

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 10 de junio de 1965

TRIGESIMO EJERCICIO

1964

BUENOS AIRES

1965



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

# MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 10 de junio de 1965

TRIGESIMO EJERCICIO

1964

BUENOS AIRES

1965

# BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

---

## DIRECTORIO

*Presidente:*

Dr. FÉLIX GILBERTO ELIZALDE

*Vicepresidente:*

Dr. ENRIQUE GARCÍA VÁZQUEZ

*Vicepresidente 2º:*

Dr. RICARDO ESTANISLAO ARÁOZ

*Directores:*

Calmita. LORENZO J. ARUFE — Dr. RICARDO C. J. CRESPO (?)

Dr. BERNARDO GRINSPUN — Dr. OSCAR D. VICCHI (?)

Sr. DIONISIO VILA (?)

*Síndico:*

Dr. LUIS MARÍA VIDELA ROJO

*Secretario General:*

Sr. RAFAEL M. GONZÁLEZ

---

(?) Desde el 22-5-64.

(?) Desde el 17-10-63. Por Decreto N° 6.474 del Poder Ejecutivo Nacional de fecha 24-8-64, le fue aceptada la renuncia al cargo de Director de este Banco.

(?) Desde el 27-4-64.

## INDICE

	Pág.
INTRODUCCION .....	1
<b>CAPITULO I — PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS .....</b>	<b>15.</b>
I. La oferta final de bienes - 1. La producción interna - 2. Las importaciones - II. La demanda final de bienes - 1. El consumo - 2. La inversión - 3. Las exportaciones - III. Evolución de los precios - 1. Precios y salarios - 2. Estructura de los precios.	
<b>CAPITULO II — EVOLUCION FINANCIERA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA .....</b>	<b>29.</b>
I. Características generales - II. El sector privado - 1. Características principales - 2. Fuentes de liquidez del sector privado - 3. Las tenencias de liquidez de la economía privada - 4. Liquidez de sociedades anónimas - 5. El mercado de valores privados - III. El sector público - 1. Financiación de la Tesorería - 2. Distribución de los valores emitidos por el Gobierno Nacional por sectores de inversión.	
<b>CAPITULO III — POLITICA DE CREDITO .....</b>	<b>45.</b>
I. El sistema bancario - 1. Base monetaria - 2. Provisión de recursos a los bancos - 3. Disposiciones sobre efectivos mínimos - 4. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria - II. El sistema financiero no bancario - 1. Características principales de las medidas adoptadas en 1964 - 2. Tasas de interés; efectivo mínimo y relación entre recursos propios y compromisos - 3. El registro de entidades financieras no bancarias - 4. Otras entidades comprendidas en las normas básicas.	
<b>CAPITULO IV — EL SECTOR EXTERNO .....</b>	<b>63.</b>
1. El balance de pagos con el exterior - 2. Las transacciones en cuenta corriente - 3. El movimiento de capitales - 4. Evolución de las reservas internacionales - 5. Evolución del mercado de cambios - 6. Reordenamiento del mercado de cambios - 7. Organismos de financiación internacional - 8. Instituciones regionales - 9. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo - 10. Convenios bilaterales - 11. Compromisos de reparticiones oficiales.	
<b>CAPITULO V — OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO .....</b>	<b>85.</b>
I. Supervisión de bancos - 1. Nuevos bancos y filiales - 2. Bancos y filiales autorizados, que iniciaron sus actividades durante el año 1964 - 3. Cancelación de autorizaciones acordadas - 4. Liquidaciones - 5. Fiscalización bancaria - II. Registro de corredores y de casas y agencias de cambio - III. El Banco Central como agente financiero del Gobierno Nacional - 1. Deuda pública interna - 2. Deuda pública externa - IV. Emisión monetaria - 1. Nuevo diseño de los billetes de m\$n. 500 - 2. Emisión de la moneda de m\$n. 25 - 3. Cancelación y canje de los billetes de m\$n. 5 y m\$n. 10 y de las monedas de m\$n. 0,05 - V. Resultado del ejercicio.	
<b>BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA .....</b>	<b>96.</b>
<b>CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS .....</b>	<b>98.</b>
<b>INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION .....</b>	<b>101</b>
<b>APENDICE ESTADISTICO .....</b>	<b>103.</b>

## INDICE DE CUADROS

	Pág.
1 — Provisión y empleo de recursos reales .....	17
2 — Composición de las importaciones en el quinquenio 1960-64.....	20
3 — Composición de las exportaciones en el quinquenio 1960-64 .....	24
4 — Precios mayoristas .....	27
5 — Precios relativos implícitos de la inversión bruta interna con respecto al consumo .....	28
6 — Variación de activos y pasivos financieros .....	30
7 — Fuentes y estructura de la liquidez.....	34
8 — Liquidez secundaria .....	37
9 — Financiación de la Tesorería .....	42
10 — Fuentes y estructura de la base monetaria .....	46
11 — Préstamos del Banco Central a bancos del país .....	50
12 — Evolución de los efectivos mínimos .....	54
13 — Fuentes y usos de fondos del conjunto de bancos comerciales .....	56
14 — Balance de pagos correspondiente al quinquenio 1960-64 .....	64
15 — Evolución de algunos rubros del balance de pagos .....	65
16 — Activos y pasivos externos del Banco Central .....	70
17 — Cotizaciones cambiarias.....	72
18 — Reservas, provisiones y fondos para amortización .....	95
19 — Capital y reservas .....	95

## *APENDICE ESTADISTICO*

Situación monetaria .....	105.
Tenencias de liquidez primaria y secundaria por el sector privado.....	106.
Tenencias de liquidez secundaria por el sector privado .....	107
Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares .....	108
Cauciones bursátiles 1964 .....	108
Operaciones del Banco Central .....	109.
Balance de pagos de 1964:	
— Cuenta corriente .....	110
— Cuenta de capital .....	110
— Tablas complementarias .....	111 a 115
Destino de los fondos provenientes de la colocación de valores públicos e hipotecarios en los diez últimos años .....	116.
Cotizaciones de acciones ordinarias en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ...	116
Colocaciones autorizadas de sociedades anónimas, industriales, comerciales y financieras.....	117
Monto de las colocaciones totales aprobadas .....	117

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

1. La acción gubernamental destinada a influir sobre el desarrollo de la economía nacional en el curso de 1964 tuvo como marco de referencia las condiciones imperantes a fines de 1963.

Para entonces, el nivel de actividad se recuperaba, a ritmo moderado, del receso que lo venía afectando desde mediados de 1962; la actividad industrial se hallaba algo más tonificada, como consecuencia del mejoramiento de la demanda real, aunque ello no se reflejaba todavía en una mejora de los niveles de ocupación, mientras que el sector agropecuario se desenvolvía favorablemente, merced sobre todo a las abundantes cosechas.

Entretanto, la industria en general, que había modernizado sus equipos y aumentado su capacidad productiva, debió enfrentar los problemas emergentes de la recesión a que se hiciera referencia y de la atención de la pesada deuda contraída con el exterior, todo lo cual determinó una pausa en el proceso de inversiones.

A su vez el país se encontraba ante la necesidad de cumplir en plazos exiguos sus abultadas obligaciones con el exterior, originadas principalmente en la adquisición de equipos y en la concertación de deudas financieras. Es de señalar que, al realizarse dichas operaciones, no se tuvo en cuenta la futura capacidad externa de pagos, de tal suerte que ellas estuvieran sujetas a un ordenamiento gradual en el tiempo, que hubiera permitido responder sin apremios en los plazos preestablecidos.

En cuanto al sector gubernamental, se encontraba también con elevados compromisos de pago que contrastaban con los limitados recursos disponibles.

2. Ante este panorama, se concibieron dos líneas de acción: una de corto plazo, tendiente a dar un impulso vigoroso a las actividades económicas con miras a lograr su reactivación y otra, de más largo alcance, que tiene el propósito de obtener crecimientos sostenidos de la producción nacional. En ambos programas se encuentran subyacentes los principios

fundamentales de alcanzar una intensa y más eficiente utilización de los recursos disponibles, sobre todo de la mano de obra y de la capacidad productiva instalada, dentro de un marco financiero que conduzca a una progresiva estabilidad monetaria.

El plan de corto plazo habría de procurar una rápida recuperación del sector manufacturero que, durante los años 1962 y 1963, experimentara con gran sensibilidad la caída en los ingresos de los consumidores y que evidenciaba, como se ha dicho, indicios de un grado considerable de capacidad no utilizada.

A fin de quebrar esta situación de un modo inmediato se hizo necesario actuar, por una parte, sobre la demanda efectiva, para lo cual el sector público regularizaría pagos pendientes con sus acreedores y agentes, así como los correspondientes a jubilaciones y pensiones. Por otro lado, se propendió a aumentar la oferta manufacturera, para atender adecuadamente aquel crecimiento en la demanda sin aumentos desproporcionados en los precios; al propio tiempo, al elevarse la producción, se posibilitaba la reducción de los costos unitarios en razón de una menor incidencia de los gastos fijos. Esta política implicaba sostener el salario real y aun aumentarlo en los casos de las mejoras en la productividad, cuya transferencia a los consumidores se propiciaba.

Por otra parte, se concibió un plan de largo plazo cuya misión es articular de un modo balanceado el crecimiento de la economía para el período 1965-69. Este plan, que ha sido elaborado por el Consejo Nacional de Desarrollo y que cuenta en la actualidad con la aceptación técnica de diversos organismos internacionales, asigna un papel principal a la actividad privada. En cuanto al sector público, comprende fundamentalmente un conjunto de programas de inversión destinados a cubrir serias deficiencias en la infraestructura productiva. Importa destacar, al respecto, que su cumplimiento depende en gran medida de que se procure un financiamiento no inflacionario de dichos programas, a lo cual tienden, entre otros propósitos, las decisiones adoptadas en materia impositiva y los ajustes en los precios y tarifas que aplican las empresas estatales.

Además, el plan se funda en una política de endeudamiento externo que permita asegurar durante su ejecución el abastecimiento de bienes de importación sin comprometer nuevamente nuestra capacidad externa de pagos.

3. El ordenamiento descrito se consideró fundamental para conectar la política de corto y largo plazo. Por su significación en el proceso, cabe

recordar la reforma a la Carta Orgánica de esta Institución, por la que se autorizó el financiamiento adicional al Gobierno Nacional, lo que le permitió cancelar obligaciones de corto plazo.

Se consideró que por razones económicas y sociales debían ponerse al día los sueldos de los servidores públicos y los ingresos de las clases pasivas. Lo mismo cabe decir con relación a los pagos a proveedores y contratistas del Estado, como también en cuanto a las transferencias a las provincias. Por otra parte, el pago en tiempo y forma de esas obligaciones estatales se estimó fundamental para mantener un desenvolvimiento ordenado de la economía nacional.

El apoyo crediticio al sector oficial produjo así un acrecentamiento de la demanda efectiva, particularmente beneficiosa para una economía que estaba trabajando, sobre todo en el sector industrial, a niveles muy por debajo de su capacidad productiva.

Paralelamente, a través de la política crediticia, se facilitó el desenvolvimiento financiero del sector privado. Básicamente esa acción se concentró en líneas de crédito para la reactivación industrial y para la construcción de viviendas económicas, en otros regímenes especiales vinculados fundamentalmente con la sustitución de importaciones y el fomento de exportaciones, la instalación de equipos industriales, la promoción de diversas manufacturas y el pago de deudas impositivas.

En cuanto al sector agropecuario, se continuó con el otorgamiento de créditos de mediano plazo a través del Banco de la Nación, con recursos de éste y aportes del Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.) para la adquisición de máquinas e implementos agrícolas, con vista a sustentar, mediante mejores técnicas, el incremento de la productividad. Asimismo, fueron provistos fondos a corto plazo, por vía de redescuento estacional, para solucionar la insuficiencia circunstancial de recursos de los bancos que operan en zonas productoras, derivada de la concentrada demanda de crédito en momentos culminantes del ciclo productivo.

4. En abril de 1964 se fijaron condiciones para el reordenamiento<sup>7</sup> del mercado de cambios, con el propósito de adecuarlo a las nuevas condiciones de liquidez, de eliminar factores de distorsión y posibilitar, al propio tiempo, el cumplimiento de las obligaciones y un apropiado abastecimiento externo. Fundamentalmente, esas medidas se tradujeron en la obligatoriedad de negociar las divisas provenientes de nuestras exportaciones de bienes y servicios y en condicionar los egresos a las transacciones reales y a los compromisos genuinos de transferencias.

Teniendo en cuenta la estructura del mercado único de cambios, en el que la cotización de las divisas está sujeta a las fluctuaciones de la oferta y la demanda, se buscó un esquema que, sin apartarse de ella, eliminara la especulación. Tal esquema consistió en que la oferta de divisas, determinada básicamente por las exportaciones, afluya obligatoriamente al mercado dentro de plazos determinados y que la demanda se circunscriba a las verdaderas necesidades de transferir fondos al exterior.

La capacidad de pagos del país evolucionó favorablemente en 1964, merced al mantenimiento de un alto nivel de exportaciones, a lo que se agregó el efecto de alguna sustitución de importaciones lograda en determinados sectores industriales.

Ello permitió encarar, simultáneamente, dos aspectos que las autoridades consideraron esenciales: por una parte, cumplir con los compromisos externos y, por otra, asegurar el abastecimiento de materias primas y bienes intermedios requeridos por la industria nacional. El primer aspecto tuvo como objetivo fortalecer el crédito del país a fin de lograr el apoyo externo para la ejecución del Plan Nacional de Desarrollo, en condiciones financieras tales que se ajusten a la capacidad de pagos de nuestra economía. El segundo aspecto estuvo vinculado a la política de reactivación industrial, en consonancia con los expresados objetivos de política económica general en cuanto a la más amplia utilización de los recursos de mano de obra y capital instalado.

El cumplimiento de los compromisos demandó, para el conjunto de los sectores público y privado, pagos que alcanzan Dls. 350 millones, solo en concepto de amortizaciones de créditos a largo plazo. Ello fue posible en razón tanto del elevado monto de las exportaciones —alrededor de Dls. 1.400 millones— como de los nuevos créditos, vinculados sobre todo al financiamiento de las importaciones de bienes de capital del período.

Las medidas adoptadas para condicionar las compras en el exterior a mejores condiciones financieras (<sup>1</sup>) así como la necesidad de adecuar las adquisiciones del sector oficial a las metas de inversión del Plan de Desarrollo influyeron para que las importaciones de bienes de capital se redujeran. Por otra parte, la existencia de capacidad ociosa que todavía registraban diversos sectores de la actividad privada, aun a pesar de la reactivación que habían experimentado, contribuyó también a

---

(<sup>1</sup>) Ver Capítulo IV, punto 6.

mantener relativamente bajo el nivel de dichas adquisiciones. La estructura de las importaciones en 1964 revela tal reducción y una considerable expansión de las compras de materias primas y bienes intermedios, que requirió el proceso de reactivación industrial.

Para evitar que en los años siguientes la presión de los pagos externos provoque un desequilibrio que pueda repercutir sobre la actividad de los sectores productivos internos, se ha encarado una política financiera que implica aliviar en 1965 y 1966 la carga de la deuda externa a través de su escalonamiento, de modo que los servicios sean compatibles, además, con la financiación externa del Plan Nacional de Desarrollo, prevista sobre la base de las condiciones de pago que ofrecen tanto los proveedores externos como los organismos financieros internacionales, que han expresado su propósito de apoyar nuestro crecimiento económico.

A ello tienden las negociaciones iniciadas para la renegociación de la deuda con algunos países europeos, Japón y EE. UU., así como los contactos mantenidos con las principales entidades financieras internacionales. En esencia, se trata de poner en práctica un prolífico ordenamiento del balance de pagos, a través de una política de endeudamiento externo, de que se ha carecido en el pasado, sobre todo en lo concerniente al programa de inversiones del Plan Nacional de Desarrollo, vinculando la carga de los servicios financieros con las posibilidades de nuestro balance de pagos.

5. Por lo que respecta a la política de salarios, en la que cabe destacar la implantación del salario mínimo, vital y móvil, tuvo como primordial objetivo sustentar el poder adquisitivo de los ingresos que se originan por ese concepto, atendiendo a las variaciones registradas en el costo del nivel de vida al mismo tiempo que a los cambios en la productividad de la mano de obra (1).

A fin de contener los impulsos inflacionarios que presionaron sobre los precios y resguardar el salario real, se pusieron en práctica una serie de medidas tendientes a atenuar las expectativas de aumentos derivados del incremento de la demanda de bienes de consumo imprescindibles.

6. Como resultado de la política de reactivación económica y del aumento de la producción agropecuaria, se logró un incremento del 8,4 % en el producto bruto interno. En este crecimiento tuvo influencia desta-

---

(1) Acerca de la política salarial a aplicar en la segunda etapa de la acción gubernamental, ver punto 11 de esta Introducción.

cada el sector industrial manufacturero, que participó con alrededor de la mitad del crecimiento total. En efecto, la producción de las industrias manufactureras ascendió en un 14,4 %, fundamentado principalmente por el alza registrada en la elaboración de bienes durables y en menor medida por la producción de bienes no durables.

Por su parte, el sector agropecuario, experimentó una suba considerable en su producción (8,0 %), originada principalmente en los notables resultados de las cosechas.

La extracción de petróleo, luego de la moderada declinación que se verificó en 1963, se recuperó y, aunque por escaso margen, ubica a este período en el más alto nivel de producción que se haya registrado. El conjunto de toda la actividad extractiva denotó así un alza del 4,9 %.

No puede excluirse de esta apretada síntesis el progreso operado en la construcción de obras públicas y privadas, cuyo promedio se estima en el 8,8 %.

7. La asignación del producto bruto interno y de las importaciones —los dos componentes de la oferta global de bienes y servicios—, muestra, en términos reales, un crecimiento de consideración en la inversión bruta interna y en el consumo, especialmente privado. De este modo, el consumo global de 1964 se ubica, en el quinquenio, en un nivel superior al de 1962, pero inferior al de 1961, año en que se registró el mayor volumen del período. La inversión bruta interna solo es superada en el mismo lapso por la del año 1961. En su composición se registraron cambios sustanciales, dado que aumentaron en medida apreciable las inversiones realizadas en construcciones y elementos para el transporte automotor, mientras que descendieron las correspondientes a equipos y maquinarias.

En cambio, las exportaciones —el otro componente, junto con el consumo y la inversión, de la demanda global— si bien se mantuvieron en volumen físico, alcanzaron el más alto nivel de los últimos años, expresadas en valores corrientes, merced al aumento de los precios externos de algunos rubros.

Durante el año las elasticidades del consumo con respecto al ingreso se han comportado de modo muy diverso. Vale decir que, ante los aumentos verificados en el ingreso de los consumidores, la demanda real para las distintas categorías de bienes creció por magnitudes porcentuales muy diferentes. En efecto, el aumento de la demanda fue muy acentuado para los bienes durables para consumo y, dentro de ellos, principalmente para automotores y artículos eléctricos para el hogar, en tanto que el

crecimiento tuvo menos intensidad en cuanto a textiles, confecciones y calzado y fue prácticamente nulo en el caso de la demanda de alimentos.

8. Durante el período bajo análisis la creación de medios de pago ascendió a m\$n. 101,8 mil millones, suma que superó en un 39 % el nivel de un año antes. No obstante esa apreciable variación —que es la más elevada del quinquenio— el costo de vida solo respondió, en promedio, con un aumento del 22,1 %.

