera más adecuada el referido régimen de pagos.

Como resultado de tales negociaciones, que culminaron en París en enero de 1961, se logró una reordenación de los plazos para los créditos de estabilización. El préstamo de Dls. 75 millones obtenido de los bancos europeos será reembolsado en ocho cuotas semestrales de igual valor, la primera en abril próximo y la última en octubre de 1964, en vez de cuatro cuotas semestrales como se había acordado originariamente. Asimismo, los bancos estadounidenses que en 1960 otorgaron el préstamo de estabilización por Dls. 75

millones convinieron en postergar los reembolsos en la misma forma que los bancos europeos.

Con respecto a la deuda consolidada, los países participantes en las reuniones celebradas en París estuvieron de acuerdo en recomendar a sus gobiernos respectivos la reducción de las cuotas con vencimiento en junio de 1961 y junio de 1962. Estas cuotas serán de Dls. 27,3 millones y Dls. 30 millones, respectivamente, en lugar de la anualidad de Dls. 60 millones que establecen los convenios de consolidación.

Por otra parte, con motivo del nuevo acuerdo de stand-by, el Fondo Monetario aceptó prolongar de tres a cinco años el plazo de reembolso de los giros efectuados en 1959 y 1960. La nueva escala de recompras está constituida por pagos mensuales desde enero de 1962 hasta noviembre de 1965.

#### 4. EL MERCADO DE CAMBIOS Y LA POLITICA CAMBIARIA

Durante casi todo el año la oferta superó a la demanda en el mercado de cambio extranjero, no obstante que esta última fue alrededor de un tercio más elevada que en 1959. La principal causa del exceso de oferta residió en el aflujo de capital desde el exterior, estimulado por las condiciones financieras del país y las oportunidades de inversión existentes.

El Banco Central absorbió la casi totalidad de la oferta excedente de cambio, con el propósito de evitar fluctuaciones no vinculadas con las tendencias fundamentales de los costos y el ritmo de la producción. Con el mismo criterio el Banco realizó ventas de regulación en el mes de octubre, cuando circunstancias extraeconómicas amenazaron alterar el equilibrio en el mercado de cambios.

CUADRO Nº 8  
MERCADO UNICO  
COMPRAS Y VENTAS DE CAMBIO DE LAS INSTITUCIONES AUTORIZADAS

CONCEPTOS	Trimestres				Total del año
	I	II	III	IV	
	En millones de Dls.				
Compras.....	373,6	418,5	454,2	499,2	1.745,5
Ventas.....	300,1	380,1	425,0	515,8	1.621,0
Diferencia <sup>(1)</sup> .....	73,5	38,4	29,2	-16,6	124,5
Absorción B.C.R.A. <sup>(1)</sup> .....	74,4	36,7	30,5	-21,8	119,8
Variación Posición General de Instituciones <sup>(1)</sup> .....	-0,9	1,7	- 1,3	5,2	4,7

<sup>(1)</sup> Absorción neta: (+). Desabsorción neta (ventas): (-).

De tal manera, el valor externo del peso se mantuvo estable durante todo el año, elevándose al mismo tiempo las reservas cambiarias del Banco Central y, aunque en menor medida, la posición cambiaria general de las Instituciones (Cuadro N<sup>o</sup> 8).

Si se considera la situación del mercado cambiario por trimestres cabe notar que durante los tres primeros la oferta excedió la demanda, mientras que en el último se produjo el fenómeno inverso.

#### LOS TIPOS DE CAMBIO

La estabilidad de las cotizaciones contado ha sido la característica principal del período. Efectivamente, el tipo de cambio vendedor de cierre se mantuvo estacionario alrededor de un nivel medio de \$ 82,94 por dólar, registrando un mínimo de \$ 82,76 en setiembre y un máximo de \$ 83,38 en abril. El coeficiente de variación de las cotizaciones fue sólo de 1,9 por mil.

La variabilidad de las cotizaciones a término fue algo mayor, pues el Banco Central se abstuvo de intervenir en el mercado de futuros. Los elevados niveles de la prima del futuro con que se inició el año (Ver apéndice) se debieron a la circunstancia de que los bancos comerciales, con el fin de hacer frente a necesidades estacionales de liquidez, recurrieron a la venta al contado y compra a término de una parte de sus disponibilidades cambiarias.

La desaparición de esa causa estacional y la indiferencia de importadores e inversores respecto al "seguro de cambio" — dado el marco de estabilidad predominante — indujeron luego la disminución de la prima del futuro hasta sus niveles mínimos en julio y agosto.

La política de liquidez de los bancos comerciales, ante el aumento de las necesidades de efectivo que se produce regularmente en el trimestre final del año, originó a partir de setiembre un alza en la prima del futuro. A esto se agregó en octubre la influencia de factores ajenos al mercado que provocaron transitoriamente un brote de expectativas de inestabilidad.



## CAPÍTULO IV

### LA FORMACION DE CAPITAL Y EL MERCADO DE VALORES

#### I. ACTIVIDAD DE INVERSION

La información disponible a la fecha indica que el volumen de la inversión bruta interna durante 1960 excedió el de 1959 en alrededor de 25,8 %.

El análisis por tipos de bienes señala aumentos significativos en el grupo de elementos para el transporte y las comunicaciones (+ 98,4 %) y en el de máquinas y motores (+ 49,8 %). Se estima que el volumen físico de las construcciones se acrecentó en 7,0 %, debido al aumento de las destinadas a establecimientos industriales y locales para comercios y oficinas y a la mayor actividad en el sector de las construcciones públicas. La construcción de viviendas se habría mantenido en niveles similares a los de 1959.

CUADRO Nº 9

#### AHORRO E INVERSION

(En porcientos sobre producto bruto nacional a precios corrientes)

CONCEPTOS	1956	1957	1958	1959	1960 <sup>(1)</sup>
Formación bruta interna de capital .....	18,9	22,1	20,8	18,2	21,3
Financiada por:					
—Ahorro interno .....	17,1	18,6	18,4	18,3	19,3
—Ahorro externo <sup>(2)</sup> .....	1,8	3,5	2,4	— 0,1	2,0

<sup>(1)</sup> Cifras estimadas.

<sup>(2)</sup> Excesos de importaciones y otros pagos corrientes sobre exportaciones y otros ingresos corrientes. Corresponde pues a saldo de la cuenta corriente del balance de pagos.

En lo concerniente a la distribución de las inversiones por ramas de actividad económica, deben distinguirse tres sectores característicos conforme a la magnitud y causas determinantes de la inversión:

- 1) El grupo de industrias petrolífera, automotriz, de tractores, siderúrgica, de cemento y complementarias donde el aumento de inversiones requerido por la expansión de la actividad fue significativo.
- 2) El grupo integrado por algunas ramas de la industria alimenticia, de bebidas y confecciones, que incorporaron nuevos bienes de activo fijo, principalmente para mejorar la calidad de los productos elaborados, disminuir costos o aumentar la productividad.
- 3) El compuesto por establecimientos de las industrias textiles, de calzado y de algunas ramas de la industria alimenticia, en los que las inversiones se redujeron hasta limitarse prácticamente a necesidades imprescindibles de reposición.

#### EL FINANCIAMIENTO DE LAS INVERSIONES

Uno de los objetivos esenciales de la política económica durante los dos últimos años fue asegurar un equilibrio dinámico entre ahorros e inversiones reales, estimulando por una parte los ahorros genuinos y eliminando por otra los métodos inflacionistas de financiamiento de las inversiones. El cambio con relación a períodos anteriores fue perceptible ya en 1960. Efectivamente, entre las formas de financiación, tres estuvieron especialmente vinculadas con el aumento de las inversiones durante el año:

- 1) La reinversión de beneficios por las empresas;
- 2) Las nuevas emisiones de acciones en el mercado de valores;
- 3) El crédito externo para importaciones de bienes de capital y las inversiones extranjeras directas (ver Capítulo III).

También en el sector público se realizaron progresos hacia el financiamiento no inflacionario de las inversiones. Se dieron pasos importantes en el sentido de la reconstitución del mercado de valores a largo plazo y, por otra parte, volvió a emitirse la Cédula Hipotecaria Argentina, con lo cual reapareció después de 14 años de ausencia este tradicional y prestigioso instrumento de financiación hipotecaria en nuestro país.

De tal modo, aunque todavía no pueda afirmarse que se haya logrado el equilibrio entre ahorros genuinos e inversiones, el año 1960 señala un avance en esa dirección.

## 2. LOS BENEFICIOS Y SU REINVERSION

La inversión de ganancias constituyó un factor importante en el auge de las inversiones durante 1960. En 1959 la participación de los ingresos del capital en el conjunto de los ingresos de los factores de producción aumentó apreciablemente con respecto a 1958. Según las primeras estimaciones efectuadas este aumento se habría mantenido en 1960. Efectivamente, la cuota del capital en el ingreso neto interno subió de 43,1 % en 1958 a 49,4 % en 1959 y habría sido de 49,7 % en 1960. Esto proporcionó una base sustancial de fondos internos para las inversiones en las empresas.

De acuerdo con la información existente, el aumento de las ganancias reinvertidas se habría debido más bien a la expansión total de las ganancias que a una modificación de la política de inversión de las mismas por las empresas. Las ganancias totales de una muestra de sociedades anónimas importantes que incluye las diversas ramas de la actividad económica (agrícola, manufacturera, de construcciones y de servicios, pero con predominio de la manufacturera) indica que, en general, la parte de las ganancias reinvertidas en el ejercicio 1959-60 fue la misma aproximadamente que en 1958-59.

Según la muestra referida, tres cuartos de los beneficios se habrían destinado en promedio al aumento del capital y reservas. La reinversión habría sido máxima en las industrias manufactureras (78 %) y mínima en empresas de servicios (30 %). En empresas agropecuarias los beneficios reinvertidos habrían sido la mitad de los beneficios totales. El único sector en el que se habría operado un cambio significativo de política en cuanto a la reinversión de los beneficios es el de las construcciones, donde se registró una baja de 67,5 % en 1958-59 a 55,4 % en 1959-60. Esto se vincula indudablemente con las circunstancias particulares por que atravesó esta industria al cambiar fundamentalmente los métodos de financiación.

## LAS NUEVAS EMISIONES DE ACCIONES

En 1960 creció la importancia del mercado de nuevas emisiones como canal de financiación de la actividad inversora. Tal crecimiento se registró no sólo en términos absolutos sino también con respecto a otras modalidades de financiación.

Cabe recordar que el monto de las emisiones autorizadas por la Comisión de Valores durante 1959 había sido ya singularmente alto y más del doble que el de 1958 (ver Memoria anterior, pág. 45). No obstante, el monto registrado en 1960 duplicó a su vez el de 1959. El incremento de las colocaciones efectivamente realizadas durante el año resultó aún mayor.

Una parte de esas emisiones corresponde a beneficios reinvertidos y, por tanto, pertenece en realidad al punto ya tratado anteriormente. Restando, a fin de eliminar esa superposición, el monto de las emisiones en pago de dividendos, resulta que en 1960 las emisiones colocadas en el público por sociedades que cotizan sus acciones en bolsa llegaron a 8,9 mil millones de pesos (frente a 3,3 mil millones en 1959). Esta cantidad mide el volumen de los ahorros ajenos a las empresas referidas que se canalizó hacia ellas por vía de la emisión de nuevas acciones de capital durante el año. La suma de 1960 es casi el triple de la de 1959.

## NUEVAS EMISIONES DE VALORES PUBLICOS A LARGO PLAZO

En consonancia con la política iniciada el año anterior para los papeles de corto plazo, el Gobierno Nacional comenzó en 1960 la actualización de las tasas de interés de su deuda consolidada, llevándolas a un nivel más realista, como paso necesario hacia una completa normalización del crédito público. Con tal objeto se emitió el empréstito denominado "Crédito Argentino Interno 8 % 1960", a una tasa nominal de interés de 8 por ciento, amortización acumulativa de 6,70 por ciento anual, servicios semestrales y plazo de diez años.

Una primera serie, por un monto nominal de 3,0 mil millones de pesos, fue ofrecida a la suscripción pública entre el 1º y el 19 de agosto. El precio de estos títulos se fijó en un 92 por ciento de su valor nominal, es decir, en 92 pesos por título, y se los eximió de todo gasto de comisión e impuesto.

En tal forma el rendimiento efectivo de estos papeles se elevó por encima de su interés nominal, a fin de acrecentar el incentivo para los inversores. Por otra parte, dado que el fin principal de la

operación era regularizar las tasas de interés de la deuda pública, se ofreció a los suscriptores la posibilidad de pagar los nuevos títulos con valores de emisiones nacionales, provinciales y municipales de bajo interés, evaluados según precios aproximados a los de plaza más los intereses corridos correspondientes.

Tal posibilidad, que en cierto sentido implicaba una conversión de la deuda existente, se circunscribió a los valores en poder del sector privado, esto es, de los bancos particulares, compañías de seguros y capitalización y público en general. En cambio, se dejó para una etapa ulterior la conversión de las carteras de títulos de las reparticiones y bancos estatales, con el propósito de limitar así los alcances financieros de la operación.

El total colocado ascendió a un valor nominal de \$ 2.542,5 millones, distribuidos como sigue:

Suscripciones en efectivo ..	v\$n.	1.293.510.000
„ con títulos ..	„	1.249.019.200
Total ....	v\$n.	<u>2.542.529.200</u>

Los títulos recibidos por el Gobierno Nacional en pago de la suscripción totalizaron un valor nominal de \$ 1.453,0 millones y se descomponen de la siguiente manera:

Nacionales .....	v\$n.	1.072.999.400
Provinciales .....	„	257.908.960
Municipales .....	„	122.080.650
Total .....	v\$n.	<u>1.452.989.010</u>

#### LAS CEDULAS HIPOTECARIAS

A partir de la reforma bancaria de 1946 el crédito hipotecario se había basado en redescuentos del Banco Central. Desde que se adoptaron las medidas del Plan de Estabilización para evitar la financiación inflacionaria de las inversiones, el crédito hipotecario de los bancos se redujo drásticamente.

Este proceso continuó en 1960. El monto de los nuevos préstamos netos concedidos por el Banco Hipotecario Nacional y las secciones hipotecarias de los demás bancos fueron sólo un 40 % de

los de 1959 y no llegaron en total a mil millones de pesos (exactamente: \$ 927 millones).

Este monto de financiación, a todas luces insuficiente con respecto a las necesidades, tornó impostergable establecer un mercado de valores hipotecarios. A fines del ejercicio el Banco Hipotecario Nacional dispuso emitir tres series de Cédulas Hipotecarias Argentinas por un valor nominal total de 1.500 millones de pesos, a diez años de plazo, libres de todo impuesto, con un interés del 8 % anual.

Las Cédulas Hipotecarias fueron ofrecidas a la suscripción pública por intermedio de este Banco Central en el período comprendido entre el 1º de diciembre de 1960 y el 5 de enero de 1961, al precio de 92 % de su valor nominal. El monto suscripto ascendió a un valor nominal de 1.011,9 millones de pesos. Debe mencionarse que con posterioridad a esa fecha continuó la absorción de estos papeles por el mercado.

### 3. EL MERCADO DE VALORES

El ritmo de las operaciones bursátiles, considerado el año en conjunto, fue extremadamente intenso en 1960 <sup>(1)</sup>. El incremento se notó tanto en el sector de los valores privados como en el de los públicos. Continuaron declinando, empero, como en años precedentes, las operaciones en valores hipotecarios. (Sólo se operó en bonos hipotecarios; la nueva "Cédula Hipotecaria Argentina" comenzó a cotizarse en enero de 1961).

El aumento registrado por el sector de valores públicos se debió exclusivamente a la colocación del "Crédito Argentino Inter-no 8 % - 1960 Serie A" y de las "Obligaciones de Tesorería".

En el mercado accionario se observó durante los primeros meses una declinación del volumen de las operaciones, con precios relativamente bajos por comparación al último trimestre de 1959. En marzo se notó un repunte, que se afianzó en los meses consecutivos especialmente a partir de mayo. El mercado se mantuvo en alza hasta setiembre. Durante ese lapso la cantidad de acciones intercambiadas alcanzó niveles insólitos, al punto de originarse dificultades para la concertación y liquidación de las operaciones. El Mercado de Valores de Buenos Aires S. A. tuvo que adoptar medidas de excepción e implantar un sistema electrónico para liquidar los negocios bursátiles. A tal estado de auge sucedió, hasta

---

(1) Ver *Boletín Estadístico*, enero 1961, sección IV, cuadro 1.

principios de enero, una señalada atonía, con volúmenes decrecientes y apreciables bajas en las cotizaciones.

CUADRO Nº 10  
MERCADO DE VALORES

M E S	PROMEDIO DE PRECIOS (1)	VOLUMEN MENSUAL OPERADO
	(\$)	(mill. \$)
Enero .....	363,14	843,6
Febrero .....	349,93	768,0
Marzo.....	357,16	1.311,8
Abril .....	355,75	1.524,1
Mayo .....	358,07	2.101,1
Junio .....	385,77	3.220,7
Julio .....	450,53	4.556,3
Agosto .....	471,50	5.307,6
Setiembre .....	492,43	5.164,5
Octubre .....	434,16	3.408,8
Noviembre.....	384,63	2.243,6
Diciembre .....	376,18	1.996,1

(1) Promedio de precios ajustados de un número representativo de acciones (incluido cupón)

Las alternativas del mercado de valores en 1960 se explican esencialmente por dos causas. Una de ellas fueron las variaciones en la situación de liquidez de la economía privada; la abundancia de recursos debida a la expansión bancaria durante el primer semestre, a la que sucedió desde setiembre cierta tensión en el mercado del dinero. En segundo lugar, el movimiento de fondos con el exterior. Los ingresos de cambio extranjero en el mercado único aumentaron apreciablemente a partir de mayo inclusive, en tanto que los egresos se elevaron desde setiembre. Hubo así una correspondencia clara entre la magnitud de los movimientos de fondos con el exterior y la situación de los mercados de valores(\*).

#### LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Las operaciones realizadas por el Banco Central en el mercado de títulos públicos respondieron a la necesidad de mantener un alto

(\*) Los ingresos de cambio en el mercado único crecieron de 135,6 millones de dólares en abril a 158,3 millones en mayo y se mantuvieron después por encima de 150 millones. Los egresos se elevaron de 146,6 millones en agosto a 160,4 en setiembre y continuaron aumentando en octubre y noviembre.

grado de liquidez de los papeles de Gobierno, facilitando de tal modo la reactivación de este importante instrumento de financiación no inflacionaria de los gastos gubernamentales. Con este propósito el Banco absorbió los excedentes transitorios de oferta o demanda en estos valores, sin interferir no obstante en las tendencias fundamentales del mercado.

En nuestra Memoria anterior ya habíamos señalado que la actualización de los tipos de interés de la deuda pública a niveles más acordes con los que prevalecen en el mercado financiero constituía el presupuesto necesario para que las compras y ventas de valores públicos por el Banco Central pudieran tornarse nuevamente en un medio eficaz de regulación monetaria.

Con la salida a la plaza de los valores de mayor rendimiento emitidos durante el ejercicio se ha dado un paso importante hacia esa meta, aunque obviamente las posibilidades son todavía limitadas, ya que la extensión actual del mercado de valores públicos no guarda aún la necesaria relación con el volumen de los medios de pago.

## CAPÍTULO V

### PRODUCCION INTERNA Y MERCADOS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS

#### 1. CRECIMIENTO ECONOMICO

En el año 1960 se produjo un aumento importante en la producción de bienes y servicios. Según las primeras estimaciones efectuadas, el producto nacional real habría crecido a una tasa de 4,2 por ciento. En todos los sectores la producción excedió a la de 1959. Los mayores aumentos se registraron en la minería, construcciones e industrias manufactureras.

CUADRO Nº 11

PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES <sup>(1)</sup>  
(Cambios porcentuales en volumen con relación al año precedente)

AÑOS	RECURSOS		UTILIZACION		
	Producto bruto nacional	Importaciones	Inversión bruta fija	Consumo	Exportaciones
1956	- 0,9	- 8,1	- 2,1	- 0,1	+ 9,2
1957	+ 4,0	+ 12,6	+ 21,8	+ 0,8	+ 7,6
1958	+ 2,7	+ 4,8	- 2,2	+ 3,3	+ 7,8
1959	- 4,8	- 13,6	- 14,7	- 3,9	+ 2,6
1960	+ 4,4	+ 21,6	+ 22,6	+ 0,6	+ —

<sup>(1)</sup> Debido a las conocidas limitaciones de la muestra sobre que se basa el índice oficial de la producción manufacturera, los datos (provisorios) sobre producto e inversión presentados en este cuadro incluyen asimismo estimaciones relativas a la industria automotriz para los años 1957-60.

Desde el punto de vista de la asignación de los recursos entre usos alternativos, el aumento de la formación de capital constituye la característica saliente. La inversión bruta fija representó en 1960 un 24,8 por ciento del producto nacional bruto en términos reales, frente a un promedio de 22,4 por ciento en el quinquenio 1955-59.

El consumo, se mantuvo al nivel anterior. Las exportaciones registraron un leve aumento.

En cada una de estas clases de gastos hubo asimismo modificaciones de estructura. La inversión en equipos durables de producción, que durante el último lustro representó un promedio de 41,2 por ciento de la inversión fija total a precios constantes, se elevó a 49,6 por ciento de ella en 1960. Con respecto al consumo, el de bienes durables creció 20,0 por ciento por comparación con 1959, en tanto que el de bienes no durables descendió 1,6 por ciento.

El crecimiento del producto nacional en 1960 fue acompañado por un aumento del margen de expansión disponible para nuevos incrementos de producción. El coeficiente marginal de capital-producto aumentó a 3,2. Las encuestas industriales realizadas por este Banco indican un crecimiento del margen no utilizado de la capacidad de producción.

Aunque subsisten "golletes de estrangulamiento" en algunos sectores, puede afirmarse que la elasticidad de la oferta a corto plazo se ha elevado.

## 2. PRODUCCION AGROPECUARIA Y MINERA

A) El nivel de producción agrícola en 1960 fue similar al de 1959, pues sólo aumentó 0,5 por ciento en promedio.

La evolución de los distintos grupos de cultivos no fue uniforme. Las malas condiciones climáticas que prevalecieron durante las etapas de resiembra y siembra motivaron una disminución de la superficie cultivada y de la producción de trigo y maíz, lo que influyó en la caída de 8,1 por ciento registrada en la totalidad del grupo de cereales y lino.

En cuanto a cultivos industriales, verificóse una disminución de la producción de caña de azúcar y uva para vinificar y un aumento de la de girasol, olivo y tabaco. En cambio, el volumen de producción de hortalizas y legumbres superó apreciablemente el del año anterior.