Diversos factores intervinieron en la concreción de ese resultado: entre ellos, el principal es el aumento de las transacciones; por otro lado, según encuestas efectuadas, se ha producido la sustitución de medios de pago espurios, lo que aparece confirmado por la reducción operada en el número y monto de cheques rechazados y de los documentos protestados. Por otra parte, no cabe duda de que las empresas, ante la recuperación de la demanda, prefirieron orientar su acción hacia la recuperación de niveles de actividad antes que al mejoramiento de sus márgenes de beneficio. Además, en los sectores donde el reequipamiento en años anteriores fue más intenso, la productividad del capital y un uso más racional de la mano de obra evitó que los costos subieran en la misma proporción que los medios de pago, lo que implicaría que, actuando en un mercado más competitivo, importantes sectores de empresas habrían trasladado mejoras de productividad en beneficio de los consumidores. Los elementos disponibles no permiten ponderar el peso ejercido por cada uno de esos factores en el proceso monetario del año, pero resulta claro que, con distinta intensidad, han tenido influencia durante 1964.

Aun cuando no puede descartarse que tales elementos continúen operando en el futuro, produciendo en gran parte el efecto buscado de utilizar los factores de producción desocupados, una actitud prudente obliga a acompañar la expansión de los medios de pago a la marcha de la actividad económica, dado el reconocido efecto nocivo del proceso inflacionario.

En cuanto a la liquidez primaria, que había mejorado en 1963, volvió a crecer, y a una tasa más intensa que la de dicho año. Por otra parte, debe hacerse notar que la liquidez secundaria registró una fuerte tasa de crecimiento (51 %), análoga a la ya observada en 1963. A los factores ya aludidos en la Memoria del año anterior, cabe agregar ahora el aumento excepcional de recursos líquidos generados por la cosecha de cereales, que fueron parcialmente canalizados hacia las cuentas de ahorro, debido a la apreciable difusión de ese tipo de depósito en las zonas agropecuarias del país.

9. Durante 1964 el promedio mensual de las reservas de caja del conjunto de entidades bancarias experimentó un aumento de m\$.n. 43,0 mil millones, con lo que alcanzó en el mes de diciembre último a un total de m\$.n. 99,1 mil millones. Si bien el nivel alcanzado por las disponibilidades del sistema permite suponer una holgada posición de liquidez global de las entidades —situación aparentemente contradictoria, frente a ciertas demandas insatisfechas de crédito— debe advertirse que tal aumento se debe exclusivamente a las medidas de regulación monetaria dispuestas por el Banco Central a lo largo del año, con el fin de mitigar el efecto secundario de sus propias emisiones sobre el volumen de los medios de pago. Ello en razón de que, desde el punto de vista de su impacto monetario, resulta lo mismo utilizar más activamente los recursos de los bancos que proceder a la emisión lisa y llana.

Por lo demás, el propósito de la regulación no consiste en restringir la capacidad crediticia de las instituciones —como lo demuestra el fuerte impulso que adquirieron sus préstamos e inversiones— sino el de adaptarla a las necesidades reales de los negocios. De lo contrario, se habría dado lugar a una expansión monetaria considerablemente más acentuada que la verificada en 1964, lo que hubiera resultado incompatible con los esfuerzos realizados para contener el alza de los precios.

10. Durante el ejercicio que se comenta, este Banco estableció las tasas máximas de interés aplicables a la actividad de las entidades financieras no bancarias que reciben el concurso público, tanto para sus operaciones de recepción de fondos como en el acuerdo de préstamos o financiaciones. Los altos intereses que reconocían esas instituciones financieras para atraer recursos del público —cuyas tasas reales de interés se consideraron muy elevadas— eran característicos de ese mercado, constituyendo, entre otros, un factor desencadenante de un proceso de distorsión. En consecuencia, la autoridad monetaria se ha visto en la necesidad de tomar decisiones a fin de corregir, en alguna medida, las perturbaciones que ellas ocasionaban en el funcionamiento de la economía.

Al respecto, cabe señalar que, dentro de cierto campo y por un tiempo limitado, se ha autorizado la concertación de operaciones activas y pasivas a las tasas y modalidades vigentes con anterioridad a la sanción del régimen aprobado, a fin de evitar dificultades o situaciones de emergencia que pudieran interferir en el desenvolvimiento de los canales de financiación.

11. El marcado desequilibrio entre los ingresos y egresos, que viene caracterizando la gestión financiera del sector público durante los últimos años, persistió en 1964. Esta situación reconoce como causa principal la debilidad del sistema fiscal, que no ha permitido que la actividad estatal se desenvolviera dentro de sanos criterios de financiación. En particular, la señalada deficiencia se hizo notar en los recursos corrientes que, en términos reales, se redujeron apreciablemente, en tanto que los gastos de consumo e inversión, medidos también en términos reales, se han mantenido, durante los últimos años, en niveles constantes.

El proceso de deterioro en las recaudaciones —que se agudizó con motivo del receso de los años 1962 y 1963 y que se atenuó levemente en el ejercicio que se commenta— obedece a diversas circunstancias. Es imputable, en primer lugar, a un régimen impositivo cuya aplicación no ha sido eficiente durante los últimos años. Además, la existencia de lapsos prolongados entre la fecha en que se devenga el gravamen y la de su percepción da lugar, en períodos de inestabilidad monetaria, a desajustes adicionales, por el hecho de que mientras los ingresos corresponden al nivel de precios del período anterior, los gastos están afectados por un nivel de precios superior.

Por otra parte, influyó en ese deterioro el establecimiento del mecanismo del pago en cuotas de deudas impositivas, que se originó en la disminución de la liquidez del sector privado, registrada en períodos anteriores.

A ello cabe agregar la sustancial modificación operada en la situación financiera del sistema nacional de previsión social, que actuó hasta 1958 como ahorrista neto —por montos equivalentes al 3 % del producto bruto— y se convirtió luego en deficitario a raíz del progresivo incremento de la clase pasiva, de las mejoras en las prestaciones y del endeudamiento del sector privado con las Cajas. Por su parte, en los últimos años el Estado ha efectuado mediante la entrega de nuevos títulos tanto los pagos de sus aportes jubilatorios como los de intereses que devengan los títulos en poder de las entidades de previsión.

En cuanto a los egresos debe señalarse que en 1964 el Gobierno Nacional atendió en tiempo el pago de los sueldos del personal de la Administración y las prestaciones previsionales e hizo frente, además, a la reducción de atrasos con proveedores y contratistas. Para ello, el Tesoro debió apelar fundamentalmente a recursos del crédito bancario, mediante la colocación de valores en el Banco Central y en el resto de las instituciones del sistema bancario.

Al igual que en los últimos años, se operó un sensible incremento en los aportes del Gobierno Nacional a las empresas del Estado para financiar déficit de explotación y planes de inversión. Más de la mitad del monto total de estas transferencias se destinó a la empresa ferroviaria estatal.

El déficit del período representó casi un 55 % de las erogaciones; dada la persistente retracción del mercado de títulos públicos, la deficiencia debió cubrirse con recursos suministrados por el Banco Central y mediante la colocación de valores en los bancos, afectando parte de los efectivos mínimos adicionales.

Como consecuencia de la modificación introducida en la Carta Orgánica del Banco, éste adquirió Letras de Tesorería por m\$n. 73 mil millones. Los adelantos transitorios acordados en uso de la facultad que le concede el artículo 27º de ese texto legal fueron, en cambio, menores que las cancelaciones operadas en los otorgados en función del artículo 33º de la Ley 11.672. El resto del sistema bancario otorgó recursos al Gobierno mediante la absorción de "Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias" por un monto neto de m\$n. 29 mil millones.

La persistencia de una situación fiscal de franco desequilibrio constituye el factor principal del señalado incremento en la creación de medios de pago y del mantenimiento de la presión inflacionaria. Se hace necesario, en consecuencia, llevar a la práctica en el sector gubernamental una rígida política de ajuste que, sin perturbar el desenvolvimiento ordenado de la economía, permita otorgar una mejor estructura a los gastos públicos y lograr su financiación mediante recursos corrientes o a través de la utilización de ahorros genuinos. No hay duda de que la corrección del déficit fiscal no podrá lograrse de modo inmediato, ya que las medidas tendientes a ello deben consultar diversos aspectos de importancia, de carácter económico o social, de manera que tanto la reducción de los gastos como otras iniciativas que se propician no alteren el desarrollo equilibrado de la economía.

12. En lo referente a las perspectivas para 1965, los indicios existentes al momento de publicarse esta Memoria señalan que se mantienen las tendencias de mejoramiento económico general que privaron en el año precedente. En efecto, los pronósticos sobre el nivel de la producción agropecuaria muestran resultados aun superiores a los obtenidos en 1964; contribuiría a dicho mejoramiento cierto aumento del volumen de las cosechas de cereales y oleaginosas, en especial bajo el impulso de la campaña triguera de 1964/65, que arrojó las mayores cifras registradas en

el último cuarto de siglo, con rendimientos unitarios que constituyen los máximos alcanzados en el país.

Asimismo, el sector pecuario, que en el primer semestre de 1965 continuó atravesando por problemas derivados principalmente de la escasa disponibilidad de hacienda, ofrece mejores perspectivas, pues la reconstitución de planteles de hacienda vacuna, iniciada hacia fines de 1963, comenzará a rendir frutos, en términos de una mayor oferta de hacienda, en los últimos meses del año en curso. Además, el aumento de las existencias ovinas y las adecuadas condiciones ambientales permiten esperar una zafra lanera también mayor que la anterior.

Las exportaciones, por su parte, alcanzarían en 1965 un valor algo superior a las del período anterior, a raíz de mayores envíos de productos agrícolas, especialmente trigo, maíz, aceites vegetales y frutas frescas.

En cuanto a la producción industrial manufacturera, ha mantenido, durante los primeros seis meses de 1965, el ritmo creciente que evidenciara en el transcurso de 1964. Comparando los niveles de actividad alcanzados con los de igual lapso anterior, se destacan las mayores producciones de los sectores automotor y siderúrgico. Asimismo, continuó la expansión de la actividad de la industria de la construcción. Ha denotado también aumentos la producción de las ramas petroquímica y textil, especialmente, en esta última, en la línea de fibras sintéticas y artificiales.

Las ventas del comercio minorista por su lado, han evolucionado favorablemente, continuando en la línea de recuperación de niveles que se apreciara en el transcurso del año anterior.

Por lo que hace a la política monetaria aplicable en 1965, se hace ineludible encuadrar el quehacer económico en un marco apropiado para que el nuevo progreso del producto bruto interno se verifique dentro de moderados aumentos de los medios de pago y de los costos, que impliquen disminuir gradual y progresivamente la intensidad del proceso inflacionario. Al respecto, cabe señalar que la evolución de los precios internos reveló, en los primeros cuatro meses de 1965, una leve tendencia a la desaceleración de su aumento, para adquirir posteriormente un nuevo impulso que obliga a insistir en la corrección de las distorsiones de diverso tipo que mantienen la persistencia del proceso inflacionario.

En cuanto a la política de salarios debe tender, en esencia, al mantenimiento del poder adquisitivo del salario y en su aumento, si el mismo está ligado a una mayor productividad. Proceder con ligereza a la concesión de aumentos de salarios no relacionados con estos factores, impli-

caría admitir el beneficio transitorio de un sector en perjuicio del resto del sector laboral; asimismo, resultaría contradictorio con la política antiinflacionaria, toda vez que comprometería los planes de estabilización monetaria y conduciría a una situación de iliquidez general, de reducciones de la demanda efectiva, de menor producción y de desempleo. En razón de ello, se hace necesario desarrollar una firme política crediticia en concordancia con estos fines.

Por otra parte, a fines del ejercicio 1964 se adoptaron decisiones tendientes a mejorar la distribución de la carga fiscal y la percepción impositiva, que constituyen un importante avance en la consecución de aquellos propósitos. Además, se ha dispuesto la actualización de algunos impuestos y tarifas y muy especialmente la racionalización de las actividades de empresas estatales. Al dotarse por esos medios al sector público de los recursos que requiere el programa de inversiones previsto en el Plan Nacional de Desarrollo, se espera lograr efectivas reducciones en el financiamiento inflacionario y una mejora apreciable en el aporte de la gestión económica gubernamental.

Las erogaciones de la Tesorería General de la Nación solo han crecido en los primeros seis meses de 1965 en 27 % con respecto a igual lapso del año anterior, mientras que las recaudaciones por rentas generales lo hicieron a un ritmo que supera en 66 % a los ingresos de igual naturaleza correspondientes a los primeros cinco meses de 1964. Las tendencias señaladas han permitido así un apreciable descenso en el financiamiento bancario a la Tesorería General de la Nación.

En cuanto al sector externo, en los seis primeros meses del año 1965 esta Institución mejoró su posición neta en 43 millones de dólares, luego de atender obligaciones por un importe total de 90 millones de dólares. Es propósito del Gobierno hacer posible una mayor fluidez en las operaciones no ligadas directamente a la importación y la exportación, para lo cual coadyuvará sustancialmente la refinanciación de la deuda externa.

Puede considerarse igualmente satisfactoria, según los indicios de que se dispone, la situación de liquidez del sector privado. El monto de los quebrantos comerciales ha mantenido su tendencia descendente y en igual sentido han evolucionado los protestos efectuados por el sistema bancario, en tanto que aumentó el número de los documentos canjeados en las cámaras compensadoras. La aludida fluidez monetaria reconoce como origen fundamental el significativo repunte verificado en el financiamiento bancario al sector privado, impulsado en los primeros seis meses de 1965 por las necesidades derivadas de la comercialización del trigo.

El crecimiento de los préstamos bancarios a particulares llega en igual lapso a un 18,2 % de la cartera registrada a fines de 1964, mientras que en el período correspondiente anterior —en el que también se atendió con crédito bancario la colocación del mencionado cereal— la tasa anotada solo fue del 13,8 %.

La expansión de los medios de pago de particulares, originados en el financiamiento bancario por todo concepto, alcanzó en los primeros seis meses de 1965, al 9 %, en tanto que en igual período del año anterior el crecimiento relativo fue el doble de dicho guarismo. En esta reducción en la intensidad de la expansión monetaria ha influido la corriente de recursos monetarios derivados a cuentas de ahorro y a plazos, a lo que se ha añadido la implantación de depósitos previos de importación.

Computando el conjunto de disponibilidades primarias y secundarias del público, la evolución monetaria verificada en el primer semestre era compatible con la meta prevista para el corriente año.

## CAPÍTULO I

### PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS

La recuperación económica del año 1964 representó, en el mercado de bienes y servicios, un acrecentamiento de su volumen de alrededor del 8,7 % (1) con respecto a 1963, localizado principalmente en el aumento de la producción interna, que alcanzó al 8,4 %. Este se generó básicamente en los sectores industrial y agropecuario, lo que repercutió en el de servicios. Las importaciones, por su parte, también crecieron significativamente en términos reales.

Desde el punto de vista del gasto se verificaron aumentos en el consumo, principalmente privado, y, de modo más intenso, en la inversión. Esta última se caracterizó por alzas significativas en la correspondiente a material para transporte y en construcciones, y por una declinación en la de máquinas y equipos. También se observó un aumento de consideración en los inventarios de origen agropecuario.

El volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios se mantuvo sin variación.

Si la comparación se efectúa con los valores promedios del cuatrienio 1960-1963, se observa que la oferta total de bienes y servicios se incrementó en 3,8 %, debido al mayor esfuerzo productivo interno, pues las importaciones se redujeron. En cuanto a la demanda, se registró un elevado crecimiento para las exportaciones (14,4 %), que aumentaron considerablemente en 1962 y se mantuvieron luego en altos niveles; en cambio, el consumo subió a una tasa inferior a la del producto bruto interno. La inversión bruta interna se mantuvo prácticamente en los niveles del cuatrienio.

Como puede apreciarse en el cuadro N° 1 sobre provisión y empleo de recursos reales, durante el último quinquenio la oferta global creció a una tasa anual acumulativa del 1,7 %, pese a las sensibles caídas que experimentara en 1962 y 1963. En la asignación de esos recursos se registró un aumento en la participación relativa de las exportaciones, pues

---

(1) Las cifras que se mencionan en el presente capítulo tienen carácter provisional.

éstas tuvieron el guarismo más elevado (6,1 % de crecimiento promedio anual). Por su parte, el consumo creció a una tasa del 1,5 % y la inversión bruta interna no experimentó variación.

## I. LA OFERTA FINAL DE BIENES

### 1. *La producción interna*

El producto bruto interno se elevó un 8,4 %, básicamente como resultado del acrecentamiento de la producción industrial y agropecuaria y de los servicios.

La producción agropecuaria, en su conjunto, fue superior en 8,0 % a la del año precedente, en virtud de los favorables resultados de la explotación agrícola (8,6 %) y, dentro de ésta, fundamentalmente del rubro cereales y lino, cuyo volumen sobrepasó en 42,8 % al de 1963.

En los resultados registrados en este sector ha influido la mayor superficie sembrada —que representó el guarismo máximo del último quinquenio (17,4 millones de hectáreas)— correspondiendo el incremento más notable al trigo, cuya área superó en 31 % a la de la campaña anterior, siendo de menor gravitación los avances logrados en dicho sentido por los cultivos de maíz y avena.

Unidas a tal circunstancia, tuvieron influencia preponderante las excelentes condiciones climáticas existentes durante el período vegetativo, que, acompañadas de mejoras técnicas incorporadas a las explotaciones, posibilitaron rendimientos unitarios elevados, especialmente en el caso del trigo, que alcanzó la cifra récord en el país de 1.502 kg. por hectárea cosechada (¹).

Asimismo cabe agregar que en la mayor producción de granos también influyó la abundante disponibilidad de pastos naturales, que permitió un sensible aumento de la cosecha de cereales de doble propósito (avena, centeno y cebada).

El acrecentamiento en el sector pecuario fue del 7,0 %, al que concurrieron la mayor producción de ganado (5,8 %) y de lanas (12,3 %). La faena se contrajo en 15,1 % (16,7 % en la especie vacuna), lo que coadyuvó al proceso de recuperación de existencias.

---

(¹) Según las informaciones actualmente disponibles, en la campaña 1964/65 este rendimiento habría sido superado.

CUADRO N° 1  
PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES

PERIODO	O F E R T A			D E M A N D A			
	Producto bruto interno	Importa- ciones	Total	Consumo	Inversión bruta interna	Exporta- ciones	Total
(En miles de millones de pesos a precios del año 1960)							
1960	955,0	114,1	1.069,1	742,5	224,1	102,5	1.069,1
1961	1.022,9	135,4	1.158,3	808,8	255,1	94,4	1.158,3
1962	990,0	130,1	1.129,1	772,8	228,5	127,8	1.129,1
1963	952,2	100,4	1.052,6	735,3	187,2	130,1	1.052,6
Prom. 1960-63	982,3	120,0	1.102,3	764,9	223,7	113,7	1.102,3
1964	1.032,4	111,5	1.143,9	789,4	224,4	130,1	1.143,9
(Porcentaje de variación)							
1961/60	7,1	18,7	8,3	8,9	13,8	- 7,9	8,3
1962/61	- 2,3	- 3,9	- 2,5	- 4,5	- 10,4	35,4	- 2,5
1963/62	- 4,7	- 22,8	- 6,8	- 4,9	- 18,1	1,8	- 6,8
1964/63	8,4	11,1	8,7	7,4	19,9	—	8,7
1964/1960-63	5,1	- 7,1	3,8	3,2	0,3	14,4	3,8
(Tasa de crecimiento anual acumulativa)							
1960/64	2,0	- 0,6	1,7	1,5	—	6,1	1,7

NOTA: Estimación preliminar actualmente en proceso de ajuste.