B) El hecho destacable en la actividad ganadera fue el fortalecimiento del proceso de recuperación de stocks iniciado en 1959.

Las estimaciones practicadas indican un crecimiento de los plantales de ganado bovino. El número de cabezas faenadas fue menor que en 1959, lo cual sumado a un leve incremento físico de la producción, hizo posible que las existencias aumentaran nuevamente. Si bien este tipo de explotación es de recuperación compara-

tivamente lenta, resulta indudable que se está superando la situación crítica en que la colocó la alta faena registrada en el trienio 1956-58.

Otras producciones de la ganadería (ganado bovino, lana, productos de granja, etc.) aumentaron también en 1960. El crecimiento medio del sector fue de 1,5 por ciento.

C) El proceso de reactivación de la minería se ha afirmado durante 1960 como consecuencia de la fuerte expansión de la producción de petróleo.

La extracción del crudo aumentó en 43 por ciento debido a la mayor actividad conjunta de Y.P.F. y de las compañías extranjeras que actúan bajo contrato. La producción de las empresas privadas que explotan concesiones antiguas disminuyó en 12 % por el empobrecimiento paulatino de sus yacimientos.

El ritmo de aumento observado durante este año ha permitido alcanzar en el mes de diciembre una producción superior a 1,1 millones de metros cúbicos, nivel que implica la autosuficiencia en materia de petróleo en los próximos meses.

Cabe agregar que, si bien con gravitación menor que la del petróleo, ha contribuido asimismo a la reactivación de la minería la extracción de minerales metalíferos y no metalíferos en general.

#### PRODUCCION INDUSTRIAL

La reacción que se inició en la producción industrial permitió que el nivel promedio del año 1960 superara al de 1959 en alrededor del 7,5 por ciento (1).

La necesidad de reponer stocks de artículos elaborados y elementos de fabricación, cuyas existencias se habían reducido a niveles inferiores en muchos casos a las necesidades normales, fue un factor importante del aumento de actividad registrado en la mayor parte de las industrias.

Además, con respecto a las industrias productoras de bienes de consumo, influyó el gradual mejoramiento del salario real durante el curso del año y las mayores facilidades que rigieron para las ventas a crédito, especialmente de bienes durables de consumidores, como consecuencia de una mayor disponibilidad de capitales para este tipo de financiación.

En el sector de industrias proveedoras de materiales para las construcciones y de elementos para equipos, instalaciones y otros

---

(1) Ver nota al cuadro sobre Provisión y Empleo de Recursos Reales (pág. 47).

bienes durables de productores, el aumento se debió a la reactivación de las construcciones y al incremento de los gastos en bienes de activo fijo mencionado anteriormente.

Por último, la fuerte expansión del sector de industrias de reciente instalación o desarrollo (automotriz y tractores especialmente) tuvo efectos estimulantes sobre el nivel de producción de industrias proveedoras de partes (principalmente establecimientos mecánicos).

### CAMBIOS EN LA MATRIZ DE PRODUCCION

En 1960 se hizo notar un proceso de adecuación de la oferta a la nueva composición de la demanda resultante de la política de estabilización y desarrollo.

Gran parte de las industrias reajustaron sus programas de producción para encuadrarlos en la nueva estructura emergente del debilitamiento relativo de la demanda de los artículos que producían con anterioridad y del aumento exigido por las actividades de reciente instalación.

Por otro lado, las industrias automotriz, de tractores y complementarias han cobrado creciente gravitación en la oferta total de bienes industriales.

Fue significativo el proceso de racionalización y de mejoramiento de las técnicas de producción, en respuesta a especificaciones de calidad más estricta y a condiciones de competencia más rigurosa.

### 3. ESTRUCTURA DE COSTOS

En el año 1960 se produjeron variaciones en la estructura de los costos de producción. En el sector de la industria manufacturera se elevaron los costos de mano de obra. También determinaron alzas de costos los aumentos de las tarifas eléctricas, de transporte, etc. (1). Por otra parte, sin embargo, se hicieron notar en 1960 algunos factores de contención de los aumentos de costos. La competencia más intensa en los mercados obligó frecuentemente a las empresas a efectuar análisis más cuidadosos de la estructura de costos y, en muchos casos, indujo la adopción de métodos de

---

(1) Las tarifas de fletes ferroviarios para cargas, hacienda, encomiendas y equipos aumentaron 50 %. Las tarifas de energía eléctrica (consumos industriales en la Capital Federal y Gran Buenos Aires) aumentaron alrededor del 10 %.

fabricación y administración más eficientes. A ello contribuyó asimismo el aumento en las importaciones de bienes de capital, que fueron favorecidas por la reducción o eliminación de recargos cambiarios (ver Capítulo III). Esta última circunstancia también redundó en la baja del precio de determinadas materias primas de importación.

En el sector agropecuario se verificaron igualmente aumentos de costos, por alzas en los precios de diversos materiales y equipos. A diferencia del sector manufacturero, en cambio, los salarios básicos de peones rurales permanecieron constantes.

#### TASAS DE SALARIOS INDUSTRIALES

Las tasas de salarios industriales básicos de convenio (peones y oficiales) fueron en promedio 24,2 por ciento más elevadas en 1960 que en 1959. Debe recordarse que en este último año habían sido 70 por ciento más altas que en 1958.

Los salarios por hora efectivamente pagados aumentaron más que las tasas de convenio. El fenómeno, denominado técnicamente "deslizamiento de salarios" (*wage-drift* o *wage-alide*) resultó considerable en 1960. El índice de la relación entre el salario medio horario pagado y el respectivo salario básico de convenio, para un conjunto fundamental de industrias, fue 8 por ciento más alto en 1960 que en 1959 y representó uno de los niveles más elevados en la última década.

El salario real en la industria manufacturera, calculado sobre la base del índice oficial del costo de la vida, creció 2,8 por ciento en 1960, mientras que la productividad media aumentó 4,7 por ciento.

#### 4. NIVELES DE PRECIOS

El promedio anual de precios minoristas en 1960 fue 27,3 por ciento superior al de 1959. El ritmo de aumento cayó apreciablemente, sin embargo, pues en 1959 había sido cuatro veces esa cantidad (Memoria anterior, pág. 26).

La tendencia a la retardación del ritmo de aumento de los precios fue más fuerte en el dominio de los precios mayoristas. El promedio anual de tales precios ascendió 15,3 por ciento en 1960, es decir, poco más de un décimo del alza registrada en 1959. (Memoria anterior, loc. cit.). A lo largo de 1960, por otra parte, el

CUADRO Nº 12

RELACIONES UNITARIAS ENTRE EL INDICE DE SALARIO MEDIO HORARIO  
EFFECTIVAMENTE PAGADO Y EL INDICE DE SALARIO BASICO  
HORARIO DE CONVENIO (PEONES)

(Base común a ambos índices: 1952)

R a m a s % de Ponderación (1)	Alimen- tación	Caucho	Confección	Electri- cidad	Gráfica	Madera	Metafúr- gica	Tabaco	Textil		Promedio ponderado
									Textil	Promedio simple	
	28.3	2.1	7.5	2.4	3.9	14.8	17.3	1.4	22.3		
1958	1.11	1.20	1.11	1.09	1.02	1.10	1.07	1.20	1.04	1.10	1.09
7 primeros meses (2).....	1.01	1.17	1.05	0.92	0.98	1.05	1.03	1.12	1.02	1.04	1.03
11 primeros meses (3).....		1.14	1.04	1.00	0.98	1.01	1.04	1.11	1.01	1.04	1.02
1959	1.04	1.10	1.20	1.30	0.88	1.01	1.02	1.24	1.06	1.09	1.05
7 primeros meses (2).....	0.91	1.06	1.10	1.11	0.87	0.94	1.02	1.36	0.99	1.04	0.98
11 primeros meses (3).....		1.04	1.10	1.19	0.83	0.95	0.97	1.25	0.99	1.04	0.99
1960											
7 primeros meses (2).....	1.00	1.03	1.18	1.23	0.85	1.07	0.98	1.06	1.20	1.07	1.07
11 primeros meses (3).....		1.01	1.13	1.22	0.91	1.06	0.98	1.06	1.13	1.06	1.07

(1) Ponderación basada en el número de obreros ocupados en cada rama, según el Censo Industrial de 1954. (2) Incluido "Alimentación", cuyo convenio venció a fin de julio 1960 y aún no ha sido renovado. (3) Excluido "Alimentación".

NOTA: El "Índice de Salario Medio Horario Efectivamente Pagado" resulta de los índices de "Monto de Salarios Pagados" y "Horas-Obrero Trabajadas", que publica la Dirección Nacional de Estadística y Censo, mientras que el "Índice de Salario Básico Horario de Convenio" surge de remuneraciones medias horarias, calculadas por el Ministerio de Trabajo y Previsión para cada agrupamiento sindical.

índice de los precios por mayor permaneció virtualmente estacionario. El coeficiente de variación fue sólo de siete por mil. De tal modo, si bien los precios por mayor crecieron más rápidamente al comienzo, se estabilizaron asimismo con mayor prontitud que los precios minoristas.

En 1960, a causa de la activa competencia en la mayoría de los mercados internos, una parte de los aumentos de costos habría sido absorbida por los márgenes de beneficio. Con todo, según se ha señalado ya, las tasas de beneficios se habrían sostenido por la expansión en el volumen de las operaciones.

En el mes de diciembre los precios minoristas tuvieron un aumento de 3,6 por ciento, superior al de los meses anteriores del año. El alza, sin embargo, fue ocasionada principalmente por factores estacionales y otros de carácter transitorio. En el mes de enero de 1961 el índice descendió 2,3 por ciento.

#### PRECIOS RELATIVOS

Las variaciones en la estructura de precios fueron menores en 1960 que en 1959, sin dejar por ello de ser importantes. La desviación típica de los grupos que componen el índice del costo de la vida <sup>(1)</sup> fue 13,9, frente a 33,1 en 1959 y 5,4 por ciento en 1958. Deben destacarse dos variaciones significativas en la estructura de precios:

- 1) Para el sector agropecuario, el movimiento de los precios mayoristas ha sido relativamente desfavorable en 1960. Se invirtió la evolución registrada en 1959 (Memoria anterior, pág. 26). No obstante, el sector mantiene aún una ventaja relativa si se comparan los niveles de precios de 1960 con los vigentes en 1958.
- 2) Los "precios implícitos" de los bienes de inversión se redujeron con respecto a los de consumo. Durante las últimas dos décadas la tendencia fue al alza de los precios de los bienes de capital con relación a los de consumo, tendencia que, desde luego, no constituyó un estímulo para el aumento de las inversiones reales.

---

<sup>(1)</sup> Excluyendo alquileres, dadas las normas sobre congelación.

CUADRO Nº 13

PRECIOS RELATIVOS IMPLICITOS DE LA INVERSION BRUTA INTERNA  
 CON RESPECTO AL CONSUMO  
 1950 = 100

AÑOS	PROMEDIO
1936 - 40	50,8
1941 - 45	70,5
1946 - 50	86,9
1951 - 55	87,5
1956 - 60	86,1
1960	80,9

## CAPÍTULO VI

### OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO — GESTION ADMINISTRATIVA Y PATRIMONIAL

En los capítulos anteriores se han examinado diversos aspectos de la actividad del Banco vinculados específicamente con la orientación y aplicación de la política monetaria, tales como la regulación del crédito, la intervención en el mercado de cambios y en el de valores. En este capítulo final se consideran sucintamente otras actividades del Banco y el resultado patrimonial de su gestión durante el ejercicio.

#### 1. LA FISCALIZACION BANCARIA

De acuerdo con las facultades que la Ley de Bancos confiere al Banco Central se inspeccionaron 53 entidades bancarias. Se visitaron además 12 cooperativas de crédito ubicadas en Rosario y Córdoba, a fin de conocer su dimensión económica y determinar, a través del análisis de sus operaciones, si debían ser incluidas entre aquéllas que el Banco Central puede declarar sujetas a las disposiciones sobre política monetaria y crediticia (Artículo 6º de la Ley de Bancos).

De acuerdo con su ubicación geográfica los bancos visitados se distribuyeron así:

	<u>Entidades</u>
Capital Federal .....	18
Zona suburbana .....	2
Provincia de Buenos Aires .....	6
Provincia de Santa Fe .....	5
Provincia de Córdoba .....	3
Provincia de Entre Ríos .....	3
Provincia del Chaco .....	2
Provincia de San Juan .....	2
Otras Provincias .....	12
Total:	<u>53</u>

Una distribución racional de las tareas y la incorporación de personal especializado permitió, por primera vez, visitar tan elevado número de bancos. La fiscalización, que abarcó la organización administrativa y técnica, prestó preferente atención al estudio relacionado con los préstamos a fin de establecer si los bancos habían canalizado los fondos prestables de acuerdo con las normas que, sobre política de crédito, ha dictado el Banco Central.

#### ESTABLECIMIENTO DE NUEVOS BANCOS Y FILIALES

Con motivo del inusitado número de gestiones realizadas en los últimos tiempos para crear nuevos bancos particulares en la Capital Federal, el Banco Central volvió a considerar este problema en conjunto. A consecuencia de ello se dispuso prorrogar por dos años más (es decir hasta el 23 de julio de 1962) la resolución que suspendió la consideración de solicitudes para la instalación de nuevos bancos en la Capital Federal, salvo los casos especiales que interesen evidentemente a la política económico-financiera del Gobierno.

Conforme a esa pauta restrictiva, el Banco Central sólo autorizó durante 1960 la instalación en la Capital Federal de una sucursal del Bank of America National Trust and Savings Association y el Banco Tornquist S. A. Asimismo se autorizó la apertura de doce filiales de bancos existentes <sup>(1)</sup> y fueron habilitadas igual número de casas que ya contaban con la pertinente autorización.

Asimismo se habilitaron cuatro sucursales de bancos extranjeros (Banco do Brasil S. A., Banco del Este, Banco Internacional y Banco Alemán Transatlántico), que fueron autorizados en años anteriores.

Con respecto al interior del país y de acuerdo con la importancia de los lugares elegidos y su zona de influencia, se autorizó el establecimiento de cuatro nuevos bancos: Banco Comercial de Dolores S. A., Banco Regional del Baradero, Banco de Lobos S. A., Banco de Boulogne S. A. y 58 filiales de Bancos existentes <sup>(1)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> Las cifras mencionadas no incluyen las resoluciones emanadas de bancos oficiales nacionales, ni de instituciones provinciales o municipales (oficiales o mixtas) sobre apertura de filiales dentro de sus respectivas jurisdicciones, en razón de no requerir la autorización del Banco Central.

Además quedaron habilitados tres Bancos (Banco Ciudad de Rosario S. A., Banco de la Provincia del Neuquén y Banco Comercial e Industrial de Córdoba) y 80 filiales de bancos en funcionamiento.

#### LIQUIDACIONES

A continuación se resume el estado de las principales liquidaciones a cargo de este Banco Central.

A) La prosecución de las tareas de liquidación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias permitió en este ejercicio la percepción de \$ 20,1 millones. Sus disponibilidades se elevaron así a 86,1 millones cuya distribución deberá ser determinada por ley. De los \$ 447,5 millones que el Estado invirtió en el Instituto de acuerdo con la Ley 12.157, se han recuperado 375,4 millones. Queda un activo por realizar de 87,9 millones que se considera íntegramente cobrable.

B) Las operaciones de liquidación del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias se tradujeron en una utilidad neta de \$ 368,9 millones en el ejercicio. Fue posible intensificar las ventas de valores y llegar a un monto de 579 millones de pesos, que excede en 75 % el del ejercicio anterior. La recuperación de deudas por préstamos se produjo con toda regularidad dentro de los plazos previstos y alcanzó un monto de 3,7 millones. Asimismo se percibieron amortizaciones por 48,2 millones sobre créditos por compras de valores. Los fuertes ingresos derivados de las operaciones de liquidación permitieron cancelar la deuda de \$ 235,8 millones de ese organismo hacia el Banco Central.

C) La recuperación de activos de lenta realización de las Sociedades de Ahorro para la Vivienda Familiar (ex-Crédito Recíproco) se ha desarrollado con éxito. Ello ha permitido percibir del Banco Hipotecario Nacional la suma de \$ 0,4 millones de los préstamos transferidos condicionalmente en 1955, de manera que el monto pendiente de percepción se redujo a 3,5 millones. Resueltos además los problemas que presentaba el traspaso de la cartera hipotecaria de "La Regional" de Mar del Plata se hará en breve la transferencia, con lo que podrá percibirse el saldo de \$ 6,2 millones.

D) El problema de mayor importancia que presenta la liquidación del Banco Italiano del Uruguay (Sucursal Buenos Aires) consiste en el cumplimiento de las obligaciones hacia el exterior por letras aceptadas y avales otorgados como consecuencia de la

apertura de créditos documentarios irrevocables. El total de los compromisos es del orden de los 300 millones de pesos. El problema se halla en vías de solución a raíz del Decreto 6062/60 del Poder Ejecutivo Nacional. El Decreto, además de establecer multas por infracciones al régimen de cambios, prevé la entrega a los importadores de la mercadería amparada por aquellos créditos y la aplicación del producido de su venta en plaza a la cancelación de las deudas correspondientes. Debe consignarse asimismo que durante el año, con fondos propios del banco en liquidación y con el adelanto efectuado por este Banco Central, se procedió a la devolución de casi la totalidad de los depósitos. Con respecto a la cartera en dinero nacional se ha recuperado un 70 % de ella. El remanente es de lenta realización.

E) La liquidación de los Bancos Alemanes continúa con ritmo normal. Las cuestiones pendientes, como se indicó en la memoria anterior, están vinculadas con problemas de carácter internacional ajenos a la jurisdicción de este Banco.

## 2. CONVENIOS BILATERALES

En el capítulo sobre pagos internacionales se ha señalado ya el carácter general de la política seguida en 1960 con respecto a los convenios bilaterales. Indicaremos ahora con mayor detalle lo concerniente a tales acuerdos.

### PAISES DEL ESTE EUROPEO Y OTROS

Conforme con la política puesta en ejecución a comienzos de 1959, de propender gradualmente a la liberación integral del régimen de pagos con el exterior, nuestro país prosiguió haciendo uso de las facultades que en materia de denuncia confieren los acuerdos comerciales y financieros de carácter bilateral. A la lista de los instrumentos denunciados en el ejercicio precedente (Bulgaria, Hungría, Israel, Yugoslavia, y el Acuerdo Interbancario con el Deutsche Notenbank de Berlín) se agregaron los convenios de comercio y de pagos con Checoslovaquia, Polonia y Rumania acerca de los cuales el Gobierno Argentino adoptó durante 1960 idéntico temperamento. El intercambio corriente con este grupo de estados se efectúa ahora en divisas convertibles, aun cuando con algunos continúan realizándose operaciones aisladas en monedas de compensación, que responden a transacciones concertadas du-

rante la vigencia de los convenios y al pago de bienes de capital adquiridos por la Argentina con financiación a plazo.

Como es característico, los mencionados países — al igual que la Unión Soviética — utilizaron durante el año las facilidades crediticias establecidas con carácter recíproco en los convenios, y llegaron en ciertos casos a sobregiros del orden de los 11,5 millones de dólares, que fueron pagados con divisas de libre convertibilidad. Asimismo, durante el año, los países del Este Europeo liquidaron en divisas convertibles los saldos anuales de los acuerdos por un total de 6,3 millones de dólares.

El 27 de mayo último fue suscripto un protocolo adicional al convenio firmado con la U.R.S.S. el 27 de octubre de 1958 sobre suministro a crédito de hasta 100 millones de dólares en equipos y materiales destinados a Y.P.F. Con miras al uso integral de las facilidades de crédito, el nuevo instrumento estipula la ampliación del plazo establecido originariamente para la formalización de las compras. Se acuerda además, que del monto total de 100 millones de dólares podrán destinarse 50 millones a la adquisición de distintos bienes de producción para otras reparticiones oficiales argentinas. El protocolo adicional entrará a regir cuando se produzca el canje de las correspondientes cartas de ratificación.

En cuanto a España, durante el año bajo informe se han formalizado contratos para la construcción en astilleros españoles de buques destinados al reequipamiento de las flotas argentinas. El pago se efectuará en parte con cargo a la deuda de España, tal como se convino por nota reversal del 29 de enero de 1960 cuyo contenido adelantáramos en la memoria anterior. Dichos contratos y otros que se están gestionando darán lugar a la utilización de una cantidad importante del crédito a nuestro favor para la compra de bienes productivos, creando a la vez disponibilidades para España por el 14 % del valor de los buques.

#### PAISES LIMITROFES Y PERU

El Gobierno Argentino continuó su política tradicional en esta materia y mantuvo las preferencias en cuanto a la suspensión de recargos de importación para productos que normalmente importamos de los países limítrofes y Perú. A fines de diciembre último dichas franquicias fueron prorrogadas hasta el 30 de setiembre de 1961.

En el curso del año se realizaron operaciones de compensación de saldos bilaterales por un monto de 2 millones de dólares en las que participaron Brasil y Chile. Asimismo, se concretó una operación similar con intervención de Uruguay y Yugoslavia por valor de 0,3 millones de dólares.

Con fecha 7 de marzo se procedió al cierre definitivo de la cuenta convenio con Paraguay en virtud del acuerdo del 2 de junio de 1959, el cual dejó sin efecto el sistema bilateral de pagos que reglaba las operaciones con nuestro país.

Como consecuencia de las negociaciones realizadas con Bolivia, con fecha 9 de diciembre fue suscripto un convenio comercial que reemplaza al comercial y de pagos del 11 de diciembre de 1956. Simultáneamente quedó acordado dejar sin efecto el sistema de pagos en moneda de cuenta. A partir del 24 de diciembre las operaciones entre ambos países se efectúan en pesos argentinos, pesos bolivianos o cualquier otra moneda de libre convertibilidad. Las concertadas durante la vigencia del convenio vencido seguirán cursándose en dólares nominales en un período de nueve meses a través de una cuenta especial que se abrió al efecto.

En cumplimiento de los compromisos respectivos, la Argentina realizó nuevos adelantos por un total de 1,3 millones de dólares para las obras ferroviarias y de carreteras en Bolivia. También, y como resultado de las negociaciones de fin de año, se comprometieron nuevas inversiones por un total aproximado de 10 millones de dólares para concluir el tramo carretero de Orán-Tarija y la línea férrea Yacuiba-Santa Cruz.

Se realizaron con Brasil tratativas para analizar las condiciones por las cuales podría efectuarse el intercambio de productos manufacturados entre ambos países. Al margen de ello, en diciembre último fueron prorrogadas hasta el 30 de setiembre de 1961 las preferencias arancelarias, que la Argentina y Brasil se otorgaron recíprocamente en virtud del Tratado de Comercio y Navegación de 1940.