En el sector de la minería, la producción se elevó en 4,9 % con relación a 1963. La extracción de petróleo alcanzó en 1964 a 16,0 millones de m<sup>3</sup>, la de gas aprovechable a algo más de 3.700 millones de m<sup>3</sup> y la de carbón (<sup>1</sup>) a 332 mil toneladas, lo que representa crecimientos del 3,3 %, 11,5 % y 61,9 %, respectivamente. También fue superior la producción de minerales no metálicos.

Por su parte, la producción manufacturera, que contribuye con un tercio del producto total, experimentó un fuerte aumento (14,4 %) como consecuencia del incremento de la demanda efectiva derivado de las medidas de reactivación a que se ha hecho referencia en la introducción de esta Memoria.

El mencionado aumento de producción se localizó fundamentalmente en las industrias de bienes durables, que crecieron un 31,1 %, en tanto que las dedicadas a la elaboración de bienes no duraderos lo hicieron

(<sup>1</sup>) Las cifras se refieren al volumen de producción neta de carbón, obtenido como resultado de un proceso de depuración.

en el 5,7 %. En el primer grupo gravitaron principalmente las industrias de vehículos y de metales; la producción de automotores, en número de unidades, subió en 58,9 % (167.000 unidades frente a 105.000 en 1963), y la de acero crudo en 42,4 % (1.300.000 toneladas contra 912.000 en 1963).

La fabricación de artículos para el hogar creció también en medida importante, destacándose la de televisores (74 %) y lavarropas (48 %).

Por su parte, la industria de maquinarias elevó su producción principalmente en implementos agrícolas, máquinas herramientas y, en menor cuantía, en máquinas industriales. La fabricación de tractores se elevó a 13.100 unidades en comparación con 11.400 del año anterior.

El comportamiento de las industrias que elaboran bienes no durables mostró algunas oscilaciones. Las de bienes de consumo senciduradero incrementaron su producción en forma significativa (textil 28,6 % y confecciones 23,9 %). Las que producen principalmente bienes de uso intermedio lo hicieron también en medida apreciable (caucho 21,7 %, maderas 15,2 %, papeles y cartones 13,0 % y productos químicos 11,8 %), mientras que, dentro de las de consumo inmediato, la de alimentos y bebidas declinó un 10,4 %. En esta última influyó fundamentalmente la menor actividad de las ramas frigorífica, aceitera, de vinos y licores y azucarera.

Como consecuencia del crecimiento anotado en la producción de la industria manufacturera, el grado de utilización de la capacidad instalada aumentó apreciablemente en el año. También creció el número de horas trabajadas, lo que fue acompañado, en algunos sectores, por incrementos en la productividad por obrero ocupado. Por lo demás, tales resultados se obtuvieron a pesar de las huelgas registradas en el transcurso de 1964.

Otro sector económico cuya recuperación merece ser subrayada —por la repercusión de sus efectos— es el de la construcción. Su nivel de actividad creció en 8,8 %, reflejándose tanto en el sector de las construcciones públicas (7,7 %) como en el de las privadas (10,0 %); en el primer caso, al mejorar la atención de los compromisos con las empresas contratistas, recibieron un fuerte impulso importantes sectores de la infraestructura productiva (¹), tales como las obras viales, las hidráulicas y las energéticas.

Por su parte, el aumento de la construcción privada —principalmente viviendas— fue consecuencia, en buena medida, de la acción oficial, canalizada sobre todo por conducto del Banco Hipotecario Nacional, de

---

(¹) Ello pese a que, como se verá más adelante, las importaciones de bienes para este tipo de inversión disminuyeron con respecto al año anterior.

la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y del Gobierno de la Provincia de Buenos Aires. Influyó también la reactivación del mercado crediticio privado, especialmente a través de instituciones bancarias y sociedades de ahorro y préstamo. Además, se incrementaron las construcciones de edificios industriales, dado que algunas empresas continuaron ejecutando planes de expansión.

En los servicios, las variaciones más significativas estuvieron referidas a los aumentos verificados en la producción de electricidad (11,2 %) y en el de transportes (8,5 %); en este último gravitó la mayor utilización del sistema ferroviario, que incrementó en un 27,4 % la carga transportada, por crecimiento de la producción.

También aumentaron los restantes servicios, aunque en menor proporción, con excepción del sector gobierno, donde no se registraron cambios significativos.

## *2. Las importaciones*

La incorporación a la actividad económica de bienes de origen externo, medida a través de los despachos a plaza, ascendió en 1964 a Dls. 1.077 millones, superando en 9,9 % al monto del año anterior. Ese incremento, en términos reales, ha sido de sólo 3,4 % en vista del alza que se operó en los precios. No obstante, con excepción del año 1963, aquel guarismo es el más bajo del quinquenio.

El ascenso comentado con relación a 1963 se originó especialmente en la elevación de las compras de bienes intermedios —reducidas considerablemente en aquel año en razón de la baja actividad industrial— y, en menor medida, en los de consumo pues los bienes de capital registraron declinaciones.

El aumento en la compra de bienes intermedios debe atribuirse al crecimiento de la demanda derivada básicamente de la expansión operada en la producción industrial, dado que los insumos con destino a otros sectores económicos no revisten significación. Además, habría gravitado la formación de inventarios más abundantes, con lo que se habrían recuperado niveles en consonancia con un ritmo de actividad más intenso.

Los aumentos más significativos de bienes que se orientan básicamente hacia el sector manufacturero se verificaron en metales (91 %), productos químicos (42 %), partes y repuestos para automotores (21 %) y caucho (59 %). La mayor demanda del sector agropecuario generó subas en las importaciones de arpillería (68 %) y de fertilizantes (126 %),

## CUADRO N° 2

## COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES EN EL QUINQUENIO 1960-64

CONCEPTO	1960	1961	1962	1963	1964 <sup>(1)</sup>
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital.....	446,4	478,6	587,6	438,6	263,5
2. Bienes de consumo <sup>(2)</sup> .....	28,9	49,0	52,2	31,9	46,0
3. Materiales intermedios.....	774,0	932,8	716,7	510,2	767,9
a) Combustibles y lubricantes.....	156,0	129,7	91,6	57,4	83,6
b) Materias primas y otros productos intermedios.....	618,0	803,1	625,1	452,8	684,3
<b>Total:.....</b>	<b>1.249,3</b>	<b>1.460,4</b>	<b>1.356,5</b>	<b>980,7</b>	<b>1.077,4</b>

(1) Cifras provisionales.

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

mientras que el crecimiento de la actividad de la construcción se reflejó en las adquisiciones de madera (35 %).

El aumento en la compra externa de combustibles y lubricantes (46 %), localizado en petróleo y sus derivados, fue consecuencia de la reactivación económica operada en el año, que derivó en una demanda adicional que no pudo ser atendida por la producción local.

La suba registrada en los bienes de consumo (44 %) se debió, básicamente, a las mayores importaciones de productos alimenticios.

Con efecto compensatorio del movimiento señalado para los bienes intermedios, se desarrollaron las importaciones de bienes de capital, que ubican a estas adquisiciones en el nivel más bajo del quinquenio. Dicha caída se localizó tanto en los equipos para producción de bienes como en los destinados a la prestación de servicios. Entre los primeros, el descenso más notable, por su cuantía, correspondió a los vinculados con la industria manufacturera, mientras que en los destinados a la construcción y la minería la baja revistió menor significación. La importación de equipos utilizados por la actividad agropecuaria registró aumentos.

La disminución observada en la importación de bienes de capital se debió solo en parte a la suspensión transitoria de las mismas, dispuesta por el Decreto N° 626, del 8.11.1963, que tuvo por finalidad lograr la correlación de los compromisos externos con las previsiones del balance de pagos para los próximos años. Como se recordará, en años anteriores los planes de expansión de la capacidad productiva alcanzaron gran

intensidad y, en algunos casos, no guardaron relación con la evolución del mercado —la demanda se contrajo en general durante 1962 y 1963— cuando no originaron, además, serios problemas financieros a las empresas. Estas circunstancias, unidas a la insuficiente expansión del mercado interno de capitales, habrían impuesto una pausa en la importación de ese tipo de bienes; sin embargo, como las decisiones de los empresarios en este campo se materializan con retardo, en 1964 se advirtieron las consecuencias de la retracción económica de los años 1962 y 1963.

En el grupo de los bienes para prestación de servicios, se destacó la declinación verificada en los destinados al transporte, en su casi totalidad localizada en el material ferroviario. El descenso en la compra de equipos para energía eléctrica también fue de significación relativa, aunque de menor peso, en el conjunto, que el rubro antes citado.

La disminución de las adquisiciones de bienes de capital se reflejó tanto en el sector público como en el privado. En el último influyeron las razones antes citadas y, en cuanto al primero, gravitó también la intensidad del proceso inflacionario, que en los últimos años obligó a atenuar ciertos gastos de inversión.

## II. LA DEMANDA FINAL DE BIENES

Durante el año bajo estudio el incremento apreciado en la demanda global, en términos reales (8,7 %), tuvo en la adquisición de bienes destinados al consumo, cuyo volumen físico creció 7,4 %, el elemento que pesó con mayor gravitación (¹), si bien cabe destacar el fuerte aumento que registró la formación de capital, que alcanzó al 19,9 %. Las exportaciones, en cambio, se mantuvieron en el nivel del año anterior, también en términos reales.

En cuanto a la orientación de la demanda en el quinquenio 1960-64, se aprecia en cambio la influencia preponderante de las exportaciones, que registra el significativo crecimiento acumulativo del 6,1 % anual en el período, en tanto que la demanda total solo creció a una tasa del 1,7 % en el mismo lapso. Por su parte, el consumo también se acrecentó, pero a un ritmo más atenuado (1,5 %). Los bienes de inversión, por último, retomaron en 1964 el mismo nivel que a principios del quinquenio, luego de haber tocado la cifra más alta del período en 1961 y la más

---

(¹) El consumo ha representado, generalmente, más de dos tercios de la demanda global.

baja en 1963. Es decir, que en 1964 tendió a recuperarse el significativo volumen de inversiones registrado en el trienio 1960-62.

### 1. *El consumo*

La demanda real de bienes y servicios de consumo, como ya se ha expresado, creció un 7,4 % con respecto a 1963. En ello ha influido tanto el aumento en los ingresos derivado del mayor nivel de actividad económica y de la mejora del salario real industrial, como la regularización de los pagos por parte del sector oficial.

El aumento del consumo, aunque significativo, resultó de menor magnitud que el experimentado por el producto bruto interno. Su nivel absoluto, en 1964, superó al de los años 1960, 1962 y 1963, pero, no obstante, quedó situado por debajo del de 1961.

El alza señalada con respecto a 1963 se operó, principalmente, a través de una mayor demanda de bienes y servicios para el consumo privado (8,1 %). Las mercaderías contribuyeron con un aumento de alrededor del 9 % y los servicios con un 4 %.

En lo que se refiere a los bienes tangibles, los mayores crecimientos correspondieron a los bienes de consumo durable. En efecto, el grupo que comprende automotores, muebles y artefactos eléctricos para el hogar aumentó en alrededor del 30 %.

Por su parte, también crecieron las ventas en vestimentas y calzado, aunque con menos intensidad. En cambio, entre las mercaderías destinadas a la alimentación habrían denotado contracción las carnes, las hortalizas y las legumbres.

La contracción registrada en la faena total de ganado trajo como consecuencia una disminución de la oferta de carnes, que en el caso de la Capital Federal provocó una reducción en el consumo por habitante de alrededor de un 15 %, alcanzando un nivel de 69 kg. La baja se produjo en la carne vacuna, cuyo consumo de 53 kg. por habitante representa una disminución del 22 %, ya que los de ovina y porcina crecieron en 17 % y 27 %, respectivamente. La contracción del consumo de carne vacuna se vio compensada por aumentos en la demanda de otros alimentos, tales como aves, pescado y pastas en general, además de la de carne ovina y porcina citadas.

Cabe señalar que el mencionado menor volumen de los abastecimientos ha permitido atender en alguna medida la demanda externa y contribuir a la reconstitución de los planteles ganaderos, aspecto éste que debe subrayarse, pues de ello depende tanto el futuro abastecimiento local

de tan importante rubro alimenticio, como las posibilidades de obtención de divisas por magnitudes significativas en los años venideros, mediante la intensificación de nuestras exportaciones de carnes.

La demanda de servicios de consumo privado denotó aumentos, especialmente en el rubro electricidad.

Los bienes para consumo atribuidos a los servicios del Gobierno —el otro componente del consumo global— no registraron mayor variación, pues su incremento fue del 1,2 %. Con ello, la participación del sector gubernamental, en la composición del gasto, se redujo.

## 2. *La inversión*

Durante el año bajo análisis se destacó el fuerte incremento operado en la disponibilidad de bienes que constituyen la inversión bruta interna, que alcanzó a ser un 19,9 % superior a la del año precedente. En 1963 las inversiones se habían reducido, luego de un trienio en que habían alcanzado porcentajes muy elevados.

La inversión bruta fija, que excluye del cómputo de la inversión interna la variación de existencias, denotó un aumento del 7,6 % con alzas tanto en el rubro construcciones (8,8 %) como en el equipo durable (7,0 %).

Las variaciones de existencias, luego de varios años de disminución, registraron en esta ocasión un incremento de importancia, debido al aumento en las existencias de trigo, lanas y ganado vacuno.

En el sector construcciones se registraron alzas tanto en las obras públicas como en las privadas, según se explicara al analizarse la producción interna.

En cuanto al equipo durable de producción, se registró un aumento del 7,0 % en virtud de una mayor inversión realizada en elementos para el transporte (22,5 %). Es significativo en este caso el avance en la sustitución de importaciones, especialmente de automotores; las adquisiciones en el exterior se redujeron sensiblemente, en tanto que creció en 37,0 % el aporte de la industria local.

En maquinarias, se produjo una disminución del 6,6 %, originada también en la contracción de las importaciones, ya que la producción nacional registró un apreciable aumento (11,1 %) que, no obstante, no alcanzó a compensar la disminución señalada.

### 3. Las exportaciones

El valor de las exportaciones de bienes, a precios corrientes, creció 3,3 % al alcanzar en 1964 un total de Dls. 1.411 millones, el mayor monto registrado desde la posguerra. En este resultado gravitaron exclusivamente las mejoras operadas en los precios internacionales de algunos productos.

En el sector ganadero se redujo el volumen de exportación de carnes, a raíz de la menor faena de ganado bovino como consecuencia de la política de reconstitución de las existencias ganaderas ya señalada; no obstante, la firme demanda que se verificó en el mercado mundial tonificó los precios unitarios, de tal manera que compensó en gran parte la reducción del tonelaje. La baja de la faena retrajo también el nivel de las colocaciones de cueros, en tanto que las lanas, ante la declinación del mercado internacional, registraron los menores embarques del quinquenio. Asimismo, mermaron las exportaciones de ganado en pie y de subproductos ganaderos.

El aumento en la producción del sector agrícola permitió acrecentar los embarques, en especial de trigo (103 %), maíz (36 %) y otras forrajeras (165 %). En cambio, declinaron las exportaciones de frutas frescas (37 %) debido principalmente a la menor producción de manzanas.

CUADRO N° 3

#### COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES EN EL QUINQUENIO 1960-64

Productos de exportación	1960	1961	1962	1963	1964(1)
(En millones de dólares)					
<b>I - DE LA GANADERIA.....</b>	<b>519,7</b>	<b>516,0</b>	<b>541,4</b>	<b>665,2</b>	<b>590,2</b>
1. Carnes.....	219,3	217,4	228,5	334,1	328,7
2. Cueros y lanas.....	215,5	221,3	236,4	238,6	186,3
3. Otros.....	84,9	77,3	76,5	92,5	75,2
<b>II - DE LA AGRICULTURA.....</b>	<b>508,7</b>	<b>387,9</b>	<b>607,4</b>	<b>526,3</b>	<b>695,4</b>
1. Cereales y oleaginosos.....	449,5	322,9	512,1	420,7	620,1
2. Otros.....	59,2	65,0	95,3	105,6	75,3
<b>III - FORESTALES.....</b>	<b>15,2</b>	<b>13,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,1</b>	<b>15,9</b>
<b>IV - MINERIA.....</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>21,6</b>	<b>22,6</b>	<b>13,2</b>
<b>V - CAZA Y PESCA.....</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>8,5</b>	<b>3,7</b>
<b>VI - DIVERSOS ARTICULOS MANUFACTURADOS.....</b>	<b>27,1</b>	<b>36,1</b>	<b>28,8</b>	<b>129,4</b>	<b>92,1</b>
<b>Total:.....</b>	<b>1.079,2</b>	<b>964,1</b>	<b>1.216,0</b>	<b>1.365,1</b>	<b>1.410,5</b>

(1) Cifras provisionales.

En el rubro "Forestales" se lograron las exportaciones más elevadas del quinquenio, merced a una mayor colocación de extracto de quebracho, que se vio facilitada ante la reactivación acusada por el mercado mundial de tanantes.

Por el contrario, se registró una retracción en las ventas de productos de la minería. Igual tendencia se operó en los embarques de los artículos provenientes de la caza y de la pesca.

En lo que se refiere al rubro "Diversos artículos manufacturados", el descenso obedeció principalmente a que los ingresos por envíos de azúcar pasaron de Dls. 63,9 millones en 1963 a Dls. 6,2 millones en 1964, como resultado de una disminución del 86 % en el volumen y de la depresión observada en los precios ante el fluido abastecimiento mundial. Si se excluye este producto, el rubro bajo análisis muestra un ascenso del 31 % (al pasar de Dls. 65,5 millones en 1963 a Dls. 85,9 millones en 1964), derivado principalmente de las exportaciones de los restantes artículos manufacturados, que recibieron el apoyo de diversas medidas de promoción, entre las cuales cabe mencionar los regímenes de reintegros de impuestos internos y de gravámenes de importación ("draw-back"), el descuento, por parte de este Banco, de letras emitidas en pago de exportaciones no tradicionales y el sistema especial de prefinanciación a la producción de artículos incluidos en dicho tipo de exportaciones.

### III. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

#### 1. *Precios y salarios*

Durante 1964 los precios experimentaron aumentos de menor magnitud que los producidos en el año precedente, aun cuando la expansión de los medios de pago fue superior a la de 1963. En efecto, el promedio anual del índice de precios mayoristas creció en 26,2 % y el de minoristas en 22,1 %. En el año anterior estos mismos conceptos subieron el 28,7 % y el 24,0 %, respectivamente.

Si se analiza la evolución de los precios mayoristas entre los meses de diciembre de cada año, se advierte que la intensidad del aumento resultó también menor en 1964, ya que llegó a 17,8 %, mientras que en el período anterior alcanzó a 23,8 %. La misma relación para los

precios minoristas (costo del nivel de vida) indica que el aumento fue de 18,1 %<sup>(1)</sup> y de 27,6 %, respectivamente.

En lo que atañe al ritmo de crecimiento por períodos trimestrales, cabe señalar la acentuación del proceso inflacionario en el último trimestre del año que se reseña, en que para los precios minoristas se verificó una suba del 12,7 %. Se ha repetido así el fenómeno observado en 1963, en que la mitad del aumento anual de precios minoristas se registró en igual período.

Por otra parte, el salario real horario, que surge de considerar el índice de salarios industriales básicos fijados por convenios y el índice del costo del nivel de vida, registra un incremento de 6,2 %<sup>(2)</sup> si se compara el promedio de 1964 con el de 1963. Igual relación entre 1963 y 1962 muestra que la mejora fue de 1,1 %.

Calculando la variación operada para este concepto entre diciembre de 1964 y el mismo período del año anterior, se anotó un aumento de 9,6 %. En él gravitaron particularmente los aumentos registrados en los convenios de trabajo renovados durante el último mes del lapso señalado precedentemente. Si la relación apuntada se efectúa para diciembre de 1963 y diciembre de 1962, se observa una contracción de 6,8 %.

## 2. *Estructura de los precios*

En 1964 la estructura de los precios mayoristas presenta tendencias disímiles, según los términos de referencia que se adopten. En efecto, considerando los promedios anuales, el crecimiento de los precios en ese año continuó, como en 1963, siendo más favorable para los productos agropecuarios que para los no agropecuarios, ya que los primeros subieron un 28,2 % y los segundos un 25,3 %.

En cambio, si se comparan los precios de fines de 1964 con los de igual período del año anterior, la relación favorece a los no agropecuarios, que crecieron 22,7 % frente al 7,3 % en que lo hicieron los agropecuarios. Esta marcada diferencia se debe principalmente a las bajas que se operaron en el mes de diciembre de 1964 en frutas, legumbres, hortalizas y ganado. En este último caso, esa variación obedeció a la significativa recuperación de la oferta en dicho mes, como consecuencia

---

(1) El índice del costo del nivel de vida que publica la Dirección Nacional de Estadística y Censos se elabora teniendo en cuenta los precios realmente pagados por los consumidores.

(2) Sobre la base de cifras provisionales.

de una mayor disponibilidad de hacienda terminada. En los restantes rubros influyó también un aumento considerable de la oferta, debido a los resultados de las cosechas respectivas.

CUADRO N° 4  
PRECIOS MAYORISTAS

Período	Nivel general	Agropecuarios	No agropecuarios
<b>1. Variaciones porcentuales de promedios anuales</b>			
1963	28,7	35,1	26,1
1964	26,2	28,2	25,3
<b>2. Variaciones porcentuales a fin de cada período con respecto al final del período anterior</b>			
1963	23,8	28,9	21,5
I	4,1	3,4	4,4
II	3,8	5,1	3,3
III	4,8	6,0	4,2
IV	9,4	11,9	8,2
1964 (*)	17,8	7,3	22,7
I	5,1	4,0	5,6
II	7,3	8,0	7,0
III	4,5	5,4	4,0
IV (*)	—	- 9,3	4,4

(\*) Cifras provisionales.

FUENTE: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

En el aumento del promedio anual de los precios agropecuarios influyó el sensible avance operado en el sector pecuario, el que estuvo marcadamente influido por la reducción de la oferta en los mercados de hacienda, a raíz de la política de reconstitución de las existencias de ganado vacuno llevada a cabo por los productores, alentada por las medidas adoptadas en cuanto a desgravación impositiva y posibilitada por el mejoramiento de los campos de pastoreo.

En cuanto al aumento de los precios de productos no agropecuarios, merecen citarse varios factores concurrentes que incidieron con distinta ponderación. Se destaca, en primer término, un aumento en los costos de producción de los sectores manufactureros, principalmente debido al incremento de los salarios.

Por otra parte, también gravitaron, aunque en menor medida, los aumentos en los precios de las materias primas y otros productos inter-

medios que alimentan al sector manufacturero, tanto de origen nacional como importados. En el caso de estos últimos, influyó un alza en los precios internacionales, dado que no habría repercutido mayormente la cotización cambiaria. Por último, cabe señalar que, si bien para el conjunto de la industria se redujo la capacidad ociosa —lo que parece haber influido para atenuar los aumentos de precios—, en algunos sectores industriales continuó registrándose un margen apreciable de capacidad vacante, por lo que se mantuvo en esos casos la incidencia que se venía operando de los gastos fijos sobre los costos.

En cambio, si se consideran los índices de precios implícitos del cuadro N° 5 —que surgen de relacionar los respectivos cálculos en valores corrientes con los correspondientes a precios constantes— se observa, por una parte, un abaratamiento relativo de los bienes de inversión con respecto a los de consumo, continuando la tendencia iniciada en 1963. Ello puede atribuirse, en general, a que las escasas variaciones de los precios internacionales y la estabilidad de las cotizaciones cambiarias han mantenido en valores estables los elementos importados, que intervienen en mucha mayor proporción en los bienes de inversión que en los de consumo.

Asimismo, ha influido el hecho de que los precios de la producción de la industria automotriz que se destina a la inversión aumentaron a una tasa inferior a la del resto de los bienes.

#### CUADRO N° 5

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

AÑO	Precios implícitos		Precios relativos
	Consumo	Inversión bruta interna	
(Índice, base 1960: 100)			
1960	100,0	100,0	100,0
1961	110,9	110,4	99,5
1962	139,2	144,9	104,1
1963	181,3	177,0	97,6
Promedio 1960-63			100,3
1964	226,7	209,3	92,3

## CAPÍTULO II

### EVOLUCION FINANCIERA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

#### I. CARACTERISTICAS GENERALES

El proceso de financiamiento de las inversiones, por parte de los distintos sectores de la economía, presentó en 1964 características similares a las del año anterior. En efecto, en ambos períodos el sector privado, además de atender sus inversiones, aportó al sistema económico el excedente de su ahorro que, junto con el de los bancos —de menor significación cuantitativa—, posibilitaron la atención de los gastos gubernamentales en bienes de aquella categoría y en erogaciones corrientes, además de la cancelación de deudas con el exterior.

Parte del déficit de ahorro del sector Gobierno ya había sido cubierto en 1962 con el excedente que presentaran el sector privado y el bancario. Pero, además de ello, en dicho año fue importante la transferencia de ahorro por parte del sector externo (como también había ocurrido en 1961), expresada en el saldo desfavorable de la cuenta corriente del balance de pagos.

En 1963 los sectores privado y bancario volvieron a presentar excedentes de ahorro, pero el sector externo absorbió recursos. En efecto, el saldo favorable de la cuenta corriente permitió efectuar cancelaciones netas con el exterior por montos de significación. Como ha sido ya puntualizado, esos compromisos se originaron en años anteriores, cuando el país recibió importantes recursos externos, sobre todo a través de préstamos y financiaciones a corto plazo en moneda extranjera, con los que se financió parte de las inversiones de esos años.

CUADRO N° 6  
VARIACION DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

CONCEPTO	1964			
	Sector privado	Sector Gobierno (1)	Sector bancario (2)	Sector externo
(En miles de millones de pesos)				
Variación neta.....	75,8	- 83,7	12,5	- 4,6
1. Dinero.....	115,3	25,0	- 140,3	—
a) Billetes y monedas.....	60,7	—	- 60,7	—
b) Cuentas corrientes.....	52,0	25,0	- 77,0	—
c) Sobreagiro autorizado.....	2,6	—	- 2,6	—
2. Otros depósitos bancarios.....	73,7	—	- 73,7	—
a) En moneda nacional.....	78,8	—	- 78,8	—
b) En moneda extranjera.....	- 5,1	—	5,1	—
3. Títulos públicos (3).....	- 2,3	- 97,5	99,8	—
a) A corto plazo.....	—	- 100,5	100,5	—
b) A mediano y largo plazo.....	- 2,3	3,0	- 0,7	—
4. Obligaciones hipotecarias.....	- 0,1	—	0,1	—
5. Operaciones con el exterior.....	- 2,2	- 0,4	7,5	- 4,9
a) A corto plazo.....	5,4	0,2	- 3,6	- 2,0
b) A mediano y largo plazo.....	- 7,6	- 0,6	11,1	- 2,9
6. Deuda hacia los bancos.....	- 92,7	- 10,8	103,5	—
a) Préstamos comunes.....	- 90,0	- 10,8	100,8	—
b) Préstamos hipotecarios.....	- 2,7	—	2,7	—
7. Valores privados.....	- 13,5	—	13,5	—
8. Otros (4).....	- 2,4	—	2,1	0,3

(1) Incluye Gobierno Nacional, gobiernos provinciales, municipalidades, empresas estatales y organismos descentralizados. Por no disponerse aún de información estadística regular ni completa sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación en el pasivo del sector Gobierno hacia el sector privado, en sus cuentas con proveedores y contratistas y por otros conceptos, ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector Gobierno, por deudas de contribuyentes especialmente.

(2) Incluye B.C.R.A., bancos comerciales, instituciones de crédito hipotecario y cuentas para participación en valores mobiliarios.

(3) Comprende en su casi totalidad valores emitidos por el Gobierno Nacional.

(4) Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

## II. EL SECTOR PRIVADO

### 1. Características principales

El sector privado obtuvo en 1964 superávit financiero, es decir, canalizó ahorro excedente hacia los restantes sectores por un monto de significación (m\$n 75,8 mil millones). Ello surge del cuadro sobre

“Variación de activos y pasivos financieros”, que comprende las transacciones financieras netas llevadas a cabo entre los cuatro sectores en que se ha dividido la economía. Es de destacar que dicho cuadro refleja solamente las operaciones que se han efectuado entre agentes de distintos sectores, pues las que se realizan dentro de cada uno de ellos se cancelan mutuamente. Asimismo, cabe tener en cuenta las salvedades que se formulan al pie del mismo en cuanto a ciertos conceptos que no se encuentran incluidos, debido a limitaciones de información estadística.

El comportamiento del sector en aquél sentido fue similar al de los dos años precedentes, en que se generaron ahorros excedentes por m\$n. 38,2 mil millones en 1962 y por m\$n. 81,9 mil millones en 1963. En cambio, en 1961 recibió financiamiento de otros sectores, por m\$n. 30,5 mil millones.

El superávit a que se ha hecho referencia se tradujo en el incremento del concepto “Dinero” en m\$n. 115,3 mil millones y “Otros depósitos bancarios” en m\$n. 73,7 mil millones. Como es sabido, el primero de esos rubros está integrado fundamentalmente por la liquidez primaria, en tanto que componen el segundo, depósitos que forman parte de la liquidez secundaria, así como otros de menor relevancia.

De los que integran esta última categoría de liquidez, es de destacar la sensible disminución (m\$n. 5,1 mil millones) experimentada por las cuentas en moneda extranjera, lo que obedeció a las disposiciones cambiarias tomadas en abril, por las que se impuso la obligatoriedad de la liquidación de este tipo de depósitos, así como la prohibición a los bancos de recibirlos a nombre de titulares domiciliados en el país, salvo algunas excepciones.

Paralelamente a los incrementos de liquidez ya señalados y continuando la tendencia observada en el trienio anterior, se produjo una expansión de la deuda privada hacia los bancos, fundamentalmente a través de préstamos comunes por m\$n. 90,0 mil millones. En los tres años anteriores se registró el mismo proceso por montos que alcanzaron a m\$n. 54,2 mil millones en 1961, m\$n. 22,6 mil millones en 1962 y m\$n. 32,1 mil millones en 1963.

Por otra parte, en las operaciones con el exterior la posición financiera del sector privado denotó una leve declinación, en el sentido de que se operó un incremento neto de pasivos por m\$n. 2,2 mil millones. El mayor endeudamiento a mediano y largo plazo, como consecuencia de inversiones directas de capital extranjero y de importaciones con pago diferido (por un monto conjunto de m\$n. 7,6 mil millones), fue

compensado parcialmente por la reducción de las obligaciones a corto plazo y la salida neta de capitales (m\$ n. 5,4 mil millones).

Además, el sector privado colocó valores de empresas, a través del sistema bancario, por m\$ n. 13,5 mil millones, en tanto que en 1963 solo lo hizo por m\$ n. 6,7 mil millones. En su totalidad estas operaciones se canalizaron a través de los sistemas de "Cuentas de depósitos para participación en valores mobiliarios", del Banco Industrial de la República Argentina y de la Caja Nacional de Ahorro Postal. Los fondos con que se adquirieron esos valores provienen de grupos del mismo sector privado cuyas inversiones están comprendidas dentro de la liquidez secundaria (Otros depósitos bancarios en moneda nacional).

En lo concerniente a títulos públicos, la poca capacidad de absorción por parte del sector privado, ya manifestada en años anteriores, motivó la declinación de sus tenencias en m\$ n. 2,3 mil millones, que corresponden íntegramente al rescate de valores de mediano y largo plazo.

## 2. *Fuentes de liquidez del sector privado*

La expansión de las disponibilidades monetarias del sector privado señala una nueva acentuación en el proceso de reconstitución de los activos líquidos de empresas y particulares.

El repunte comentado es el resultado de la política monetaria observada durante todo el ejercicio. Tal política, en efecto, procuró corregir a corto plazo el agudo grado de iliquidez que aún caracterizaba al mercado interno en 1963, mediante la aceleración de los pagos de deudas atrasadas del Estado y la provisión de recursos crediticios a sectores específicos, con el propósito de promover la reactivación económica a través del estímulo de la demanda de bienes y servicios.

Al igual que en los años 1962 y 1963, la principal fuente del desarrollo de las liquideces primaria y secundaria estuvo determinada por la financiación neta al sector oficial, que alcanzó en esta oportunidad a m\$ n. 129,0 mil millones, aunque no menos significativas resultaron las sumas provistas al sector privado, que totalizaron m\$ n. 94,5 mil millones.

Ha de advertirse, además, un nuevo aumento de la importancia relativa de este último sector dentro del financiamiento neto adicional del año <sup>(1)</sup> con el 42,3 % del total en 1964, en tanto que en 1963 había tenido una participación del 37,6 % y en 1962 del 28,7 %.

<sup>(1)</sup> Estas consideraciones surgen de comparar en cada año los datos del cuadro N° 7 sobre financiación al sector privado con la suma total de los factores de la liquidez (fuentes) excluido el rubro "Oro y cambio extranjero", que también fueron

En la distribución de recursos financieros, el monto asignado al sector público dimana fundamentalmente de la persistencia del desequilibrio entre ingresos y egresos del Tesoro Nacional. En los últimos años el Estado prácticamente ha mantenido, en términos reales, el volumen de sus gastos pero, al propio tiempo, el ritmo de sus ingresos, medido en igual forma, decayó acentuadamente. Esto ha ocurrido, en cierta medida, como consecuencia de las facilidades acordadas por el fisco para el ingreso de gravámenes de considerable relevancia entre los recursos del Tesoro. No cabe excluir, como factor distorsionante de las finanzas nacionales, a la evasión impositiva, cuyas graves consecuencias ya se señalaron en la Memoria anterior.

Para quebrar el recíproco endeudamiento de los sectores público y privado fue necesario entonces asistir al primero de ellos, como en los años precedentes, mediante el arbitrio del crédito bancario en medida tal que se evitara el acrecentamiento de la deuda flotante o la desocupación de personal, cuyas posibilidades de incorporación a la actividad privada solo resultan factibles en tanto esta última se recupere y expanda.

Además, durante el ejercicio bajo examen el Estado debió hacer frente a un compromiso extraordinario originado por la comercialización de la cosecha de trigo, cuyo excepcional volumen exigió la asignación de líneas de crédito a la Junta Nacional de Granos por unos m\$n. 12 mil millones, destinados a la compra del excedente no absorbido por el consumo interno y las ventas al exterior. Si bien por razones metodológicas dicha deuda ha sido imputada al sector oficial, debe admitirse que el beneficiario de los fondos ha sido el sector agropecuario, acrecentándose así la participación de la actividad privada en la distribución de los nuevos créditos bancarios. Considerado, pues, el financiamiento de las cosechas desde el punto de vista de su destino final, el incremento de los créditos al sector privado durante el año 1964 representó algo más de un tercio del nivel alcanzado a fines de 1963, mientras que en los dos años anteriores los crecimientos relativos solo llegaron al 10,4 % y 16,0 % (¹).

---

publicados en Memorias anteriores. Puede notarse así en los últimos cinco períodos dos procesos inversos: uno, de brusca declinación en la participación relativa del sector privado en la financiación neta total, desde 1960 a 1962, cuando pasó del 95,1 % al 28,7 % mientras el sector oficial percibía el 4,9 % en 1960 y el 71,3 % en 1962. Se produjo luego una reversión un tanto pausada del fenómeno, al perder importancia el sector público y llegar al 57,7 % en 1964, o sea 4,7 puntos menos que en 1963 y 13,6 puntos menos que dos años atrás, que fueron a incrementar la proporción del sector privado.

(¹) La Junta Nacional de Granos no registraba deuda hacia el Banco de la Nación Argentina a fines de esos dos años.

Por el contrario, las operaciones de cambio extranjero se caracterizaron, a partir del mes de junio, por el predominio prácticamente ininterrumpido de las ventas de las instituciones bancarias, lo que determinó una esterilización neta de recursos monetarios internos durante el lapso reseñado, de m\$n. 7,5 mil millones. Un año antes, en cambio, habían contribuido a expandir la liquidez de la economía en m\$n. 23,9 mil millones.

CUADRO N° 7

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ

CONCEPTO	Variación en	
	1963	1964
(En millones de pesos)		
<b>I - FUENTES</b>		
Oro y cambio extranjero.....	23.860,8	- 7.459,5
Déficit de Tesorería.....	77.043,0	135.972,0
Financiación sector oficial (excluido Tesorería)...	- 9.448,4	- 7.019,5
Gobierno Nacional.....	1.685,8	6.354,0
Otros gobiernos y reparticiones .....	- 11.134,2	- 13.373,5
Financiación sector privado.....	40.681,3	94.546,0
<b>Total:.....</b>	<b>132.136,7</b>	<b>216.039,0</b>
<b>II - ESTRUCTURA</b>		
Liquidez primaria de particulares.....	63.265,5	112.743,8
Billetes y monedas.....	31.737,7	60.736,2
Cuentas corrientes.....	31.527,8	52.007,6
Liquidez secundaria de particulares.....	46.350,9	64.485,4
Depósitos.....	46.409,1	64.521,0
Bulos, letras y obligaciones.....	- 58,2	- 35,6
Otros.....	22.520,3	38.809,8
Endeudamiento a largo plazo del Gobierno frente a particulares.....	- 1.571,7	- 2.068,1
Endeudamiento a corto y a largo plazo frente al exterior.....	4.779,8	9.118,9
Cuentas varias (1).....	19.312,2	31.759,0
<b>Total:.....</b>	<b>132.136,7</b>	<b>216.039,0</b>

(1) Incluye principalmente Certificados de cancelación de deudas y Documentos de cancelación de deudas.

**NOTA:** Para la elaboración de este cuadro se han tenido en cuenta los datos sobre el movimiento de caja de la Tesorería General de la Nación, los balances del Banco Central de la República Argentina y del conjunto de bancos comerciales e instituciones de crédito hipotecario y de las cuentas especiales de depósito para participación en valores mobiliarios; asimismo, se toman en cuenta las cifras sobre la deuda pública federal.

Analizados a través del ejercicio, los determinantes de la oferta monetaria actuaron con mayor intensidad en los trimestres segundo y último del año, pues en ellos la liquidez primaria y secundaria, en su conjunto, registró el 26 y 34 %, respectivamente, del aumento anual.

Actuaron en la intensificación de la creación de dinero en el 2º trimestre, el mencionado financiamiento a la Junta Nacional de Granos, en los meses de abril y mayo, principalmente, como las liberaciones condicionadas de efectivo mínimo dispuestas a mediados de marzo como complemento de medidas anteriores de reactivación industrial. El repunte del último período del año respondió en general a necesidades de tipo estacional, que debieron ser atendidas por el sistema bancario no obstante extenderse hasta el mes de diciembre el incremento paulatino de exigencias básicas de efectivo reiniciado el 1º de julio, medida que fue atenuada por las nuevas liberaciones de encaje legal dispuestas en octubre con el fin de reactivar otras ramas del sector industrial.