Finalmente, cabe agregar que la Comisión Mixta Argentino-Paraguaya se reunió en Asunción para ajustar distintas cuestiones vinculadas con su intercambio de productos.

Como dato complementario se consignan las cifras que reflejan el movimiento registrado en las cuentas de los convenios con los países vecinos:

CUADRO Nº 14

PAIS	Saldos al 31/12/58	Saldos al 31/12/59	Ingresos	Egresos	Saldos al 31/12/60
En miles de dólares					
Bolivia .....	- 4.466	- 5.353	8.383 <sup>(1)</sup>	3.030	—
Brasil .....	- 19.200	28.209	83.468 <sup>(2)</sup>	55.445	59.231
Chile .....	- 8.891	114	37.739	15.310 <sup>(2)</sup>	22.543
Ecuador .....	- 1.133	- 1.119	257	—	- 862
Perú .....	—	- 3.731	12.086	5.844	2.511
Uruguay .....	4.827	9.382	8.667	7.410 <sup>(3)</sup>	10.639

(1) En virtud de haberse acordado dar por finalizada a partir del 24/12/60 la vigencia del Convenio bilateral de pagos, dicho monto incluye: Dls. 3,1 millones abonados en divisas convertibles y Dls. 2,7 millones traspasados a otras cuentas.

(2) Incluye Dls. 2 millones arbitrados entre ambas cuentas.

(3) Incluye Dls. 5,7 millones abonados por Uruguay para cubrir sobregiros.

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

El Banco continuó interviniendo con tal carácter en la emisión y colocación de empréstitos del Gobierno Nacional y en la atención de los servicios correspondientes. Su labor se sintetiza a continuación.

#### EMISION Y COLOCACION DE VALORES

A) En ejecución del Decreto 4436 del 26 de abril de 1960 se emitieron valores denominados "Plan de Inversión y Capitalización 1960" por un valor nominal total de 4,0 millones de pesos, para atender exclusivamente inversiones de organismos del Estado. Devengan el 8 % de interés anual y se amortizan a razón de 0,125 % anual acumulativo. Esta emisión fue ampliada en \$ 5,0 mil millones por Decreto 12.555 del 11 de octubre de 1960.

B) En el capítulo sobre formación de capital y mercado de valores se consignó ya la emisión de títulos "Crédito Argentino Interno 8 % 1960, Serie A", así como la de Cédulas Hipotecarias Argentinas.

C) Por Decreto 6070 del 27 de mayo de 1960, el Poder Ejecutivo autorizó al Banco Central para emitir valores al portador denominados "Obligaciones de Tesorería", hasta un importe de \$ 1,0 mil millones, en series mensuales, con un interés básico del 5 % anual y plazos de 90 y 180 días a contar de la fecha de emisión. Las características de estos nuevos valores de corto plazo son aná-

logas, en cuanto a rendimiento, a las de las Letras de Tesorería pero se asemejan a los títulos de largo plazo con respecto al mecanismo de colocación, cotización bursátil y reembolso.

D) La circulación total — reparticiones estatales, bancos y público — de Letras de Tesorería alcanzaba un valor nominal de \$ 5.838,2 millones al terminar 1960. Esto implica un aumento de \$ 3.380,3 millones con relación a fines de 1959. El incremento se produjo en parte como consecuencia de la política sobre tasas de rendimiento puesta en práctica en 1959. Influyeron asimismo las emisiones de letras especiales dispuestas por la Secretaría de Hacienda a favor de reparticiones del Estado, para posibilitar la atención de obligaciones contraídas con las empresas de electricidad y suministros de energía eléctrica.

#### SERVICIOS DE LA DEUDA

En el transcurso del año se amortizaron títulos de la Deuda Pública de plazos largo y medio por un valor nominal de \$ 590,5 millones, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO Nº 15

E M I S I O N E S	Millones de \$ (valor nominal)
Obligaciones de Previsión Social .....	334,8
Crédito Argentino Interno .....	238,2
Plan de Inversión y Capitalización .....	15,2
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .....	2,0
Título Nacional de Ahorro .....	0,3
Total:	590,5

Los servicios de interés vencido durante el año 1960 sumaron \$ 4.773,2 millones.

Los fondos puestos a disposición de este Banco Central para atender los reembolsos e intereses de las "Obligaciones de Tesorería 1960" correspondientes a los vencimientos del ejercicio ascendieron a \$ 402,1 millones.

Por último, en 1960 se dio término a la repartición de los saldos en divisas que, para atender el pago de cupones vencidos y títulos amortizados nacionales externos, se encontraban en poder de agentes pagadores en el exterior.

#### 4. RESULTADOS DEL EJERCICIO

El beneficio bruto obtenido en el ejercicio fue de 1.357,9 millones de pesos. De ellos se destinaron \$ 690,7 millones a fondos de amortización y provisiones. El 50 % de la utilidad líquida disponible resultante se transfirió al Banco Industrial, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 36 de la Carta Orgánica, para aumento del capital de esa Institución. El otro 50 % se resolvió asignarlo al 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 de amortización.

CUADRO Nº 16  
RESERVAS, PROVISIONES Y FONDOS DE AMORTIZACION

CONCEPTOS	Saldos 1959	Adjudicaciones o afectaciones (-) 1960	Saldos 1960
	Millones de \$		
Reserva general.....	300,3	136,8	437,1
Reserva especial para regulación de valores ..	300,3	136,8	437,1
Reserva especial para los bonos consolidados	53,5	—	53,5
Fondo para beneficios al personal .....	143,0	—	143,0
Fondo de Previsión .....	30,0	{ - 30,0 60,0	60,0
Provisión para valores mobiliarios .....	1.143,6	635,6	1.779,2
Provisión para saldos deudores de bancos del país .....	575,6	—	575,6
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina .....	—	49,0	49,0
Fondos para quebrantos entidades en liquidación .....	59,7	—	59,7
Fondos para amortización de bienes muebles	18,4	6,1	24,5
Fondo para amortización de bienes inmuebles .....	18,2	—	18,2

Como resultado de estas operaciones la suma del capital y reservas llega a \$ 2.131 millones, cantidad que representa un aumento de \$ 304 millones.

CUADRO Nº 17  
CAPITAL Y RESERVAS

CONCEPTOS	1959	1960	Variaciones
	En millones de \$		
Capital .....	1.000	1.000	—
Reserva General .....	300	437	137
Reservas Especiales.....	527	694	167
Total:	1.827	2.131	304

# BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA

## ACTIVO

ORO, DIVISAS Y COLOCACIONES REALIZABLES EN DIVISAS.. .. .		50.410.906.864,10
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>		
<b>Al Fondo Monetario Internacional</b>		
En oro .....	3.362.754.447,60	
En moneda nacional.....	232.512.886,74	3.595.267.334,34
<b>Al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento</b>		
En divisas.....	114.802.350,00	
En moneda nacional.....	487.373.712,50	602.176.062,50
<b>Al Banco Interamericano de Desarrollo</b>		
En divisas.....	638.387.917,92	
En moneda nacional.....	6.383.721,38	644.771.639,30
<b>A la Corporación Financiera Internacional</b>		
En divisas.....		134.871.300,00
<b>ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL</b>		
<b>PRESTAMOS A BANCOS DEL PAIS</b>		
Redescuentos y adelantos.....	2.094.761.027,91	
Préstamos con garantías diversas.....	6.000.000,00	
Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	72.362.400,00	2.173.123.427,91
<b>INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAIS</b>		
Del Gobierno Nacional .....	18.911.840.877,91	
De gobiernos provinciales y municipales.....	799.322.435,23	
Valores hipotecarios.....	33.769.198.200,10	
Valores Industriales.....	7.622.614.951,50	61.102.976.464,74
<b>BONOS CONSOLIDADOS DEL TESORO NACIONAL.....</b>		
		363.540.735,69
<b>BONO DE SANEAMIENTO BANCARIO, A CARGO DEL GOBIERNO NACIONAL.....</b>		
		29.215.023.229,53
<b>DIFERENCIAS DE CAMBIO — DECRETO N° 11.916/58 ..</b>		
		21.850.864.420,64
<b>OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO</b>		
Bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Bienes muebles.....	24.467.476,27	
Cuentas transitorias activas.....	3.946.730.201,10	
Diversas.....	7.590.257,07	3.997.009.140,13
<b>C U E N T A S   D E   O R D E N</b>		
<b>VALORES RECIBIDOS EN CUSTODIA</b>		
En el banco.....	91.054.860.753,19	
Fuera del banco.....	2.598.159,49	91.057.458.912,68
<b>VALORES RECIBIDOS EN CAUCION</b>		
En el banco.....	131.728.704,12	
Fuera del banco.....	761.151.425,07	892.880.129,19
<b>NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>		
En el banco.....	7.312.231.353,75	
Fuera del banco.....	379.298.200,00	7.691.529.553,75
<b>OTRAS CUENTAS ACTIVAS.....</b>		
		34.401.153.908,29
		328.538.642.649,37

ANTONIO M. DI MARCO  
Sub-Gerente General

ALFREDO D. MASTROPIERRO  
Sub-Contador General

REPUBLICA ARGENTINA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1960

PASIVO

CIRCULACION MONETARIA.....		127.451.870.700,40
DEPOSITOS		
De bancos		
En cuenta corriente.....	16.974.904.304,69	
Del Gobierno Nacional.....	7.943.027,37	
Otros oficiales.....	104.475.226,29	
Diversos.....	258.550.200,51	17.345.872.758,86
BONOS HIPOTECARIOS DEL B.C.R.A. EN CIRCULACION.		88.572.100,00
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL — CUENTA N° 1.		16.500.462.497,34
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO — CUENTA "A".....		485.397.000,00
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK COMO AGENTE FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS.....		1.651.562.500,00
SALDOS A FAVOR DE CORRESPONSALES EN EL EXTERIOR.....		256.884.268,62
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA .....		24.750.408.176,41
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Fondo para amortización de bienes muebles.....	24.467.476,27	
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación ..	59.700.000,00	
Provisión para saldos deudores de bancos del país.....	575.642.294,30	
Provisión para valores mobiliarios.....	1.779.162.750,84	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	49.000.000,00	
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal y otros.....	2.923.508,97	
Cuentas transitorias pasivas.....	985.003.771,49	
Diversas.....	6.205.156,31	3.500.326.163,87
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital.....	1.000.000.000,00	
Reserva general.....	300.293.464,07	
Reserva especial para los bonos consolidados.....	53.452.785,85	
Reserva para regulación de valores.....	300.293.464,06	
Fondo para beneficios al personal.....	143.013.800,91	1.797.053.514,89
GANANCIAS Y PERDIDAS.....		667.210.465,07
		194.495.620.145,46
C U E N T A S D E O R D E N		
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA.....		91.057.458.912,68
DEPOSITANTES DE VALORES EN CAUCION.....		892.880.129,19
GOBIERNO NACIONAL — OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES.....		7.691.529.553,75
OTRAS CUENTAS PASIVAS.....		34.401.153.908,29
		328.538.642.649,37