### *3. Las tenencias de liquidez de la economía privada*

La liquidez total del sector privado, en términos reales, manifestó un significativo mejoramiento en 1964, pues el crecimiento nominal operado desde principios de año fue de alrededor de 42,7 %.

En 1963 también se había verificado un aumento real de la liquidez total, aunque fue bastante más atenuado.

En 1964 la liquidez primaria denotó un aumento del 39,9 %. Aunque la observación de sus componentes podría inducir a suponer que el público acentuó su preferencia por el mantenimiento de mayores proporciones de saldos líquidos en forma de billetes y monedas, dado que, del aumento total, el 54 % pasó a formar parte de dichas especies monetarias, cabe señalar que esa actitud solo se hizo notoria en el último mes del año. Por las causas anotadas, la participación de los billetes y monedas en el "stock" monetario de la comunidad, que en 1963 registró una media mensual del 56 %, se redujo en 1964 al 53 %.

Al igual que en años anteriores, la liquidez secundaria volvió a crecer relativamente con mayor celeridad que la liquidez primaria y esta vez su desarrollo alcanzó a la notable tasa del 48,8 %.

En el siguiente cuadro se aprecia la irregular trayectoria observada por la liquidez primaria, cuyo aumento, por las causas ya señaladas, se concentró en los trimestres segundo y último. La evolución de la liquidez secundaria, en cambio, fue más regular a través de todo el ejercicio.

## EVOLUCION DE LA LIQUIDEZ

Período	LIQUIDEZ		
	Primaria	Secundaria	Total
(En miles de millones de pesos)			
1er. trimestre.....	19,5	17,5	37,0
2do. trimestre.....	33,1	13,7	46,8
3er. trimestre.....	14,9	18,1	33,0
4to. trimestre.....	45,2	15,2	60,4
<b>Total del año:.....</b>	<b>112,7</b>	<b>64,5</b>	<b>177,2</b>

El cuadro N° 8 muestra la actitud adoptada por los ahorristas en la distribución de su liquidez secundaria. Puede apreciarse, mediante su cotejo con lo ocurrido en años anteriores que, mientras las cuentas de ahorro ordinarias y para participación en préstamos hipotecarios aceleraron sus porcentajes de aumento, los depósitos a plazo fijo y las cuentas especiales para inversiones mobiliarias perdieron importancia relativa. Al propio tiempo, el aumento de los depósitos de ahorro revela un síntoma favorable de previsión por parte de la comunidad.

La disminución de los depósitos en moneda extranjera se explica por las ya comentadas decisiones tomadas en abril de 1964, en relación con las limitaciones para constituirlos en bancos del país.

Por lo que respecta a la evolución de la liquidez de la economía, cabe citar otros indicadores que revelan un mejoramiento relativo en 1964. Por una parte, el monto de los documentos protestados por las instituciones bancarias del país, que había crecido considerablemente durante 1962 y que ya se había reducido en 1963, experimentó una mayor disminución en 1964 (33,5 %, en valores corrientes). Por otra parte, la misma tendencia se observa si se comparan los documentos rechazados en las cámaras compensadoras (<sup>1</sup>). Según informaciones recogidas mediante encuestas, el mejoramiento de la liquidez se expresó también en la reducción de medios de pago espurios, que habían sido usados con intensidad en años anteriores.

---

(<sup>1</sup>) El número de documentos rechazados pasó de 2,7 millones en 1963 a 1,5 millones en 1964, representando porcentajes del 4,7 % y del 2,4 %, respectivamente, con relación al número de los documentos compensados.

CUADRO N° 8

## LIQUIDEZ SECUNDARIA

Concepto	Depósitos en bancos comerciales						Bonos hipotecarios B.C.R.A.	Letras de Tesorería
	Ahorro	Plazo fijo	Moneda extranjera	Instituciones hipotecarias-Ahorro y Plazo fijo	Cuentas para participación en valores mobiliarios			
<b>A - Fechas</b>								
Fin de 1963 (1)	82,0	18,4	7,2	6,5	17,9	0,03	0,10	
Fin de 1964 (1)	128,0	29,9	2,1	12,5	29,1	0,03	0,10	
<b>B - Variación</b>								
Absoluta (1)...	41,0	11,5	- 5,1	6,0	11,2	—	—	
Relativa.....	50%	63%	-72%	92%	63%	—	—	
<b>C - Tasas de interés en 1964...</b>	8%	11-14%	—	11%	13%	2,5%	—	

(1) En miles de millones de pesos.

4. *Liquidez de sociedades anónimas*

La liquidez de un conjunto de sociedades anónimas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1) mostró en 1964 una posición más favorable que la de 1963.

Tal situación se evidenció a través de importantes crecimientos en las disponibilidades y en los créditos comerciales otorgados por las empresas como resultado del incremento de las ventas. Paralelamente, aumentó el monto de las deudas totales de las firmas.

El índice de liquidez —que relaciona las disponibilidades y créditos otorgados con las deudas— aumentó en los tres primeros trimestres de 1964 en porcentajes que oscilaron entre el 10 % y el 18 % con respecto a iguales períodos de 1963. El sector productivo donde se experimentó el mayor incremento de liquidez fue el correspondiente a sociedades agrícola-ganaderas; en forma menos pronunciada, similar tendencia se registró en las empresas manufactureras.

(1) El análisis se efectuó para un conjunto de más de 350 empresas cuyos capitales representaban un monto equivalente al 76,8 % de los correspondientes a las sociedades admitidas para cotizar sus acciones en Bolsa a mediados de 1964.

## 5. *El mercado de valores privados*

Las operaciones en valores privados en los mercados de Buenos Aires, Rosario, Córdoba y Mendoza ascendieron en valor nominal a un total de 26.953,0 millones, monto que supera levemente el volumen de lo operado en 1963 pero que casi duplica el importe de las transacciones correspondientes a cada uno de los años del trienio 1960-1962. El valor efectivo se elevó durante 1964 a m\$n. 34.181,5 millones, representando un incremento del 17,2 % con respecto a lo negociado en el año precedente, como consecuencia de que el nivel de precios promedio fue más elevado. La casi totalidad de lo operado correspondió a transacciones realizadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Considerando el promedio de precios de un conjunto seleccionado de 50 valores, se advierte una tendencia ascendente bastante acentuada en los tres primeros meses del año. Esa evolución de los precios reflejó la presión de la demanda, originada en la expectativa de los operadores ante la aplicación de disposiciones destinadas a la promoción industrial. También parece haber incidido la afluencia de capitales desplazados del mercado cambiario, que se había mantenido estable durante ese período.

A partir de abril se produjo un ligero predominio de la oferta, que se acentuó en los meses de junio y julio, a raíz de las medidas de fuerza llevadas a cabo por la central obrera y de las modificaciones producidas en el régimen cambiario. Con posterioridad, la demanda volvió a predominar, lo que se atribuye al mejoramiento de la posición económico-financiera de las empresas, que se evidenció al irse publicando balances de numerosas sociedades. Como consecuencia de esta situación, el nivel de precios promedio alcanzó, en el mes de octubre, su máximo nivel anual.

En los dos últimos meses del año se observó una persistente presión de la oferta, atribuida a las modificaciones impositivas relacionadas con las sociedades anónimas incorporadas por el Congreso al proyecto del Poder Ejecutivo, cuya sanción se llevó a cabo al finalizar el año. Como consecuencia de ello, las cotizaciones cayeron bruscamente y el promedio ponderado de precios quedó en diciembre un 3 % por debajo del de igual mes de 1963.

Con todo, el nivel del mercado fue más alto durante el curso del año 1964 que en 1963 y ello permitió que las empresas que cotizan sus valores en Bolsa colocaran acciones por v\$n. 27.000 millones, que —con la excepción del año 1962— es el importe más elevado del último quin-

quenio y representa un aumento del 9,9 % sobre el monto colocado el año anterior.

Cabe señalar, sobre este aspecto, que en la ampliación de la demanda tuvieron influencia decisiva, en determinados períodos, las compras efectuadas por el Banco Industrial de la República Argentina y la Caja Nacional de Ahorro Postal para sus cuentas de participación en valores mobiliarios.

En cuanto a las autorizaciones concedidas por la Comisión de Valores para la incorporación al mercado de nuevos papeles de sociedades anónimas, su monto ascendió a v\$ n. 29.550 millones y representó un aumento del 21 % con respecto al valor nominal de las acordadas durante el año precedente, siendo sin embargo levemente inferiores a las correspondientes a los años 1961 y 1962.

Los importes mayores de las autorizaciones correspondieron a las acciones a ser colocadas por suscripción entre los propios accionistas de las empresas y a las destinadas al pago de dividendos, con montos de alrededor de v\$ n. 9.500 millones para cada uno de esos destinos. Otro rubro importante lo constituyó el de las autorizaciones para entregar acciones en pago de revalúos contables, que ascendió a v\$ n. 7.500 millones. El resto estuvo integrado por v\$ n. 2.800 millones de acciones ya colocadas que pertenecían a nuevas empresas que ingresaron al mercado y otras cantidades menores de acciones autorizadas a ser entregadas por capitalización de reservas, gratificaciones al personal y honorarios a directores.

Cabe destacar el importante aumento que señalaron las autorizaciones para entregar acciones en pago de dividendos, que alcanzó al 77 % sobre el monto del año anterior y que refleja la mejoría anotada en la situación de la mayoría de las empresas.

En el curso de 1964, lo mismo que el año anterior, también numerosas sociedades optaron por emitir acciones por capitalización del revalúo contable previsto en la Ley N° 15.272, en lugar de abonar dividendos en acciones con imputación a las utilidades, en virtud de la exención impositiva de que gozan los valores que se entregan por aquel concepto.

La Comisión de Valores, continuó regulando durante 1964, el ofrecimiento de las emisiones en las Bolsas y Mercados de Valores, propendiendo a su más eficaz ordenamiento dentro de una plaza financiera donde los requerimientos de capitales fueron superiores a las posibilidades del ahorro disponible para satisfacerlos.

Además, dictó nuevas normas de protección a los intereses de los inversores, las que establecen que las acciones que emitan las empresas

deberán gozar de iguales derechos que las de su misma clase en circulación, a fin de permitir su inmediata cotización bursátil e impedir los perjuicios que sufren los accionistas cuando las sociedades emiten valores que no se hallan en igualdad de condiciones con los ya colocados, al verse obligados a mantener inmovilizados los fondos invertidos mientras se mantenga dicha situación.

Atendiendo a la sanidad de los papeles que se ofrecen en el mercado, la Comisión de Valores resolvió no autorizar la emisión de acciones originadas por la revaluación de los activos de las empresas, prevista en la Ley N° 15.272, cuando la capacidad de ganancia de las mismas no justifica el aumento de capital que implica dicha emisión, ponderando también la política seguida en materia de constitución de reservas.

Dicha norma se estableció con el propósito de evitar que las empresas distribuyan acciones liberadas por capitalización de los revalúos contables, sin disponer de una adecuada capacidad de ganancias y/o reservas que permita luego redituar en forma razonable el capital incrementado, ya que ello no beneficiaría al inversor y, además, redundaría en perjuicio del estado económico-financiero del propio emisor.

### III. EL SECTOR PUBLICO

#### 1. *Financiación de la Tesorería*

Durante el año 1964 volvió a registrarse un fuerte desequilibrio entre los ingresos ordinarios y los egresos del Tesoro Nacional. En esta ocasión la política seguida a través de la Tesorería fue diferente a la de los últimos años, ya que se procedió a mantener al día los pagos de sueldos del personal de la administración pública y las jubilaciones y pensiones de la clase pasiva y se procuró no incrementar las deudas con proveedores y contratistas del Estado, con miras a alentar a corto plazo a la demanda, para promover la reactivación de la actividad económica. Para ello, el Tesoro debió apelar fundamentalmente a recursos del crédito bancario, colocando Letras de Tesorería en el Banco Central y Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias en el resto del sistema bancario.

El proceso de deterioro de las finanzas públicas tiene su origen en debilidades estructurales del sector fiscal y, sobre todo, en el estancamiento observado en las recaudaciones. En efecto, los egresos del Tesoro —que no incluyen aquellos gastos de empresas del Estado, orga-

nismos descentralizados y cuentas especiales financiados mediante recursos propios— han ido creciendo más que sus ingresos. Si bien ese aumento (34 % en 1964) se reflejó en casi todos los rubros, importa destacar el considerable incremento de las transferencias a provincias y de los aportes que efectúa el Gobierno Nacional a las empresas del Estado para financiar sus déficit de explotación y parte de sus planes de inversión; aproximadamente un 60 % de esas transferencias se destinó a E.F.E.A., en su mayor parte para cubrir la pronunciada diferencia existente entre sus ingresos y egresos corrientes.

La relación entre el producto bruto y los egresos del Tesoro se ha mantenido uniforme durante los últimos años. En cambio, los ingresos corrientes, al conservarse a un nivel estacionario, han ido disminuyendo porcentualmente en forma sensible si se los compara con el citado producto. Esta disminución tiene su origen en una serie de factores interrelacionados, entre los que cabe destacar el receso económico de los años anteriores, la estrechez financiera del mismo período, el elevado costo del dinero extrabancario, que alentó a los contribuyentes a financiarse demorando el pago de sus deudas impositivas, las disposiciones en materia de revaluación de activos y la política de desgravaciones (¹).

Cabe señalar asimismo el cambio registrado en la participación del ahorro del sistema de previsión social en el financiamiento del gasto público: hasta 1958, las cajas nacionales de jubilaciones estuvieron en condiciones de aportar recursos substanciales al Tesoro, pero el progresivo incremento de la clase pasiva, los reajustes de sus ingresos y una considerable demora en el cumplimiento de las obligaciones de aporte, por parte de los agentes de retención, convirtieron al sistema de ahorrista en deficitario.

Durante el año 1964 los ingresos corrientes superaron en solo un 10 % a los obtenidos en 1963, radicándose la mayor parte de ese incremento en los gravámenes vinculados con el comercio exterior (recargos, retenciones, derechos aduaneros y tasas portuarias). De menor significación fueron los aumentos registrados en la percepción de otros impuestos de importancia: réditos, ventas e internos unificados.

Debido a la carencia de un mercado para los títulos públicos, el déficit del período, que alcanzó a un 52 % de las erogaciones, fue cubierto

---

(¹) Además, las operaciones conocidas con la denominación de "blanqueo de capitales" pueden haber influido en la disminución de las recaudaciones en razón de que en algunos contribuyentes pudo existir la errónea impresión de que tales experiencias habrían de repetirse.

fundamentalmente, tal como antes se expresara, mediante la colocación de valores en el sistema bancario. El Banco Central, en virtud de la modificación introducida por la Ley N° 16.452 al artículo 49º de su Carta Orgánica (1), adquirió Letras de Tesorería por m\$n. 73 mil millones;

CUADRO N° 9  
FINANCIACION DE LA TESORERIA

CONCEPTO	1963 (2)		1964	
	(En porcentaje)			
<b>EROGACIONES (3).....</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>
<b>Ingresos corrientes.....</b>		<b>58,9</b>		<b>48,1</b>
Rentas generales.....		40,4		31,6
Recargos y retenciones.....		13,4		13,1
Otros ingresos.....		5,1		3,4
<b>Recursos del crédito.....</b>		<b>41,1</b>		<b>52,0</b>
Colocación neta de valores.....		14,2		42,0
Largo plazo.....	3,3		0,6	
Corto plazo.....	10,9		41,4	
Anticipos del B.C.R.A.....		13,1		2,3
Artículo 27º de la Carta Orgánica.....	10,3		1,4	
Artículo 33º de la Ley N° 11.672.....	2,8		- 3,7	
Fondo unificado.....		3,4		1,2
Bulos de compensación de deudas entre reparticiones oficiales.....		0,3		- 0,3
Certificados de cancelación de deudas.....	-	0,5		0,1
Bulos de consolidación de deudas.....		2,0		0,6
Documentos de cancelación de deudas.....		5,8		8,9
Refinanciación de operaciones con el exterior.....		1,4		3,4
Crédito bancario exterior.....		—		- 0,8
Junta Nacional de Granos.....		—		- 0,8
Fondo de Alianza para el Progreso.....		1,4		—
<b>Utilización de Saldos de Caja.....</b>		—		<b>- 0,1</b>

(1) La discrepancia que se advierte con respecto a las cifras publicadas en la Memoria anterior obedece a que se ha dispuesto con posterioridad de cifras definitivas.

(2) Incluye anticipos a las provincias, adelantos a empresas y otros organismos similares y parte de la amortización de la deuda pública.

(3) La Ley N° 16.452, sancionada el 14 de enero de 1964, aumentó el margen de colocación de títulos en la cartera de valores públicos del Banco Central, que antes estaba establecida en un importe equivalente al 10 % del total de los depósitos existentes en el conjunto de bancos, al 25 % de dichos depósitos. Asimismo, esa ley dio texto definitivo al artículo 27º de la Carta Orgánica, que establece que el Banco puede hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional, hasta una cantidad que no exceda del 30 % de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los 12 últimos meses. Sin embargo, como se observara bien avanzado el año, que los recursos que el Banco Central podría allegar a la Tesorería en virtud de estas reformas, se estaban agotando,

en cambio, los adelantos transitorios acordados haciendo uso de la facultad que le concede el artículo 27º de ese texto legal, fueron menores que las cancelaciones operadas en los otorgados en función del artículo 33º de la Ley N° 11.672. Por su parte, el resto del sistema bancario concedió recursos al Gobierno mediante la absorción de "Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias" —con fondos provenientes de efectivo mínimo adicional— por un monto neto de m\$n. 29 mil millones. En este período se cancelaron los "Bonos del Fondo Recaudador de Deudas Impositivas", destinándose a ese fin m\$n. 3,4 mil millones.

Otro importante arbitrio al que recurrió el Tesoro fue el de emitir y colocar nuevos Documentos de Cancelación de Deudas, que se entregan a acreedores del Estado en pago de sus créditos y que, a su vez, son aceptados por el Gobierno en pago de impuestos. La colocación de estos documentos contribuyó a financiar un 9 % de los egresos totales del Tesoro.

## *2. Distribución de los valores emitidos por el Gobierno Nacional por sectores de inversión*

La circulación neta de los valores emitidos por el Gobierno Nacional alcanzaba al 31 de diciembre de 1964, según cifras provisionales, a v\$n. 305.800 millones, de los cuales el 95 % correspondían a la deuda interna. Dentro de esta última, v\$n. 137 mil millones eran títulos a largo plazo; de los mismos, el 67 % había sido tomado por cajas de jubilaciones. Los bonos a plazo intermedio, con v\$n. 6 mil millones, representaban apenas un 2 % de la deuda interna, mientras que los papeles a corto plazo (Letras de Tesorería y Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias), totalizaban v\$n. 148,5 mil millones; de los cuales alrededor de un 95 % de esos valores estaba en poder del Banco Central y del sistema bancario.

La circulación de los títulos incluidos en la deuda externa equivalía a v\$n. 14.157 millones, comprendiendo ese total v\$n. 11.509 millones (Dls. 138,7 millones al tipo de cambio estadístico de emisión de m\$n. 83 por dólar) del "Empréstito Externo de la República Argentina 1961/73-74".

---

el Poder Ejecutivo decidió someter al H. Congreso una nueva reforma de la Carta Orgánica de esta Institución, que fue aprobada por Ley N° 16.662, del 18 de febrero de 1965, que incrementa el margen de colocación de títulos en la cartera del Banco Central, del 25 % al 35 % del total de los depósitos existentes en el conjunto de bancos, con una utilización máxima, para el año 1965, de m\$n. 50.000 millones.

Durante el año 1964 la circulación neta de los valores emitidos por el Gobierno Nacional aumentó v\$ n. 109 mil millones (55 %), fundamentalmente como consecuencia del incremento registrado en la deuda interna (v\$ n. 106,7 mil millones). Dentro de este último total, v\$ n. 103 mil millones corresponden a mayores tenencias del sistema bancario, básicamente debido a las ya citadas compras de Letras de Tesorería por el Banco Central y de Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias, por el resto del sistema.

La variación de la deuda pública federal externa estuvo determinada, principalmente, por la colocación en Italia de "Certificados de Obligaciones al Portador" por un importe de m\$ n. 2.474 millones (liras italianas equivalentes a Dls. 18,8 millones, al tipo de cambio promedio de emisión de m\$ n. 131,60 por dólar).

## CAPÍTULO III

### POLITICA DE CREDITO

#### I. EL SISTEMA BANCARIO

##### *1. Base monetaria*

Durante el año 1964 el pasivo monetario del Banco Central accusó una expansión de m\$n. 85.164,7 millones, lo que supone un aumento de 39,5 % sobre el saldo registrado al iniciarse el período. En el ejercicio anterior la variación fue algo menor, alcanzando al 36,2 %. El ritmo expansivo ha sido similar a lo largo de los cuatro trimestres, aunque levemente acentuado en los dos primeros.

En lo tocante a la circulación monetaria, su incremento llegó a m\$n. 75.929,1 millones. Debe subrayarse el ritmo intensamente creciente de esa expansión, de cuyo monto total solo el 2,2 % correspondió al primer trimestre y el 55,9 % al último. La concentración señalada, que se ha presentado también en años anteriores, se explica por el aprovisionamiento estacional de billetes que las instituciones de crédito realizan desde principios de diciembre para atender necesidades típicas de fin de año. Al iniciarse el nuevo ejercicio tiene lugar el proceso inverso, pues el exceso de billetes sobre las necesidades del mercado retorna a los bancos como nuevos depósitos y éstos a su vez lo canalizan hacia el Banco Central, dando por resultado una atenuada expansión —cuando no una disminución— de la circulación monetaria en el primer trimestre y, al mismo tiempo, un crecimiento de los depósitos de los bancos en el Instituto emisor.

Similarmente a lo que ha venido ocurriendo en los dos últimos años, las operaciones con el sector oficial volvieron a constituirse en el principal factor de expansión de la base monetaria, a la que contribuyeron con m\$n. 72.328,6 millones, monto que casi duplica al del año anterior.

La expansión señalada en el período que nos ocupa es consecuencia de la política seguida, de acuerdo con la orientación dada por el Ministerio de Economía de la Nación, en el sentido de obtener el afianzamiento

CUADRO N° 10

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

CONCEPTO	1963(1)	1964	CONCEPTO	1963(1)	1964
I. OPERACIONES EN ORO Y DIVISAS	19.513,3	—	107,8	Billetes y monedas.....	43.829,4
II. OPERACIONES CON EL SECTOR OFICIAL	37.253,3	72.328,6	Depósitos.....	13.489,4	9.235,6
III. DIFERENCIAS DE CAMBIO	5.181,4	8.313,8	De bancos en cuenta corriente:.....	12.768,4	9.533,6
IV. OPERACIONES CON EL SECTOR BANCARIO	— 1.864,5	11.248,8	Oficiales.....	721,0	— 298,0
V. OTROS	— 2.704,7	— 6.618,7	Total de Pasivo Monetario.....	57.318,8	85.164,7
<b>Total de Fuentes.....</b>	<b>57.318,8</b>	<b>85.164,7</b>			

(1) Cifras revisadas.

de la reactivación económica que ya se insinuara a fines de 1963, para lo cual tendióse a intensificar la demanda de bienes y servicios a través de la mayor fluidez monetaria que traería aparejada la eliminación del atraso en el pago de sueldos a empleados públicos, de jubilaciones y pensiones y de los créditos de contratistas y proveedores del Estado, según ya se ha expresado.

Como resultado de las operaciones efectuadas con el sistema bancario, los préstamos de esta Institución a ese sector aumentaron m\$sn. 11.248,8 millones. Por el contrario, durante 1963 las operaciones netas con los bancos registraron un leve movimiento negativo, que se atribuyó principalmente a la regularización de sobregiros efectuados por esas instituciones durante 1962 (¹).

El aumento de 1964 se produjo en gran parte en el segundo semestre, cuando se proveyeron recursos financieros destinados a la Junta Nacional de Granos para atender la comercialización de la cosecha.

Las operaciones en oro y divisas —resultado principalmente de la compra-venta de moneda extranjera que realiza el Banco Central— provocaron una tenue contracción del pasivo monetario (m\$sn. 107,8 millones). Es interesante anotar que esta reducción fue el resultado neto de una expansión producida en el curso del primer semestre (m\$sn. 5.786,0 millones), compensada durante el segundo (m\$sn. 5.893,8 millones). En el año 1963, en cambio, el aumento neto de activos en moneda extranjera gravitó con un importante efecto expansivo, por un importe de m\$sn. 19.513,3 millones.

## 2. *Provisión de recursos a los bancos*

Se desprende de lo expresado que esta Institución intensificó su apoyo a las entidades operativas —mediante la asignación de adelantos y redescuentos— para permitirles atender el normal desarrollo de procesos estacionales así como también de regímenes crediticios promocionales.

El carácter cíclico que acusan determinadas actividades productivas primarias, deriva en una acentuada concentración de la demanda credi-

(¹) Si bien el aumento en el endeudamiento de los bancos con el Banco Central de m\$sn. 11.249 millones fue algo inferior al incremento de 1962 (m\$sn. 13.996 millones), ha de señalarse que en esta última variación estaban incidiendo los fuertes saldos deudores que se habían acumulado en las cuentas corrientes de las entidades bancarias en esta Institución, originados en buena parte en la ejecución de avalúos bancarios de deuda a corto plazo del sector privado con el exterior, por lo que tales variaciones respondieron a situaciones circunstanciales y no tanto a una política definida en cuanto a ayuda crediticia. Esos saldos deudores se redujeron considerablemente en el curso de 1963.

ticia para la atención de las etapas culminantes de los aludidos procesos, que excede frecuentemente la capacidad de préstamo de los bancos. A fin de atenuar esa insuficiencia circunstancial de recursos bancarios, el Banco Central ha fijado líneas de redescuento por m\$N. 26.400 millones, cuyas principales aplicaciones se pueden apreciar en el cuadro N° 11.

La suma mencionada en el párrafo precedente incluye m\$N. 3.000 millones facilitados al Banco de la Nación Argentina para permitirle promover la implantación de praderas consociadas perennes a instalar en reemplazo de las naturales, tendiendo de esta manera a aumentar la capacidad receptiva y de alimentación de los campos de pastoreo para la recuperación de los planteles ganaderos.

Entre los fondos provistos al sistema bancario para financiar, con un sentido promocional, tanto necesidades de inversión como de evolución de las empresas, alcanzaron especial importancia las asignaciones efectuadas al Banco Industrial de la República Argentina con destino a la puesta en marcha del plan de reactivación industrial. Con este fin, se realizaron también dos liberaciones condicionadas del efectivo mínimo de los bancos, sobre las cuales se informa en el punto 3.

La integración de empresas industriales privadas que no hubieran podido completar sus proyectos por falta de financiación para encarar o concluir obras civiles y/o instalaciones complementarias necesarias para la habilitación de equipos ya adquiridos y destinados a plantas nuevas o ampliación de las existentes, contó también con el aporte de esta Institución que canalizó fondos a través del Banco Industrial, al que asimismo dotó para atender requerimientos derivados del pago del sueldo anual complementario correspondiente al año 1963.

Sobre la base de estudios realizados por el Consejo Nacional de Desarrollo y por los Bancos Industrial de la República Argentina y de la Nación Argentina, se asignaron fondos para poner en ejecución un programa crediticio integral de las necesidades derivadas de la actividad pesquera. Además, con el apoyo de esta Institución, se facilitó la implantación de un plan piloto destinado a colocar a la industria quesera en condiciones tecnológicas que le permita mejorar la calidad del producto, con miras a la recuperación y acrecentamiento de los mercados externos. Simultáneamente, se acordaron fondos para possibilitar inversiones en activos fijos de receptorías para higiene y enfriamiento de leche y de usinas pasterizadoras y/o plantas de reconstitución de leche, con el fin de incrementar el consumo en centros alejados de las zonas productoras.

El sector industrial contó asimismo con márgenes de redescuento que permiten el otorgamiento de créditos destinados a financiar a los contri-

buyentes el pago del impuesto a las ventas de períodos anteriores al año 1964, incluidos intereses y recargos.

Cabe destacar, por otra parte, el redescuento de documentos provenientes de la financiación de ventas de bienes a plazo a organismos oficiales, destinado a colocar a la industria nacional en condiciones financieras de competencia con la oferta externa y que persigue el doble propósito de coadyuvar a la reactivación de importantes sectores de la producción nacional de manufacturas y a la obtención de un paralelo ahorro de divisas, como consecuencia de la sustitución de importaciones.

También se posibilitó a los bancos el otorgamiento de créditos en moneda nacional para financiar la producción de mercaderías destinadas a la realización de exportaciones que revisten el carácter de no tradicionales.

Complementando el sistema de provisión de recursos a las entidades bancarias, a través de un mecanismo basado en la compra de letras, el Banco Central promueve la realización de exportaciones no tradicionales. La acción cumplida se reseña en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	AÑO			Total
	1962	1963	1964	
(En millones de dólares)				
Operaciones autorizadas.....	4,3	6,4	5,5	16,2
Letras compradas.....	—	1,7	2,3	4,0

Los adelantos del Banco Central tuvieron por destino atender las necesidades de crédito de empresas constructoras de obras públicas mediante el descuento de certificados; la promoción de zonas económicamente rezagadas del país por medio de créditos comprendidos en planes circunscriptos a objetivos precisos y limitados, que guarden coherencia con la política de desarrollo económico formulada por el Gobierno Nacional, y la cubertura de saldos deudores en la cuenta corriente de los bancos.

El cuadro siguiente consigna la gestión crediticia del Banco Central en los diversos campos reseñados, que se tradujo, en resumen, en nuevos acuerdos (m\$n. 46.700 millones) frente a las asignaciones de 1963 (m\$n. 13.700 millones), mientras que las deudas de los bancos operativos se elevaron de m\$n. 19.700 millones a fines de 1963 a m\$n. 29.900 millones al cierre del ejercicio comentado.

CUADRO N° 11

## PRESTAMOS DEL BANCO CENTRAL A BANCOS DEL PAÍS

D E S T I N O	Acuerdos en-			Deudas a fin de		
	1963	1964	Dif.	1963	1964	Dif.
(En miles de millones de pesos)						
<b>REDESCUENTOS</b> .....	<b>11,4</b>	<b>42,4</b>	<b>31,0</b>	<b>5,0</b>	<b>14,4</b>	<b>9,4</b>
<b>I - Sector agropecuario</b> .....	<b>10,8</b>	<b>26,4</b>	<b>15,6</b>	<b>3,6</b>	<b>12,3</b>	<b>8,7</b>
Junta Nacional de Granos .....	—	10,6	10,6	—	9,2	9,2
Caña de azúcar .....	0,7	4,6	3,9	0,6	1,0	0,4
Cosecha fina .....	3,3	3,5	0,2	1,1	1,0	-0,1
Pasturas .....	—	3,0	3,0	—	—	—
Vitivinicultura .....	1,3	2,1	0,8	0,6	0,5	-0,1
Cosecha gruesa .....	2,0	1,6	-0,4	—	—	—
Sequía .....	2,4	—	-2,4	1,0	0,5	-0,5
Otros .....	1,1	1,0	-0,1	0,3	0,1	-0,2
<b>II - Sector industrial</b> .....	<b>0,6</b>	<b>15,7</b>	<b>15,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>
Pago del impuesto a las ventas .....	—	6,5	6,5	—	0,3	0,3
Reactivación industrial .....	—	3,1	3,1	—	0,8	0,8
Ventas a organismos del Estado .....	0,6	2,2	1,6	—	0,6	0,6
Integración de industrias privadas .....	—	1,0	1,0	—	—	—
Sueldo anual complementario .....	—	1,0	1,0	—	—	—
Promoción explotación pesquera .....	—	0,8	0,8	—	—	—
Prefinanciación de exportaciones .....	—	0,5	0,5	—	—	—
Plantas productoras de quesos .....	—	0,3	0,3	—	—	—
Industria de leche fluida .....	—	0,3	0,3	—	—	—
De emergencia .....	—	—	—	1,4	0,3	-1,1
<b>III - Especial</b> .....	<b>—</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>ADELANTOS</b> .....	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>	<b>0,8</b>
Promoción económica .....	0,1	0,7	0,6	2,5	2,9	0,4
Empresas constructoras de obras públicas .....	0,8	1,3	0,5	0,4	—	-0,4
Construcción y compra de buques .....	—	—	—	1,1	1,6	0,5
Para cubrir sobregiros en cuenta corriente .....	—	2,3	2,3	—	1,0	1,0
Transformación agraria .....	1,4	—	-1,4	1,3	1,8	0,5
Otros .....	—	—	—	9,4 <sup>(1)</sup>	8,2 <sup>(1)</sup>	-1,2
<b>Total general:</b> .....	<b>13,7</b>	<b>46,7</b>	<b>33,0</b>	<b>19,7</b>	<b>29,9</b>	<b>10,2</b>

(1) Incluye saldos transitoriamente deudores de cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central.

**NOTA:** En este cuadro se incluyen las deudas correspondientes a los acuerdos de años anteriores a 1963; no se han deducido los montos de cancelaciones totales o parciales de acuerdos. Algunos acuerdos formalizados en 1964 serán utilizados al año siguiente; además, debido a que el cuadro no refleja cifras inferiores a m\$u. 50 millones, la evolución del endeudamiento de los bancos con el Banco Central en 1964 no coincide en algunos casos con el volumen de acuerdos consignados en el cuadro.

### 3. *Disposiciones sobre efectivos mínimos*

Prosiguió en el año 1964 la utilización de los requisitos de efectivos mínimos y de los redescuentos y adelantos otorgados por el Banco Central como instrumentos de orientación selectiva de los recursos de los bancos operativos y del propio Instituto emisor hacia fines determinados, en concordancia con la política monetaria y crediticia adoptada por el Gobierno.

Dentro de ese programa, la faz monetaria exigía la aplicación de medidas compensatorias del abundante flujo de fondos generados por el financiamiento bancario de necesidades del Tesoro, pero al propio tiempo se deseaba canalizar parte de la nueva capacidad de préstamo de los bancos hacia las actividades productivas comprendidas en el programa de reactivación económica.

Las medidas de orden monetario se concretaron en tres etapas progresivas, la primera de las cuales comenzó a aplicarse a mediados de marzo, con un aumento inicial de  $\frac{1}{2}$  punto en las exigencias básicas de efectivo sobre depósitos y obligaciones a la vista y a plazo en la Zona I (<sup>1</sup>) y un punto adicional en cada uno de los dos meses siguientes. En esa forma las exigencias de encajes legales aplicadas sobre aproximadamente un 50 % del total de los depósitos y obligaciones del país, pasaron del 30 % y 10 % al 32 $\frac{1}{2}$  % y 12 $\frac{1}{2}$  % según sean a la vista o a plazo, respectivamente.

A las casas bancarias del resto del país (Zona II) no se les modificaron en esa ocasión sus efectivos mínimos básicos, que eran del 25 % sobre los depósitos a la vista y del 7 $\frac{1}{2}$  % respecto de los constituidos a plazo, por haberse considerado que no era preciso reducir los recursos prestables de las mismas, que desde 1958 tienen asignadas menores tasas que los bancos de la Capital Federal, en razón de la distinta posibilidad de captación de fondos por parte de las instituciones que operan en las dos zonas bancarias mencionadas.

Mediante sucesivas prórrogas, la última de las cuales alcanza al 30 de junio de 1965, se prolongó la vigencia de los requisitos adicionales de efectivo mínimo sobre los incrementos de los depósitos y demás obligaciones a la vista y a plazo (30 % y 20 %, respectivamente) respecto de los saldos registrados al 30 de abril de 1963. Desde el 1º de julio de 1964

---

(<sup>1</sup>) Comprende a los bancos con casa principal en la Capital Federal y sus sucursales establecidas en la misma y en partidos circunvecinos.

se autorizó a las casas bancarias de la Zona B<sup>(1)</sup> a desafectar también los fondos correspondientes a dicho encaje adicional —por la parte que responda a aumentos de depósitos operados a partir de esa fecha— en la medida en que sean aplicados a nuevos préstamos de reactivación económica, con los siguientes destinos:

- a) compra de animales de cría, reproductores y vacas lecheras;
- b) adquisición de maquinarias (tractores, cosechadoras, etc.), implementos y/o instrumental nuevos, de fabricación nacional, para mecanización y tecnificación de las actividades agropecuarias, excluidos los automotores;
- c) introducción de mejoras fijas en explotaciones agropecuarias (galpones, silos, tinglados, bañaderos, alambrados, perforación de pozos, aguadas, etc.);
- d) implantación de praderas de ciclo plurianual;
- e) cultivos de implantación permanente en zonas ecológicamente aptas;
- f) financiación de inversiones en industrias que procesen zonalmente productos agropecuarios, y
- g) préstamos a corto plazo para atender las mayores necesidades de evolución que genere la incrementación de las inversiones a los beneficiarios de créditos con los destinos enumerados precedentemente.

Cabe señalar que esa desafectación de efectivos mínimos de la Zona B posibilita transferir a sectores productivos del interior del país recursos que, según las normas vigentes hasta entonces, solo podían canalizarse al sector oficial, dado que el encaje adicional mencionado es invertible por los bancos en bonos del Gobierno Nacional. Ello implicó refirmar la política que sustenta este Banco de favorecer con apoyo crediticio las actividades productivas, con sentido de descentralización geográfica y de promoción de la industrialización y tecnificación del agro.

Por resoluciones de junio y setiembre de 1964 se cumplieron la segunda y tercera etapas de las medidas de orden monetario que, parcialmente, procuran el encauzamiento de recursos hacia determinadas actividades. En consecuencia, se dispusieron nuevos aumentos graduales en

---

<sup>(1)</sup> Responde a la nueva clasificación en Zonas A y B, la primera de las cuales comprende a la Capital Federal y 19 partidos circunvecinos y la segunda al resto del país.

las exigencias básicas de efectivo mínimo sobre todos los depósitos a la vista y a plazo del país. Tales aumentos representaron mayores requisitos de encaje por un total de  $5\frac{1}{2}$  puntos (3 puntos primero y luego  $2\frac{1}{2}$ ) que se fueron aplicando a razón de un punto mensual acumulativo desde julio a noviembre y  $\frac{1}{2}$  punto en diciembre.

Al igual que en el caso del efectivo mínimo adicional, las casas bancarias de la Zona B quedaron facultadas para desafectar los fondos resultantes de la aplicación de las citadas disposiciones, siempre que sean invertidos en nuevos préstamos con los destinos ya indicados.

Con las medidas dispuestas, desde diciembre de 1964 los depósitos que reciban los bancos estarán sujetos a las siguientes exigencias de efectivo mínimo:

Depósitos y obligaciones	Zona A		Zona B	
	Básico	Adicional	Básico	Adicional
A la vista.....	38	30 (1)	$30\frac{1}{2}$ (2)	30 (3)
A plazo.....	18	20 (4)	13 (5)	20 (6)

(1) Invertibles en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias.