WIFREDO DEDEU  
Síndico

EUSTAQUIO A. MENDEZ DELFINO  
Presidente

# CUENTAS DE GANANCIAS Y PERDIDAS

## DEBE

<b>INTERESES</b>		
s/Bonos Hipotecarios B.C.R.A.....	4.373.578,15	9.007.175,87
s/Fondos a favor del Bco. Industrial.....	4.633.597,72	
<b>COMISIONES</b>		
Banco de la Nación Argentina — Cuentas “Efectivo mínimo” de otros bancos.....	591.359,61	591.442,53
s/Varios.....	82,92	
<b>DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES</b>		
Inversiones en valores mobiliarios.....		481.102,36
<b>GASTOS GENERALES</b>		
Gastos en personal.....	320.966.281,80	381.727.851,44
Otros gastos.....	60.761.569,64	
<b>EROGACIONES POR DEPOSITOS RECIBIDOS A PLAZO, EN DIVISAS</b>		
Intereses.....	104.831.537,20	106.575.133,84
Gastos.....	1.743.596,64	
<b>GASTOS DE EMISION MONETARIA</b>		
Materiales.....	145.090.746,35	315.001.531,88
Acuñaación e impresión.....	148.921.735,91	
Otros gastos.....	20.989.049,62	
<b>CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIA- LES BANCARIOS.....</b>		
		43.779.237,47
<b>DIVERSOS.....</b>		
		42.812.698,40
<b>DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES</b>		
Fondo para amortización de bienes muebles.....	6.112.117,19	690.653.349,77
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	49.000.000,00	
Provisión para valores mobiliarios.....	635.541.232,58	
<b>UTILIDAD NETA:.....</b>		667.210.465,07
		2.257.839.988,63

ANTONIO M. DI MARCO  
Sub-Gerente General

ALFREDO D. MASTROPIERRO  
Sub-Contador General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1960

H A B E R

<b>INTERESES</b>		
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional.....	530.869.374,20	
s/Redescuentos y adelantos.....	199.466.206,14	
s/Préstamos con caución.....	524.414,41	
s/Préstamos con garantías diversas.....	342.550,00	
s/Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	1.187.827,08	
s/Inversiones en valores del Gobierno Nacional y de gobiernos provinciales y municipales.....	707.370.946,60	
s/Valores hipotecarios.....	450.304.872,01	
s/Valores industriales.....	276.654.803,93	
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	10.931.632,00	
s/Varios.....	3.493,60	2.177.656.119,97
<b>COMISIONES</b>		
s/Operaciones de cambio.....	6.474.832,70	
s/Operaciones de títulos.....	4.830.920,71	11.305.753,41
<b>DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES</b>		
Inversiones en valores mobiliarios.....		10.814.967,30
<b>DESCARGO DE GASTOS GENERALES</b>		
Gastos en personal.....	8.009.451,08	
Otros gastos.....	21.133.821,44	29.143.272,52
<b>DIVERSOS.....</b>		
		28.919.875,43
		<b>2.257.839.988,63</b>

WIFREDO DEDEU  
Síndico

EUSTAQUIO A. MENDEZ DELFINO  
Presidente



## **APENDICE ESTADISTICO**



SITUACION MONETARIA

Variaciones en millones de m\$.n.

1960

1959

Conceptos

Conceptos	1960				1959			
	1er. trim.	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.	1er. trim. (1)	2do. trim.	3er. trim.	4to. trim.
<b>FACTORES DE CREACION</b>	<b>9.828,7</b>	<b>21.772,2</b>	<b>2.826,3</b>	<b>32.191,1</b>	<b>13.973,6</b>	<b>18.293,0</b>	<b>15.002,5</b>	<b>19.318,2</b>
Operaciones de cambio	3.101,9	5.296,0	8.224,5	14.914,8	4.973,0	6.783,8	6.180,3	67,3
Oro y divisas	522,8	2.075,9	5.462,6	5.897,3	4.316,6	3.941,5	5.654,2	726,3
Dif. de Cambio. Decreto 11.916/58	2.500,9	3.195,2	2.650,4	8.939,9	609,6	2.808,7	509,2	637,0
Dif. de Cambio. Decreto 13.125/57	81,2	24,9	111,5	77,6	46,8	33,6	16,9	22,0
Financiación de gastos públicos	6.451,8	-1.037,1	580,0	6.391,5	4.470,6	2.128,2	10,1	5.371,5
Aportes a Organismos Internacionales	0,3	—	0,1	3.098,5	0,4	—	635,4	0,1
Préstamos y adelantos al Gobierno Nacional	2.828,3	224,0	3.546,2	4.210,8	3.637,8	1.858,1	-2.377,2	4.723,9
Préstamos y adelant. a otros gob. y repart. ofic.	3.042,6	-1.175,4	-2.840,4	-736,4	83,2	—	1.119,5	808,7
Inversiones en valores del Gobierno Nacional	424,8	97,2	151,1	186,9	744,9	363,8	636,8	155,2
Invers. en valores de otros gob. y repart. ofic.	155,8	11,5	25,2	5,5	4,3	3,5	24,6	6,0
Financiación del sector privado	272,0	17.513,3	-5.978,2	10.884,8	4.530,0	9.381,0	8.832,3	14.014,0
Préstamos al sector privado	327,0	17.546,8	-5.924,6	10.981,3	4.703,8	9.408,5	8.942,0	14.016,5
Inversiones en papeles privados	—	55,0	53,6	96,5	—	173,8	—	2,5
<b>FACTORES DE ABSORCION</b>	<b>522,6</b>	<b>8.028,9</b>	<b>-2.543,7</b>	<b>10.358,1</b>	<b>5.658,6</b>	<b>4.680,6</b>	<b>5.122,8</b>	<b>1.337,1</b>
Depósitos de poca movilidad	1.505,0	4.590,5	1.744,0	372,1	3.974,6	4.458,7	2.646,7	4.022,4
Bonos hipotecarios del B. C. R. A.	34,6	7,2	30,5	53,8	—	4,5	88,3	32,5
Patrimonio neto	610,7	1.351,2	1.411,2	517,5	328,3	1.830,5	1.542,0	1.142,2
Cuentas varias	1.837,4	1.927,4	-2.342,4	972,7	208,6	-2.517,1	720,6	4.002,5
Organismos Internacionales	278,9	162,0	162,0	5.164,1	1.161,8	—	1.743,0	207,5
Dif. de cambio (Revaluación Cta. N° I-F. M. I.)	—	—	—	5.330,9	—	—	—	—
<b>DEPOSITOS OFICIALES</b>	<b>919,1</b>	<b>189,4</b>	<b>6.906,0</b>	<b>1.127,1</b>	<b>233,1</b>	<b>5.889,8</b>	<b>5.440,0</b>	<b>1.691,1</b>
Gobierno Nacional	1.180,9	238,7	25,7	39,6	—	296,6	41,5	439,9
Otros gobiernos y repartic. oficiales	261,8	428,1	6.931,7	1.166,7	529,7	4.621,5	5.398,5	2.131,0
<b>MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES</b>	<b>10.225,2</b>	<b>13.937,7</b>	<b>-1.536,0</b>	<b>20.705,9</b>	<b>8.081,9</b>	<b>7.722,6</b>	<b>4.439,7</b>	<b>16.290,0</b>
Billetes y monedas	1.049,3	580,9	6.827,8	15.681,4	—	1.778,5	3.034,1	18.061,5
Depósitos en cuentas corrientes	9.175,9	13.356,8	-8.363,8	5.024,5	9.860,4	6.041,7	1.405,6	-1.771,5

(1) Las variaciones fueron obtenidas ajustando las cifras de diciembre de 1959 sobre operaciones en oro y moneda extranjera al tipo fijo de cambio de m\$.n. 80 por dólar.

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

(En miles de millones de pesos)

Concepto	1 9 6 0												
	1959 Diciem- bre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiem- bre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre
<b>Total de Liquidez Primaria</b> .....	<b>142,2</b>	<b>143,7</b>	<b>145,8</b>	<b>150,2</b>	<b>151,2</b>	<b>153,8</b>	<b>158,0</b>	<b>161,0</b>	<b>163,6</b>	<b>162,4</b>	<b>161,2</b>	<b>162,9</b>	<b>178,7</b>
Billetes y monedas .....	84,4	80,3	82,2	82,6	83,5	83,5	84,3	86,2	86,2	87,4	87,6	88,2	105,4
Cuentas corrientes .....	57,8	63,4	63,6	67,6	67,6	70,4	73,6	74,7	77,4	75,0	73,6	74,7	73,3
<b>Total de Liquidez Secundaria</b> .....	<b>38,4</b>	<b>41,9</b>	<b>43,3</b>	<b>44,4</b>	<b>45,4</b>	<b>46,7</b>	<b>48,2</b>	<b>49,4</b>	<b>50,0</b>	<b>50,7</b>	<b>51,2</b>	<b>53,3</b>	<b>54,4</b>
Depósitos .....	38,0	41,4	42,5	43,5	44,4	45,7	46,9	47,9	48,5	49,3	50,1	52,3	53,6
Bonos, Letras y Obligaciones .....	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,3	1,1	1,0	0,8
<b>Total de Liquidez Primaria y Se- cundaria</b> .....	<b>180,6</b>	<b>185,6</b>	<b>189,1</b>	<b>194,6</b>	<b>196,6</b>	<b>200,6</b>	<b>206,2</b>	<b>210,4</b>	<b>213,6</b>	<b>213,1</b>	<b>212,5</b>	<b>216,2</b>	<b>233,1</b>

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

NOTA: Por redondeo la suma de los parciales no siempre coincide con los totales.

Los importes de Letras y Obligaciones de Tesorería del segundo semestre son provisionarios.

TENENCIAS DE LIQUEZ SECUNDARIA EN EL SECTOR PRIVADO

FIN DE:	D E P O S I T O S E N :					Bonos, letras y obligaciones				Total de liquidez en Sector Privado	Variación mensual de la liquidez		Incremento relativo de la liquidez			
	Bancos Comerciales			Inst. hipotec. Ahorro y Plazo fijo	Particip. pac. Valores Mobiliarios	Total	Bonos hipotecarios B.C. R.A.	Letras de Tesorería	Obligaciones Tesorería		Total	Secundaria		Primaria		
	Ahorro	Plazo fijo	En moneda extranjera							Total						
				Ahorro	Plazo fijo	En moneda extranjera	Total									
(En millones de pesos)																
1959																
Diciembre	34.586,7	1.105,1	694,6	36.386,4	825,5	823,2	38.035,1	228,6	210,4	—	439,0	38.474,1	1.185,0	12.182,6	3,18	9,37
1960																
Enero	36.085,0	1.166,8	2.254,1 <sup>(1)</sup>	39.505,9	895,1	1.019,0	41.420,0	223,3	246,2	—	469,5	41.889,5	3.415,4	1.548,9	8,88	1,09
Febrero	37.251,6	1.306,1	1.991,9	40.549,6	921,3	1.059,2	42.530,1	218,4	509,9	—	728,3	43.258,4	1.368,9	2.137,3	3,27	1,49
Marzo	38.128,5	1.147,5	2.139,5	41.415,6	983,3	1.139,4	43.538,2	213,9	599,5	—	813,4	44.351,6	1.093,2	4.395,7	2,53	3,01
Abril	38.643,9	1.114,1	2.346,8	42.104,8	1.063,5	1.257,2	44.425,5	212,5	758,3	—	970,8	45.396,3	1.044,8	934,1	2,36	0,62
Mayo	39.260,6	1.375,4	2.580,0	43.216,0	1.105,3	1.346,6	45.667,9	211,1	857,5	—	1.068,6	46.736,5	1.340,2	2.669,5	2,95	1,77
Junio	39.814,8	1.781,1	2.611,4	44.207,3	1.202,9	1.441,1	46.851,3	209,4	964,0	185,9	1.359,3	48.210,6	1.474,1	4.119,0	3,15	2,68
Julio	40.589,2	1.805,7	2.580,8	44.975,7	1.234,1	1.641,1	47.850,9	184,9	1.084,3	303,5	1.572,7	49.423,6	1.213,0	2.996,2	2,52	1,90
Agosto	40.962,7	1.947,6	2.672,4	45.582,7	1.254,3	1.660,2	48.497,2	134,0	1.163,3	197,0	1.494,3	49.991,5	567,9	2.625,6	1,15	1,63
Setiembre	41.158,3	2.212,6	2.806,4	46.177,3	1.292,6	1.870,2	49.340,1	121,1	952,3	245,7	1.319,1	50.659,1	667,6	-1.182,1	1,34	-0,72
Octubre	41.265,6	2.762,1	2.813,6	46.841,3	1.320,6	1.948,4	50.110,3	114,1	880,7	110,0	1.104,8	51.215,4	556,3	-1.163,0	1,10	-0,72
Noviembre	42.778,7	3.136,3	3.018,1	48.933,1	1.366,5	2.023,4	52.323,0	104,1	789,7	61,2	955,0	53.278,0	2.062,6	1.648,5	4,03	1,02
Diciembre	43.166,9	3.572,1	3.336,1	50.075,1	1.395,9	2.098,5	53.569,5	88,6	706,9	36,8	832,3	54.401,8	1.123,8	15.804,5	2,11	9,70