(2)  $5\frac{1}{2}$  puntos invertibles en préstamos de reactivación económica.

(3) Invertibles en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias y/o préstamos de reactivación económica.

Asimismo, en el transcurso del año 1964 se canalizaron fondos del efectivo mínimo con destino a la reactivación del sector industrial (determinados sectores manufactureros que utilizan bajo coeficiente de materia prima importada y alto porcentaje de mano de obra). Con esa finalidad, en el mes de marzo se admitió al sistema bancario de la Zona I la desafección de 3 de los 6 puntos del efectivo mínimo adicional que venían manteniendo sobre el crecimiento de los depósitos y otras obligaciones a la vista operado entre el 31 de octubre de 1958 y el 15 de agosto de 1961. Los recursos así liberados pueden emplearse tanto en préstamos a los sectores comprendidos en oportunidad de implantarse el sistema a fines de 1963 (industrias textil, del cuero y aquellas que procesan zonalmente productos agropecuarios) como a favor de las nuevas actividades incorporadas: fábricas de jabón, muebles, determinados materiales para la construcción y curtidores.

En octubre ppdo. se amplió una vez más la nómina de sectores que podían obtener apoyo crediticio dentro del régimen de reactivación industrial, con la inclusión de nuevas ramas de la industria metalúrgica,

para cuya atención se liberaron en forma condicionada los tres puntos restantes del encaje adicional mencionado en el párrafo anterior.

Cabe recordar que también las casas bancarias del interior del país participan en el otorgamiento de los préstamos con los destinos indicados, aplicando fondos provenientes de liberaciones condicionadas dispuestas en años anteriores.

El cuadro N° 12 resume las modificaciones establecidas durante el último año en las exigencias de efectivo mínimo, que, como se expresara al comienzo, debieron cumplir el doble propósito de neutralizar la liquidez redundante originada en el financiamiento del sector oficial y de servir de instrumento para la canalización selectiva del crédito bancario.

En efecto, el sistema bancario en su conjunto debió observar reservas adicionales de efectivo, por aumento de las tasas básicas, equivalentes a m\$N. 25.800 millones, mientras que en el mismo lapso se liberó, para los fines específicos antes enunciados, parte de las mayores tasas básicas

CUADRO N° 12  
EVOLUCION DE LOS EFECTIVOS MINIMOS

EXIGENCIAS	Diciembre 1963	Diciembre 1964	Diferencias
(Promedios diarios, en miles de millones de pesos)			
1. Básicas .....	50,8	103,2	52,4
Según normas al 31.12.63 .....	50,8	77,4	26,6
Aumento Circular B 407 (2½ puntos) .....	—	4,8	4,8
Aumento Circulares B 416 y B 431 (5½ puntos) .....	—	21,0	21,0
(Liberación condicionada Zona B) (*) .....	—	(8,2)	(8,2)
2. Adicionales (congeladas) .....	2,7	1,1	- 1,6
3. Adicionales (liberadas condicionalmente) .....	26,3	62,8	36,5
Circular B 396 (**) .....	12,2	12,0	- 0,2
Circular B 409 (**) .....	—	0,9	0,9
Circular B 372 (Zonas A y B) (**) .....	14,1	49,0	34,9
(Zona B) (**) .....	—	(4,6)	(4,6)
Circular B 433 (Zona I) (**) .....	—	0,9	0,9
<b>Total (1 + 2 + 3) .....</b>	<b>79,8</b>	<b>167,1</b>	<b>87,1</b>

(\*) Desafectable desde el 1.7.64 mediante nuevos préstamos de reactivación económica.

(\*\*) Margen máximo invertible de liberaciones condicionadas de 1961-62, cuyas recuperaciones deben destinarse desde el 20.12.63 al régimen de promoción industrial.

(\*\*) Invertible desde el 16.3.64 en préstamos a empresas comprendidas en el régimen de promoción industrial.

(\*\*) Las exigencias de la Zona A solo pueden aplicarse a la compra de Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias.

(\*\*) Destinada a créditos a empresas metalúrgicas. También pueden aplicarse a esa finalidad recuperaciones de créditos concedidos con ajuste a las disposiciones de las Circulares B. 396 y B. 409

y exigencias adicionales que permanecían congeladas, por la suma de m\$n. 9.800 millones; asimismo, se posibilitó la aplicación a esos destinos de otros m\$n. 4.600 millones de exigencias adicionales que, hasta mediados de 1964, solo podían invertirse en valores públicos.

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

La cartera de préstamos al sector privado del conjunto de bancos comerciales aumentó durante 1964 en la importante suma de m\$n. 87.391,6 millones, que significó una expansión del 35 % con referencia al saldo de comienzos de año y constituyó, además, el incremento absoluto anual más alto registrado. En 1963 el crecimiento solo alcanzó al 15 %.

Los créditos netos otorgados al sector oficial también se desarrollaron significativamente al pasar de m\$n. 54.541,5 millones a fines de 1963 a m\$n. 97.330,2 millones a fines de 1964. Los recursos adicionales (m\$n. 42.788,7 millones) representaron una tasa de aumento del 78 %, en tanto que en 1963 el ascenso alcanzó al 65 %. Algo más de una cuarta parte del mayor uso del crédito oficial en 1964 provino de las necesidades de la Junta Nacional de Granos para la compra de cosechas. Dicho financiamiento, como ya ha sido señalado, ha beneficiado al sector privado en la rama agrícola, destinataria real de los fondos.

Como es obvio, para la realización de sus operaciones de préstamos e inversiones las entidades bancarias disponen de la totalidad de los recursos propios, es decir, de su capital y reservas y de las utilidades que durante el ejercicio van acumulando, como también de los fondos que les asigne en redescuento el Instituto emisor. No ocurre lo mismo con las sumas recibidas de terceros en forma de nuevos depósitos, para los cuales la autoridad monetaria, con fines de regulación de los medios de pago, exige la constitución de encajes legales que necesariamente deben integrarse en billetes y monedas o en depósitos en el Banco Central. Además de las exigencias de tipo monetario, existen otros encajes que tienen por finalidad la canalización selectiva del crédito, ya que pueden ser desafectados mediante su inversión en destinos preestablecidos.

El aumento en las disponibilidades de los bancos alcanzó en 1964 a m\$n. 25.552,5 millones; no obstante, esa suma no logró cubrir las exigencias legales derivadas tanto de los nuevos depósitos como de los incrementos de las tasas de efectivo mínimo dispuestos por el Banco Central a lo largo del año.

Los depósitos de terceros constituyeron la principal fuente de recursos de las entidades crediticias, pues, como puede observarse en el cuadro N° 13, aumentaron durante 1964 en m\$n. 132.819,1 millones, equivalentes a un 47 % del saldo a comienzos del año. En 1963 el aumento alcanzó a un 39 %.

**CUADRO N° 13**  
**FUENTES Y USOS DE FONDOS DEL CONJUNTO**  
**DE BANCOS COMERCIALES**  
(Variaciones en millones de pesos)

CONCEPTO	TRIMESTRE				1964
	Primero	Segundo	Tercero	Cuarto	
<b>FUENTES:</b>					
Depósitos .....	49.817,4	44.494,2	30.266,1	8.241,4	132.819,1
Obligaciones con el B.C.R.A.	-1.472,9	9.005,5	3.687,2	120,3	11.340,1
Capital, reservas y utilidades	-1.702,8	3.498,4	2.573,8	4.089,8	8.459,2
Operaciones con el exterior (neto) .....	-2.522,7	2.938,8	2.011,7	1.423,3	3.851,1
<b>SUMAS DE FUENTES Y USOS .....</b>	<b>44.119,0</b>	<b>59.936,9</b>	<b>38.538,8</b>	<b>13.874,8</b>	<b>156.469,5</b>
<b>USOS:</b>					
Disponibilidades .....	30.862,5	12.960,8	10.570,2	-28.841,0	25.552,5
Sector oficial (préstamos e inversiones) .....	11.414,9	24.967,3	347,2	6.059,3	42.788,7
Sector privado (préstamos e inversiones) .....	4.321,6	24.745,0	29.357,9	28.967,1	87.391,6
Otros.....	-2.480,0	-2.736,2	-1.736,5	7.689,4	736,7

El mejoramiento de la liquidez del sistema bancario prosiguió durante 1964, principalmente por las inyecciones de fondos al mercado que el Banco Central efectuó a través del financiamiento del gasto público. Una porción considerable de tales recursos aflujo a los bancos mediante nuevos depósitos, lo que, con exclusión de las sumas reservadas para cubrir el encaje legal, permitió al sistema bancario atender la demanda adicional de préstamos de los distintos sectores de la economía. Las facilidades acordadas sobre esa base por las instituciones de crédito generaron nuevos depósitos, que posibilitaron la atención de créditos adicionales.

La facultad de creación de dinero de los bancos comerciales se halla limitada por los drenajes que se producen en cada rotación, tanto por la preferencia del público a mantener en forma de billetes y monedas parte del nuevo dinero creado, como por la proporción de depósitos que los bancos están obligados a mantener como efectivo mínimo.

El Banco Central, al disponer en diversas oportunidades durante 1964 el aumento de las exigencias de efectivo mínimo, tuvo como propósito regular la expansión monetaria y canalizar selectivamente el crédito, antes que la intención de coartar la capacidad de préstamo de los bancos, pues, como se expresó, la tasa de crecimiento de las carteras bancarias privadas alcanzó un ritmo pocas veces superado.

El mayor peso del aumento del encaje legal tuvo lugar en la segunda parte del año, lo que exigió de las instituciones crediticias el ajuste a una política de contención en el ritmo de sus colocaciones. Algunas entidades bancarias encontraron dificultades para adaptarse a las nuevas disposiciones —especialmente en los últimos meses del año, en que se acentúan las presiones de la clientela— lo que determinó un aumento de las deficiencias de efectivo mínimo con respecto a la posición de fines de 1963, tanto en el número de instituciones como en la magnitud del déficit.

Sin embargo, ello no puede considerarse en forma concluyente como un deterioro de la liquidez bancaria. Por una parte, la estadística de efectivos mínimos revela algunas situaciones, posiblemente transitorias, debido a la estacionalidad de la mayor presión de la demanda crediticia de fines de año, que se refleja en la acentuación de sus deficiencias o en la reducción de sus excedentes de efectivo. Pero, por otra parte, por razones administrativas se produjo cierto desfasaje entre la posición contable declarada por algunos bancos y la que correspondería en caso de haber podido incrementar en diciembre de 1964 los saldos de sus cuentas corrientes en el Banco Central por el monto de redescuentos y adelantos acordados en el mes siguiente con afectación de operaciones de préstamos que ya habían contabilizado a fines del año anterior.

Entonces, ajustados los datos de efectivos mínimos por los redescuentos y adelantos a que se hizo mención, por el margen no utilizado de otros redescuentos o adelantos y por la parte no invertida de liberalaciones condicionadas, el sistema bancario en conjunto ha experimentado una mejora de su liquidez real y potencial al haber duplicado en diciembre de 1964 los recursos prestables que un año antes alcanzaban a un monto de m\$n. 8.625,1 millones, según puede observarse en el cuadro siguiente:

**ESTADO DE LOS EFECTIVOS MINIMOS Y RECURSOS  
PRESTABLES DE LOS BANCOS**

CONCEPTO	Efectivo mínimo		Recursos prestables (c)	
	Al 31.12.63	Al 31.12.64	Al 31.12.63	Al 31.12.64
Bancos con deficiencias.....	47	61	26	35
Bancos con excesos .....	74	60	95	86
	121	121 (b)	121	121 (b)
(En millones de pesos)				
Deficiencias .....	8.679,5	17.267,1	4.878,5	7.445,1
Excesos .....	6.497,3	1.364,0	13.503,6	24.074,3
Exceso o deficiencia (-) neta .....	-2.182,2	-15.903,1	8.625,1	16.629,2

(b) Se computan el margen no utilizado o no contabilizado de redescuentos y adelantos y el margen no invertido en los préstamos autorizados por liberaciones condicionadas de efectivos mínimos.

(c) Durante 1964 se habilitaron dos instituciones, una dejó de funcionar y otras dos se fusionaron en una sola entidad bancaria.

Asimismo, el índice de liquidez que se elabora como cociente entre la suma de reservas excedentes (1) más las Letras de Tesorería en poder de los bancos, y la diferencia entre los depósitos y los encajes obligatorios como denominador, ha sido en todos los meses de 1964 considerablemente mayor que en los mismos lapsos de 1963. De tal manera, el promedio mensual de dicho índice de 2,6 % en ese año pasó a ser de 11,9 % en el período que nos ocupa. Ha podido advertirse, además, que la evolución mensual del índice se operó en sentido ascendente hasta el mes de mayo, cuando alcanzó el punto máximo (15,7 %) junto con el fuerte crecimiento de los depósitos y una moderada expansión del crédito, en tanto que con posterioridad se registró una caída paulatina del índice a 9,8 % en diciembre de 1964; no obstante, este último es superior en 2,5 puntos al de diciembre de 1963.

**II. EL SISTEMA FINANCIERO NO BANCARIO**

El proceso natural de proliferación de los intermediarios financieros no bancarios y el crecimiento acelerado de sus operaciones, si bien concordaba con el estado de evolución y diversificación de la economía del país, venía requiriendo un ordenamiento adecuado tendiente a

(1) El margen no utilizado de redescuentos y adelantos y el margen no invertido en los préstamos autorizados por liberaciones condicionadas de efectivos mínimos, integran la reserva excedente a los efectos del cálculo del índice de liquidez a que se hace referencia.

encauzar tales entidades hacia la actividad que desarrollan en los países con organización financiera altamente evolucionada, es decir, la del crédito a mediano y largo plazo, que constituye el campo de acción del mercado de capital, sin interferir con el mercado monetario, de crédito a corto plazo. Al propio tiempo, se hacía sentir la necesidad de propender a una competencia más equitativa con el sistema bancario y posibilitar las condiciones que inspiren confianza y seguridad al inversionista a través de un conjunto de instituciones serias y responsables que cumplan una función útil.

El Banco Central ha venido acumulando experiencia directa en sus relaciones con este sector desde la implantación de las normas de enero de 1962, y sobre la base de elementos de juicio reunidos acerca de las distintas clases de intermediarios no bancarios y con el análisis de las observaciones recibidas sobre dicha reglamentación, ha concretado un régimen de disposiciones más ajustadas a los fines perseguidos.

### *1. Características principales de las medidas adoptadas en 1964*

Con fecha 30 de julio de 1964, el Banco Central dictó las normas básicas aplicables a las entidades financieras no bancarias y, en particular, las disposiciones complementarias para las empresas que recurren al concurso público.

Estas últimas, que reciben fondos de terceros, comprenden a las que apelan a la colocación de obligaciones o títulos de crédito en las bolsas o mercados de valores y/o aceptaciones del país o del exterior y también a las entidades comerciales, industriales, inmobiliarias u otras de índole no financiera que recurren al público en procura de fondos con el fin de financiar sus ventas, para lo cual deben constituir una sección financiera especial, sujeta a ese régimen.

No se consideran, por otra parte, como fondos provenientes del ahorro público o del mercado de capitales los originados en operaciones comerciales ajena a actividades financieras, en el giro ordinario de los negocios con los clientes, los recibidos para constituir el capital social y los entregados por los administradores, gerentes, empleados y obreros.

Las nuevas normas —que siguen los lineamientos generales de las dictadas en el año 1962— establecen el registro de las entidades, con la obligación de inscribirse; las incompatibilidades para el desempeño de cargos directivos; el régimen de las operaciones permitidas y de las prohibidas o limitadas; la prohibición de utilizar terminología bancaria;

las relaciones que deberán observar entre sus disponibilidades y los recursos de terceros y entre el capital y reservas y las obligaciones, incluidas las responsabilidades eventuales de las empresas; las normas sobre publicidad y sobre contabilización de operaciones; el régimen de informaciones a proporcionar a esta Institución, y las disposiciones sobre inspección y control de las entidades, como también las referentes a infracciones y penalidades.

Esencialmente, las normas se refieren a la fijación de las tasas máximas de interés, a la constitución de una reserva mínima y a la observancia de ciertas relaciones porcentuales entre las obligaciones y la responsabilidad de las empresas.

## *2. Tasas de interés; efectivo mínimo y relación entre recursos propios y compromisos*

Las tasas máximas de interés —aplicables a los citados intermedios— se establecieron en el 16 % anual para la recepción de recursos de terceros y en el 22 % anual, sobre saldos, para préstamos o financiaciones.

Los altos intereses que antes de esa disposición reconocían las entidades financieras para atraer recursos del público orientaron hacia ellas importantes corrientes de inversión, que provocaron, en pocos años, un crecimiento relativamente acelerado en comparación con otros intermedios. La aplicación de los capitales así reunidos, asignados principalmente al crédito comercial y de consumo a tasas mensuales directas aplicadas sobre las deudas iniciales que, en términos de interés real, representaban tasas muy elevadas, era otra de las características de ese mercado en las que es preciso reconocer la incidencia de factores exógenos.

Aunque al fijar las nuevas tasas máximas se reconoció que debían ser superiores a las admitidas en la actividad bancaria en razón de las funciones específicas que cumplen y los servicios que prestan las entidades financieras, el Banco Central ha tomado esa decisión con miras a tratar de corregir las perturbaciones que las tasas sumamente elevadas acarreaban para el sano funcionamiento de la economía.

Sin embargo, no se consideró prudente disponer en forma inflexible la aplicación de las nuevas tasas de interés, puesto que, sin perjuicio de llegar a modificarlas si las circunstancias lo requirieran, se ha autorizado, dentro de ciertos márgenes y por un tiempo limitado, a proseguir la concertación de operaciones activas y pasivas a las tasas y modali-

dades vigentes con anterioridad, ya que no se ha deseado crear situaciones de emergencia o provocar la desaparición de empresas serias y responsables que desempeñan una función útil, ni interrumpir innecesariamente canales de financiación.

La reserva mínima de efectivo, que debe constituirse en forma de depósitos bancarios, ha sido fijada en el 10 % de las obligaciones con terceros, tanto del país como del exterior, porcentaje que se reduce al 5 % para las entidades cuyo único objeto sea la promoción de la venta de bienes de consumo mediante la concesión de créditos al público instrumentados en libretas o carnets.

Por otra parte, se ha establecido que las entidades deberán mantener una relación mínima entre los recursos propios y los compromisos (obligaciones y responsabilidades eventuales) que oscila entre el 10 % y el 20 % según que el capital y reservas ascienda a más de m\$n. 100 millones o hasta m\$n. 15 millones, respectivamente. Para las entidades que operan en la concesión de créditos con libretas o carnets, dicha relación es del 20 % en todos los casos.

### *3. El registro de entidades financieras no bancarias*

Durante 1964, el registro de entidades financieras no bancarias acusó el siguiente movimiento:

Solicitudes en trámite al 31.12.63.....	830
Nuevas solicitudes presentadas.....	104
<hr/>	
Denegatorias resueltas.....	69
Pedidos dejados sin efecto.....	204
En curso al 31.12.64 .....	661
<hr/>	

La mayor parte de las nuevas solicitudes presentadas se formularon luego de la aprobación de las nuevas normas; en cuanto a las denegatorias dispuestas por esta Institución, respondieron al incumplimiento por parte de las entidades en el envío de los antecedentes requeridos, como también a que otras no llegaron a reunir las condiciones necesarias para ser inscriptas.