<sup>(1)</sup> Esta variación se debe fundamentalmente a una revaluación por \$ 1.521,8 millones.  
 NOTA: Las cifras de Letras y Obligaciones de Tesorería del segundo semestre son provisionarias.

VELOCIDAD DE CIRCULACION

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

(1) Corresponde a once meses.

(2) Corresponde a diez meses.

(3) La cifra de ingreso neto nacional para 1960 es primera estimación provisoria.

VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS  
CORRIENTES DE PARTICULARES

1 9 6 0	Frecuencia Mensual
Enero .....	2,73
Febrero .....	2,70
Marzo .....	3,06
Abril .....	2,87
Mayo .....	3,01
Junio .....	2,87
Julio .....	2,76
Agosto .....	2,99
Setiembre .....	2,94
Octubre .....	3,07
Noviembre .....	3,12
Diciembre .....	3,55



## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

## CUENTA CORRIENTE

Partida	Crédito	Débito	Saldo
1. Mercancías.....	1.079,2	1.249,3	- 170,1
2. Viajes al y del exterior.....	3,7	18,4	- 14,7
3. Transporte.....	116,7	75,7	41,0
4. Seguros.....	0,6	1,8	- 1,2
5. Ingresos por inversiones internacionales.....	31,4	88,4	- 57,0
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas.....	13,0	24,2	- 11,2
7. Diversos servicios.....	25,8	9,9	15,9
Total de mercancías y servicios (1 a 7).....	1.270,4	1.467,7	-197,3
8. Transferencias unilaterales.....	1,2	8,2	- 7,0
9. Total de transferencias corrientes (1 a 8).....	1.271,6	1.475,9	-204,3
Errores y omisiones (16 menos 9).....	.	.	- 2,5

## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

## CUENTA DE CAPITAL

Partida	Aumento o disminución (-)		
	Activo	Pasivo	Activo neto
Particulares e instituciones no bancarias (10 a 12).....	545,6	870,8	- 325,2
10. Capital líquido, a corto y largo plazos (1) ...	222,6	332,0	- 109,4
11. Otro capital a largo plazo.....	—	245,7	- 245,7
12. Otro capital a corto plazo.....	323,0	293,1	29,9
Instituciones oficiales y bancarias (13 a 15)	316,8	198,4	118,4
13. Capital a largo plazo.....	15,2	154,1	- 138,9
14-15. Capital a corto plazo y oro monetario ...	301,6	44,3	257,3
a) Obligaciones con el B.I.D., F.M.I. y Tesorería de los EE.UU.....	.	51,1	- 51,1
b) Oro y divisas.....	301,6	- 6,8	308,4
16. Total del movimiento de capital y oro monetario (10 a 15).....	862,4	1.069,2	-206,8

(1) Incluye movimientos de fondos de capital a través del mercado cambiario. En los balances anteriores este ítem aparecía como inversiones directas en la cuenta de capital a largo plazo.

## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

## TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transportes <sup>(1)</sup>

Partida	Crédito	Débito	Saldo
3. TOTAL.....	116,7	75,7	41,0
3. 1. Fletes brutos.....	55,3	—	55,3
3. 2. Otros.....	61,4	75,7	- 14,3
3.2.1. Pasajes internacionales.....	7,0	35,2	- 28,2
3.2.2. Desembolsos de puerto.....	54,4	40,5	13,9

(1) Las cifras de este ítem no son estrictamente comparables con las de años anteriores por haberse ampliado la base de información.

## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

## TABLAS COMPLEMENTARIAS (CUENTA CORRIENTE)

Ingresos por inversiones internacionales

Partida	Crédito	Débito	Saldo
5. TOTAL.....	31,4	88,4	- 57,0
5. 1. Utilidades e intereses <sup>(1)</sup> .....	31,4	63,0	- 31,6
5. 2. Otros intereses.....	—	25,4	- 25,4
5.2.1. Sobre préstamos y obligaciones del Eximbank.....	—	9,1	- 9,1
5.2.2. Sobre otras obligaciones del Gobierno.....	—	13,7	- 13,7
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 en los balances anteriores.

## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

### TABLAS COMPLEMENTARIAS (CUENTA CORRIENTE)

Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas

Partida	Crédito	Débito	Saldo
6. TOTAL.....	13,0	24,2	- 11,2
6.1. Ingresos del Gobierno.....	7,8	23,9	- 16,1
6.1.1. Gastos diplomáticos, aportes a agencias internac., etc.....	.	23,9	- 23,9
6.1.3. Otros.....	7,8	—	7,8
6.2. Ingresos y egresos de otros gobiernos..	5,2	0,3	4,9
6.2.1. Gastos diplomáticos de extranje- ros, etc.....	5,2	.	5,2
6.2.3. Otros.....	—	0,3	- 0,3

## 2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

### TABLAS COMPLEMENTARIAS (CUENTA CORRIENTE)

Servicios diversos

Partida	Crédito	Débito	Saldo
7. TOTAL.....	25,8	9,9	15,9
7. 4. Comunicaciones.....	2,1	3,4	- 1,3
7. 6. Derechos de autor.....	0,1	0,2	- 0,1
7. 10. Comisiones comerciales.....	1,5	2,6	- 1,1
7. 13. Otros.....	22,1	3,7	18,4

2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

TABLAS COMPLEMENTARIAS (CUENTA DE CAPITAL)

Otro 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	
11. TOTAL.....	—	—	—	283,2	37,5	245,7	-245,7
11.2. Utilización del prés- tamo Eximbank por firmas privadas .....	—	—	—	9,3	0,2	9,1	- 9,1
11.3. Otros movimientos de capital a largo plazo.....	—	—	—	273,9	37,3	236,6	-236,6
11.3.1. Por importa- ciones con pa- go diferido ...	—	—	—	180,4	37,3	143,1	-143,1
11.3.2. Importaciones sin uso de cam- bio .....	—	—	—	93,5	—	93,5	- 93,5

2. BALANCE DE PAGOS DE 1960

En millones de dólares

Otro capital a corto plazo de particulares e instituciones no bancarias

Partida	Activo	Pasivo	Activo neto
12. Total	323,0	293,1	29,9
12.1. Anticipos y Créditos recibidos por Im- portaciones.....	323,0	—	323,0
12.2. Créditos concedidos y anticipos por Ex- portaciones.....	—	293,1	- 293,1

CAPITAL A LARGO PLAZO DE INSTITUCIONES OFICIALES Y BANCARIAS

P á r t i d a	ACTIVO			PASIVO			Activo Neto
	Aumento Debe	Disminución Haber	Aumento Neto	Aumento Haber	Disminución Debe	Aumento Neto	
13. TOTAL .....	15,2	—	15,2	226,7	72,6	154,1	-138,9
13.1. Préstamos bancarios.....	—	—	—	226,7	24,2	202,5	-202,5
13.1.2. Utilización del préstamo del Eximbank para renovación de transportes.....	—	—	—	13,1	—	13,1	- 13,1
13.1.3. Utilización del préstamo del Eximbank por firmas privadas.....	—	—	—	15,0	—	15,0	- 15,0
13.1.4. Utilización del préstamo del Eximbank por SOMISA.....	—	—	—	14,2	—	14,2	- 14,2
13.1.5. Utilización del acuerdo combinado.....	—	—	—	153,5	24,2	129,3	-129,3
13.1.6. Utilización del acuerdo convenio Shell.....	—	—	—	18,0	—	18,0	- 18,0
13.1.7. Refinanciación de la deuda consolidada.....	—	—	—	12,9	—	12,9	- 12,9
13.2. Amortizaciones .....	•	—	—	•	48,4	-48,4	48,4
13.2.1. Préstamos y obligaciones del Eximbank.....	•	—	—	•	9,6	- 9,6	9,6
13.2.2. Amortizaciones a la I.T.I.....	•	—	—	•	0,9	- 0,9	0,9
13.2.3. Indemnización a la Compañía Primitiva de Gas.....	•	—	—	•	1,2	- 1,2	1,2
13.2.4. Amortización al Eximbank por firmas privadas.....	•	—	—	•	0,6	- 0,6	0,6
13.2.5. Amortización de la deuda consolidada con Europa y Japón.....	•	—	—	•	36,1	-36,1	36,1
13.4. Suscripción al Banco Interamer. de Desarrollo.....	15,2	—	15,2	•	•	•	15,2

CAPITAL A CORTO PLAZO Y ORO MONETARIO DE INSTITUCIONES  
OFICIALES Y BANCARIAS

Partida	Este Balance	Balance anterior	Cambio	Ajuste de valuación	Cambio ajustado
<b>ACTIVO</b>					
14. TOTAL.....	694,2	450,3	243,9	10,3	254,2
14.1. Convenios de pagos y de compensación.....	206,1	148,6	57,5	10,3	67,8
14.2. Divisas de libre convertibilidad...	488,1	301,7	186,4	—	186,4
<b>PASIVO</b>					
14. TOTAL.....	503,4	459,1	44,3	—	44,3
14.1. Convenios de pagos y de compensación.....	16,3	18,6	-2,3	—	-2,3
14.2. Divisas de libre convertibilidad...	8,1	12,6	-4,5	—	-4,5
14.3. Otras obligaciones.....	479,0	427,9	51,1	—	51,1
14.3.1. Créditos comerciales del Gobierno (Ley 480 de EE.UU. s/ventas de excedentes agrícolas).....	18,4	18,4	—	—	—
14.3.2. Obligaciones con el B.I.D., el B.I.R.F. y el F.M.I. ...	440,6	384,5	56,1	—	56,1
14.3.4. Tesorería de los EE.UU. ...	20,0	25,0	- 5,0	—	- 5,0
15. ORO MONETARIO.....	103,5	56,1	47,4	—	47,4

COTIZACION DEL DOLAR EN EL MERCADO UNICO

M E S E S	Cotización dólar		Intervalo de variación		Desviación media	
	Absoluta (a)	Indice (b)	Absoluto (c)	% (d)	Absoluta (e)	% (f)
Enero .....	83,07	100,0	0,45	0,54	0,13	0,16
Febrero .....	82,92	99,8	0,23	0,27	0,04	0,05
Marzo .....	82,93	99,8	0,55	0,66	0,09	0,11
Abril .....	83,38	100,4	0,60	0,72	0,12	0,14
Mayo.....	83,09	100,0	0,30	0,36	0,06	0,07
Junio .....	82,92	99,8	0,15	0,18	0,04	0,05
Julio .....	82,81	99,7	0,05	0,06	0,01	0,02
Agosto .....	82,79	99,7	0,15	0,18	0,03	0,04
Setiembre .....	82,76	99,6	0,13	0,16	0,02	0,02
Octubre .....	82,85	99,7	0,45	0,54	0,15	0,18
Noviembre .....	82,92	99,8	0,45	0,54	0,14	0,17
Diciembre .....	82,85	99,7	0,40	0,48	0,13	0,16

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

AÑO 1960

M E S E S	Compras	Ventas
	(En millones de Dls.)	
Enero .....	27,2	—
Febrero .....	22,6	—
Marzo .....	24,6	—
Abril .....	—	1,4
Mayo .....	14,4	—
Junio .....	23,7	—
Julio .....	14,9	—
Agosto .....	14,0	—
Setiembre .....	2,2	0,6
Octubre .....	11,8	33,5
Noviembre .....	—	10,0
Diciembre .....	9,9	—
<b>Total:</b>	<b>165,3</b>	<b>45,5</b>

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

A Ñ O S	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Préstamos Hipotecarios	Total
	(En millones de pesos)			
1951	3.696	184	— 50	3.830
1952	5.301	39	— 25	5.315
1953	6.930	19	116	7.065
1954	7.685	114	234	8.033
1955	7.002	259	118	7.379
1956	8.183	161	— 239	8.105
1957	7.300	167	— 125	7.342
1958	19.272	— 116	— 168	18.988
1959	6.595	121	— 132	6.584
1960 <sup>(1)</sup>	7.801	303	772	8.876

(1) Cifras provisionarias.

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

VALORES	1958	1959	1960
	(En millones de pesos)		
<b>I. — De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa</b> .....	<b>3.668</b>	<b>8.739</b>	<b>16.578</b>
Para colocar privadamente .....	1.004	4.724	9.536
Para colocar públicamente .....	—	57	57
En pago de dividendos .....	2.412	3.778	6.688
Por capitalización de reservas .....	199	107	229
Por gratificaciones al personal y honorarios al Directorio .....	28	51	49
Colocaciones ya realizadas .....	25	22	19
<b>II. — De empresas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa</b> .....	<b>1.078</b>	<b>2.589</b>	<b>6.747</b>
Suscriptos .....	1.033	2.135	5.890
Para colocar privadamente .....	29	22	531
Para colocar públicamente .....	—	400	118
En pago de dividendos .....	12	12	158
Por capitalización de reservas .....	4	—	50

**MONTO DE LAS COLOCACIONES TOTALES APROBADAS**

AÑOS	Valores provinciales y municipales	Papeles de empresas mixtas y privadas	Total (1)
	(En millones de v\$ <sub>n</sub> .)		
1950	171	536	707
1951	36	674	710
1952	275	543	818
1953	268	541	809
1954	460	610	1.070
1955	336	1.784	2.120
1956	300	2.356	2.656
1957	1.137 (2)	3.059	4.196
1958	219	4.746	4.965
1959	364	11.308	11.637
1960	460 (3)	23.325	23.785

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

(2) Incluye v\$<sub>n</sub>. 1.000 millones en "Bonos Plan de Reactivación YPF".

(3) Incluye v\$<sub>n</sub>. 4 millones de Bonos Hipotecarios.

**PRODUCTO BRUTO NACIONAL**

CONCEPTO	1956	1957	1958	1959	1960
<b>A precios corrientes</b>					
En millones de m\$.n.					
Agricultura .....	16.451	23.500	36.100	69.540	83.000
Ganadería .....	14.425	17.314	21.700	60.348	76.000
Pesca .....	204	250	300	501	700
Minería .....	1.921	2.243	2.800	4.782	7.700
Industrias manufactureras ...	36.824	46.570	65.810	115.283	152.494
Construcciones .....	9.147	11.547	16.200	26.258	31.100
Comercio, transportes y comunicaciones .....	45.500	59.746	84.144	159.472	196.040
Vivienda y finanzas .....	11.823	14.922	20.000	25.743	35.400
Otros servicios (1) .....	33.807	39.731	59.800	104.873	132.600
Producto bruto interno, según remuneración de los factores	170.102	215.823	306.854	566.800	715.034
Impuestos indirectos menos subsidios .....	10.564	16.252	14.300	43.256	75.000
Producto bruto interno, a precios de mercado .....	180.666	232.075	321.154	610.056	790.034
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores .....	- 650	- 614	- 1.292	- 3.191	- 4.728
Producto bruto nacional, a precios de mercado .....	180.016	231.461	319.862	606.865	785.306

**A precios de 1950**  
Indices Base 1950: 100

Agricultura .....	129,0	136,4	145,3	147,6	148,3
Ganadería .....	109,0	106,0	101,1	95,7	97,1
Pesca .....	128,7	132,0	133,9	140,0	150,4
Minería .....	128,1	133,9	142,5	163,5	209,5
Industrias manufactureras ...	108,5	113,9	120,0	104,4	112,2
Construcciones .....	86,1	102,1	104,4	87,8	94,0
Comercio, transportes y comunicaciones .....	104,9	112,2	115,8	109,1	116,3
Vivienda y finanzas .....	118,0	120,2	122,6	123,7	124,3
Otros servicios (1) .....	119,9	121,1	121,2	123,3	122,6
Total:	110,4	115,6	118,7	112,5	117,2

Producto bruto interno, a precios de mercado, en millones de m\$.n. ....	68.769	72.008	73.939	70.077	73.005
--------------------------------------------------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

(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 INVERSION NACIONALES

CONCEPTO	1956	1957	1958	1959	1960
En millones de m\$. a precios corrientes					
<b>Consumo</b>	<b>149.250</b>	<b>188.524</b>	<b>260.878</b>	<b>495.526</b>	<b>633.474</b>
Personal (1) .....	123.617	160.428	217.378	416.866	—
Del Gobierno.....	25.633	28.096	43.500	78.660	—
<b>Inversión bruta interna</b>	<b>33.938</b>	<b>51.168</b>	<b>66.635</b>	<b>110.600</b>	<b>167.270</b>
<b>Construcciones</b>	<b>19.695</b>	<b>24.768</b>	<b>33.730</b>	<b>52.705</b>	<b>61.715</b>
Privadas .....	14.348	17.551	24.360	33.485	39.210
Públicas .....	5.347	7.217	9.370	19.220	22.505
<b>Equipos durables de producción.</b>	<b>15.563</b>	<b>28.095</b>	<b>34.115</b>	<b>60.200</b>	<b>102.600</b>
Máquinas y motores .....	4.337	8.375	13.150	24.125	42.800
Elementos para el transporte y comunicaciones .....	4.308	10.500	8.365	14.800	31.125
Muebles, instalaciones, herramientas y otros .....	3.093	4.231	5.640	8.855	13.190
Reparaciones (2) .....	3.825	4.989	6.960	12.420	15.485
<b>Variación de existencia (3)</b>	<b>- 1.320</b>	<b>- 1.695</b>	<b>- 1.210</b>	<b>- 2.305</b>	<b>+ 2.955</b>
Consumo e inversión bruta interna .....	183.188	239.692	327.513	606.126	800.744
Inversión neta en el exterior (4) .....	- 3.172	- 8.231	- 7.651	+ 739	- 15.438
<b>Producto bruto nacional</b>	<b>180.016</b>	<b>231.461</b>	<b>319.862</b>	<b>606.865</b>	<b>785.306</b>

En millones de m\$. a precios de 1950

<b>Consumo</b>	<b>54.566</b>	<b>54.990</b>	<b>56.803</b>	<b>54.602</b>	<b>54.920</b>
Personal (1) .....	45.603	46.518	48.503	45.822	—
Del Gobierno.....	8.963	8.472	8.300	8.780	—
<b>Inversión bruta interna</b>	<b>13.851</b>	<b>16.887</b>	<b>16.780</b>	<b>14.250</b>	<b>17.920</b>
<b>Construcciones</b>	<b>8.439</b>	<b>9.950</b>	<b>10.220</b>	<b>8.380</b>	<b>8.965</b>
Privadas .....	6.193	7.105	7.440	5.325	5.695
Públicas .....	2.246	2.845	2.780	3.055	3.270
<b>Equipos durables de producción</b>	<b>5.856</b>	<b>7.466</b>	<b>6.820</b>	<b>6.145</b>	<b>8.840</b>
Máquinas y motores .....	1.626	1.785	2.050	1.870	2.785
Elementos para el transporte y comunicaciones .....	1.420	2.840	1.860	1.540	3.055
Muebles, instalaciones, herramientas y otros .....	1.340	1.367	1.410	1.255	1.490
Reparaciones (2) .....	1.470	1.474	1.500	1.480	1.510
<b>Variación de existencia (3)</b>	<b>- 444</b>	<b>- 529</b>	<b>- 260</b>	<b>- 275</b>	<b>+ 115</b>
Consumo e inversión bruta interna .....	68.417	71.877	73.583	68.852	72.840
Inversión neta en el exterior (4) .....	- 714	- 1.462	- 1.233	+ 48	- 907
<b>Ingreso bruto nacional</b> .....	<b>67.703</b>	<b>70.415</b>	<b>72.350</b>	<b>68.900</b>	<b>71.933</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

En millones de m\$.<sup>(1)</sup>

CONCEPTO	1956	1957	1958	1959	1960
<b>Provisiones estimadas, en general, al costo de origen</b>					
Ingreso bruto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses .....	83.706	109.354	151.905	316.083	397.701
Provisiones para el consumo de capital .....	9.481	11.450	14.900	19.700	24.500
Ingreso neto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses .....	74.225	97.904	137.005	296.383	373.201
Remuneración del trabajo en relación de dependencia <sup>(2)</sup> .	86.396	106.469	154.949	250.717	317.333
Ingreso neto interno .....	160.621	204.373	291.954	547.100	690.534
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores .....	— 650	— 614	— 1.292	— 3.191	— 4.728
<b>Ingreso neto nacional .....</b>	<b>159.971</b>	<b>203.759</b>	<b>290.662</b>	<b>543.909</b>	<b>685.806</b>

### Provisiones estimadas, en general, al costo de reposición

Ingreso bruto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses .....	83.706	109.354	151.905	316.083	397.701
Provisiones para el consumo de capital .....	18.543	25.046	34.400	71.300	84.300
Ingreso neto de empresarios, trabajadores por cuenta propia, profesionales, propietarios e intereses .....	65.163	84.308	117.505	244.783	313.401
Remuneración del trabajo en relación de dependencia <sup>(2)</sup> .	86.396	106.469	154.949	250.717	317.333
Ingreso neto interno .....	151.559	190.777	272.454	495.500	630.734
Transferencias netas con el exterior por ingreso de factores .....	— 650	— 614	— 1.292	— 3.191	— 4.728
<b>Ingreso neto nacional .....</b>	<b>150.909</b>	<b>190.163</b>	<b>271.162</b>	<b>492.309</b>	<b>626.006</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.