A su vez, las solicitudes dejadas sin efecto obedecieron a pedidos hechos por las propias empresas que manifestaron cesar en las actividades financieras y por aplicación de las citadas normas básicas aprobadas.

das durante el mes de julio, que dispusieron cancelar aquellos pedidos de inscripción de entidades que todavía no hubieran recurrido al concurso público para la obtención de fondos <sup>(1)</sup>.

#### *4. Otras entidades comprendidas en las normas básicas*

Además del cuerpo orgánico de disposiciones atinentes a quienes recurren al concurso público en procura de fondos, las normas básicas vigentes establecen que las entidades financieras que actúan con recursos propios exclusivamente, y las instituciones sujetas a otros regímenes (compañías de seguros, sociedades de capitalización y ahorro, sociedades de ahorro y préstamo y cooperativas de crédito), estarán obligadas a observar las disposiciones de carácter monetario y crediticio que el Banco Central pueda dictar oportunamente a su respecto, a facilitar las informaciones que les requiera y a dar acceso a su contabilidad y documentación al personal de inspección que designe el Banco.

En especial, también alcanza a las entidades mencionadas en el párrafo precedente la prohibición de utilizar terminología bancaria y la de abrir o mantener, como depositarias, cuentas corrientes de naturaleza análoga a las bancarias.

---

<sup>(1)</sup> Atento al estado de depuración y reconstitución del Registro de Entidades Financieras con sujeción a las nuevas normas, no es posible publicar en esta Memoria cifras correspondientes a la evolución de los recursos y los préstamos de tales empresas.

## CAPÍTULO IV

### EL SECTOR EXTERNO

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

En el resultado del balance de pagos de 1964 han influido decisiones adoptadas en el último quinquenio y cuya repercusión, aunque ha sido mencionada ya en esta Memoria, conviene recordar. Por una parte, cabe tener en cuenta el desenvolvimiento de la cuenta corriente, que en el trienio 1960-62 arrojó, en su conjunto, un déficit que superó los Dls. 1.000 millones. En cambio, en los dos últimos años se registraron saldos favorables, de Dls. 234 millones en 1963 y Dls. 35,9 millones en 1964.

Por otro lado, en el período 1960-61 se registraron fuertes ingresos de capitales, que conformaron un panorama que posibilitó, en dicho período, una considerable expansión de las importaciones de bienes de capital y el mejoramiento de la posición de divisas en 1960. Pero como no se adoptó entonces una política en materia de endeudamiento externo que tuviera en cuenta la futura capacidad de pagos del país, los compromisos se concentraron desmedidamente en el trienio 1963-1965. El sector privado efectuó en 1963 pagos brutos de amortización de créditos a largo plazo por Dls. 191,6 millones, y en 1964 por Dls. 230 millones. Este fluir, unido a los compromisos de los sectores oficial y bancario (que alcanzaron en ese bienio a Dls. 208,2 millones) fueron en substancia los factores que en 1964 absorbieron el escaso superávit de la cuenta corriente, obligando, consecuentemente, a la cubertura de las deudas mediante la utilización de las reservas internacionales.

Como puede verse en el cuadro N° 15, las amortizaciones de créditos a largo plazo del conjunto de los sectores público y privado fueron considerables en 1964, pues alcanzaron a Dls. 349,9 millones, importe que, sumado al de 1963, da un total de pagos por ese concepto de Dls. 629,8 millones.

CUADRO N° 14

## BALANCE DE PAGOS CORRESPONDIENTE AL QUINQUENIO 1960-1964

ITEMS	S A L D O S			1 9 6 4			
	1960	1961	1962	1963	Credito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)							
<b>A - PRODUCTOS Y SERVICIOS.....</b>	<b>-197,3</b>	<b>-572,0</b>	<b>-263,0</b>	<b>234,0</b>	<b>1.523,3</b>	<b>1.528,3</b>	<b>35,9</b>
1. Balance comercial.....	-156,2	-478,1	-131,8	305,9	1.543,9	1.245,2	298,7
1.1. Mercancías.....	-170,1	-496,2	-140,5	384,8	1.410,5	1.077,4	333,1
1.2. Servicios reales.....	13,9	18,1	8,7	11,1	133,4	167,8	-34,4
II. Otros.....	-41,1	-93,9	-136,2	-161,9	20,3	283,1	-202,8
1. Utilidades e intereses.....	-57,0	-101,9	-72,0	-68,4	10,5	113,2	-102,7
2. Diversos.....	15,9	8,0	64,2	93,5	9,8	109,9	-100,1
<b>B - TRANSFERENCIAS UNILATERALES.....</b>	<b>-7,0</b>	<b>-12,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>8,2</b>	<b>10,5</b>	<b>-2,3</b>
<b>C - CAPITAL Y ORO MONETARIO.....</b>	<b>206,8</b>	<b>586,9</b>	<b>279,4</b>	<b>-240,3</b>	<b>-133,1</b>	<b>-97,6</b>	<b>-35,5</b>
I. Privado (1).....	325,2	284,4	-31,4	-83,0	-24,2	4,5	-28,7
1. Capital líquido a corto y largo plazo.....	109,4	—	—	—	—	—	—
2. Capital a largo plazo.....	245,7	158,0	297,9	160,1	9,7	0,7	10,4
3. Capital a corto plazo.....	-29,9	125,5	-320,3	-245,1	-38,9	5,2	-39,1
II. Instituciones oficiales y bancarias.....	-118,4	302,5	310,8	-157,8	-108,9	-102,1	-6,8
1. Capital a largo plazo.....	138,9	77,0	-74,8	-20,7	-21,8	9,7	-31,5
2. Capital a corto plazo y oro monetario							
a) Pasivo en mSn. (BID, FMI y Tesorería de los EE. UU.).....	-257,3	225,5	385,6	-136,6	87,1	-111,8	24,7
b) Oro y divisas.....	51,1	31,9	17,3	31,8	75,7	—	75,7
c) Otro capital a corto plazo (Bancos estadounidenses y de Santander).....	-308,4	193,6	340,3	-147,2	0,1	-111,6	111,5
<b>D - ERRORES Y OMISIONES.....</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-28,0</b>	<b>-21,2</b>	<b>-11,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-11,1</b>
				<b>6,5</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1,9</b>

(1) A partir de 1962 los elementos del Estado se incluyen dentro de este sector. En 1960 los movimientos de capitales figuraban como "capital fijo y a corto y largo plazo", "otro capital a largo plazo" y "otro capital a corto plazo", clasificación ésta que fue modificada a partir de 1961.

CUADRO N° 15

## EVOLUCION DE ALGUNOS RUBROS DEL BALANCE DE PAGOS

RUBRO	PERIODO				Totales quinquenio 1960-64
	1960-61(*)	1962	1963	1964	
(En millones de dólares)					
1. Productos y servicios ...	- 769,3	- 268,0	234,0	35,9	- 767,4
a) Mercancías.....	- 666,3	- 140,5	384,8	333,1	- 88,9
b) Servicios .....	- 103,0	- 127,5	- 150,8	- 297,2	- 678,5
2. Amortizaciones brutas de créditos a largo plazo .....	410,9	254,9	279,9	349,9	1.295,6
a) Sector privado .....	243,5	180,2	191,6	230,0	845,3
b) Instituciones oficiales y bancarias .....	167,4	74,7	88,3	119,9	450,3
3. Variación de reservas: Aumento (-) Disminución (+) .....	- 114,8	+ 340,3	- 147,2	+ 111,5	+ 189,8

(\*) Cifras acumuladas de los dos años.

## 2. *Las transacciones en cuenta corriente*

Al igual que en el año 1963, la cuenta corriente arrojó, como se ha visto, un saldo positivo (Dls. 35,9 millones), aunque inferior en Dls. 198,1 millones al del año anterior.

Dicho resultado obedece esencialmente al superávit de Dls. 333,1 millones del rubro Mercancías, el cual se originó en el mejoramiento del valor de las exportaciones, que, al alcanzar Dls. 1.410,5 millones, resultaron las más elevadas del último quinquenio. En cuanto a las importaciones, que registraron un valor de Dls. 1.077,4 millones, fueron superiores en un 9,9 % a las del año precedente, debido a los incrementos operados en las adquisiciones en el exterior de materias primas y productos intermedios —a causa, principalmente, de la reactivación de la economía— y de combustibles pues, a diferencia de años anteriores, la importación de bienes de capital se contrajo fuertemente. No obstante, las importaciones totales resultaron, juntamente con las del año 1963, las más bajas de los últimos cinco años.

De los restantes rubros de la cuenta corriente, el de "Servicios reales" registró una salida neta de Dls. 34,4 millones, frente al saldo positivo

de 1963 de Dls. 11,1 millones. A su vez, en el de "Utilidades e intereses", las transferencias netas al exterior, que alcanzaron a Dls. 102,7 millones, resultaron superiores en Dls. 34,3 millones, como consecuencia fundamentalmente de los mayores servicios financieros del sector privado, pues los intereses girados por el sector oficial solo experimentaron un reducido aumento.

### 3. *El movimiento de capitales*

#### a) *Sector privado*

Durante el año 1964 el movimiento de capitales a largo plazo en el sector privado, arrojó un saldo neto positivo, si bien resultó el más bajo del quinquenio. En ello influyeron las mayores amortizaciones originadas en las adquisiciones de años anteriores con pago diferido, el menor valor de los créditos ligados a las importaciones de nuevos bienes de capital, que descendiera en el año, y la reducción del ritmo de inversiones de capital extranjero.

En efecto, durante 1964 se verificaron en el sector privado ingresos brutos de capital a largo plazo por un total de Dls. 239,7 millones (<sup>1</sup>), de los cuales Dls. 130,0 millones correspondieron a créditos recibidos por empresas privadas y Dls. 82,7 millones por empresas estatales (<sup>2</sup>), en concepto, en ambos casos, primordialmente de financiamiento de importaciones de bienes de capital; los restantes Dls. 27,0 millones respondieron a inversiones directas de capital extranjero, que se incorporaron al país tanto a través de bienes como de recursos líquidos.

Por su parte, las amortizaciones de este sector alcanzaron a Dls. 230 millones, en respuesta a los vencimientos de obligaciones a largo plazo contraídas con anterioridad por importaciones de bienes de capital y por conceptos financieros.

Los movimientos de capital a corto plazo del sector privado, en su conjunto, denotaron durante el año 1964, una prevalencia de los egresos sobre los ingresos de Dls. 39,1 millones, si bien disminuyeron considerablemente las salidas netas de capitales, que, por ese concepto, registraron en 1962 y en 1963 montos de Dls. 329,3 millones y Dls. 243,1

---

(<sup>1</sup>) Algunos comentarios de este capítulo están referidos a cuadros que figuran en el Apéndice estadístico.

(<sup>2</sup>) Por razones metodológicas, las empresas estatales se incluyen, a los efectos del cálculo del balance de pagos, en el sector privado.

millones, respectivamente. En cambio, en los años 1960 y 1961 se produjeron ingresos netos.

La comentada moderación de los egresos netos del año 1964 se debió, por una parte, a los mayores ingresos de capitales en concepto de créditos vinculados a las importaciones de materias primas y otros bienes intermedios, que crecieron en 1964 e hicieron elevar los saldos adeudados en Dls. 36,9 millones; en cambio, en los años 1962 y 1963 se registraron caídas de tales saldos (Dls. 77,1 y 108,3 millones, respectivamente) por las menores adquisiciones en el exterior que se efectuaron en esos renglones.

Por otro lado, en 1964 también se produjeron ingresos de capital a corto plazo al reducirse los créditos otorgados por los exportadores del país, pues las cancelaciones superaron las nuevas facilidades otorgadas en Dls. 14,3 millones, en tanto que en los años 1962 y 1963 los activos por este concepto se incrementaron en Dls. 3,1 y 25,6 millones, respectivamente.

Asimismo, las otras transacciones de capital a corto plazo del sector privado, que comprenden, fundamentalmente, movimientos de capital líquido a través del mercado de cambios, en 1964 denotaron egresos netos por Dls. 90,3 millones, cifra inferior en Dls. 158,8 millones y Dls. 18,9 millones a las de 1962 y 1963, respectivamente.

#### *b) El sistema bancario y el sector oficial*

El movimiento de capitales del sistema bancario y del sector oficial arrojó en 1964 un saldo negativo de Dls. 118,3 millones (¹), a raíz de las importantes cancelaciones de deudas contraídas anteriormente, pues los ingresos no registraron variaciones de importancia con relación a 1963.

El flujo de capitales a largo plazo arrojó, al igual que en 1962 y 1963, una salida neta de capitales de Dls. 31,5 millones, contrastando con el período 1960-61, en que dicho movimiento resultó positivo. Ello fue determinado por el pago de elevados compromisos que debieron efectuarse en el período, tales como las amortizaciones de la deuda con el denominado Club de París (Dls. 53,4 millones), de créditos de bancos europeos y estadounidenses (Dls. 37,8 millones), de Letras de Tesorería en poder de la American and Foreign Power (Dls. 3,7 millones) y de las obligaciones con la Shell Petroleum (Dls. 5,4 millones) y con

---

(¹) Excluidas las variaciones de reserva.

el Instituto para la Reconstrucción de Frankfurt am Main (Dólares 15,0 millones).

Los egresos comentados precedentemente se vieron en parte compensados por ingresos provenientes de la refinanciación de la deuda, según los convenios suscriptos en 1962 con algunos países europeos y Japón, que significaron entradas de capitales de Dls. 65,1 millones, como también por la utilización de créditos otorgados por el Banco Interamericano de Desarrollo a distintas instituciones nacionales (Banco de la Nación, Dls. 18,4 millones; universidades nacionales, Dls. 0,5 millones, y consorcio de bancos provinciales, Dls. 3,5 millones) y de préstamos de la Agencia para el Desarrollo Internacional (Banco Central de la República Argentina, Dls. 8,8 millones; Consejo Nacional de Desarrollo, Dls. 0,1 millón, y Provincia de Buenos Aires, Dls. 0,1 millón).

Asimismo, los aportes en divisas a organismos internacionales provocaron un egreso de Dls. 2,8 millones (Dls. 2,6 millones al Banco Interamericano de Desarrollo y Dls. 0,2 millones a la Asociación Internacional de Fomento), habiéndose complementado cada uno de ellos con la parte correspondiente en pesos moneda nacional, representada por la emisión de Notas de Tesorería no negociables y que no devengan interés, por el equivalente de Dls. 2,6 y Dls. 3,4 millones, respectivamente.

Los movimientos de capitales de este sector, a corto plazo, dieron lugar también a una salida neta de capitales, a diferencia del año anterior, en que se registró un saldo positivo. Ello se originó principalmente en las cancelaciones de obligaciones emergentes de compromisos contraídos con el Fondo Monetario Internacional (Dls. 42,0 millones), con la Tesorería EE. UU. (Dls. 33,6 millones) y con el Instituto Español de la Moneda Extranjera (Dls. 10,0 millones).

#### *4. Evolución de las reservas internacionales*

En el quinquenio 1960-64 la situación de reservas del sistema bancario ha experimentado variaciones sensibles. En los dos primeros años, como consecuencia, principalmente, de los importantes créditos de estabilización recibidos, se registró un aumento de Dls. 114,8 millones, pero en 1962 la situación cambió fundamentalmente, al producirse una caída de Dls. 340,3 millones.

En cambio, en 1963 se produjo una recuperación, por Dls. 147,2 millones, importe que fue absorbido en su mayor parte por la reducción de Dls. 111,5 millones verificada en 1964.

En el transcurso del período el Banco Central efectuó compras en el Mercado Único de Cambios por valor de Dls. 159,9 millones, las que fueron realizadas tanto en el mercado (Dls. 95,4 millones) como a través de operaciones directas (Dls. 64,5 millones).

Sus ventas en el mercado alcanzaron a Dls. 161,7 millones, correspondiendo en su mayor parte a operaciones con bancos oficiales.

Asimismo, concertó operaciones de pase de compra y de venta con los bancos oficiales por Dls. 95,2 y 57,0 millones, respectivamente. Además de las adquisiciones en plaza, el Banco Central obtuvo durante 1964 ingresos por Dls. 102,5 millones, provenientes de préstamos y otras operaciones. De ese importe, Dls. 65,1 millones fueron recibidos a través de la refinanciación de la deuda con algunos países europeos y Japón.

Además, esta Institución efectuó pagos por intereses y por amortización de compromisos internacionales contraídos con anterioridad y por otros conceptos menores por un total de Dls. 255,2 millones, correspondientes a obligaciones propias y a las emanadas del Gobierno Nacional y sus reparticiones que son atendidas por este Banco. Los principales egresos estuvieron representados por intereses y amortizaciones de capital de los préstamos obtenidos de los bancos americanos y europeos en 1960 (Dls. 43,5 millones); de la Tesorería de EE. UU. (Dls. 34,5 millones); del "Stand-by" del Fondo Monetario Internacional (Dls. 48,5 millones); de la deuda consolidada con Europa y Japón (Dls. 58,4 millones); del Instituto para la Reconstrucción de Frankfurt am Main (Dls. 16,4 millones), y de la deuda con el Instituto Español de la Moneda Extranjera (Dls. 10,0 millones).

Para la cancelación de las obligaciones con el F. M. I., se aplicaron Dls. 6,5 millones en oro. Con esa operación y con la venta de 3.106,999 onzas troy en el Banco de Ajustes Internacionales de Basilea, las tenencias de oro se redujeron en 188.015,444 onzas troy.

Como resultado de los movimientos comentados y los correspondientes a las operaciones similares con cuentas bilaterales, la situación de los activos y pasivos del Banco Central era, a fines de 1964, la indicada en el cuadro N° 16.

Los activos externos muestran para fines de 1964 un deterioro con respecto a 1963, aunque se mantienen por encima de los de 1962, año en el que se registró el nivel más crítico del quinquenio.

Los pasivos en moneda extranjera registraron una mejora sustancial a fines de 1964, con una caída del 33 % con respecto al año anterior, como consecuencia de las importantes cancelaciones de compromisos con el exterior a que se ha hecho referencia.

CUADRO N° 16

## ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO CENTRAL

CONCEPTO	A fines de:					1964			
	1960	1961	1962	1963	31.3	30.6	30.9	31.12	
<b>I - ACTIVOS</b>									
1. Oro.....	815,9	627,8	334,2	489,4	501,0	471,3	421,5	367,4	
2. Depósitos bancarios en cuenta corriente:	103,5	189,6	60,6	77,6	76,0	74,3	72,6	71,0	
a) Convertibles.....	16,5	25,0	12,6	52,0	39,2	2,1	20,9	11,1	
b) Cuentas bilaterales (2).....	177,7	116,3	81,6	57,2	55,2	54,4	49,7	44,7	
3. Depósitos a plazo y aceptaciones bancarias.....	182,4	130,4	25,1	67,7	61,1	58,1	39,9	26,7	
4. Valores públicos a corto plazo (2).....	216,8	40,6	15,9	64,3	91,3	101,4	56,2	34,5	
5. Bonos del B.I.R.P.....	6,0	—	—	8,0	8,0	8,0	8,0	10,0	
6. Aportes a organismos internacionales (2):	—	—	—	—	—	—	—	—	
a) F.M.I.....	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	
b) B.I.R.F.....	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	30,7	
c) Otros (B.I.D.; C.T.I. y A.I.D.).....	9,5	22,4	34,8	37,7	40,6	43,4	45,0	47,0	
7. Otros activos en moneda extranjera.....	—	—	0,1	21,4	26,1	26,1	25,7	18,9	
<b>II - PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA</b>									
1. Convenios bilaterales.....	400,0	397,5	360,2	314,1	298,1	248,2	228,8	208,4	
2. Deuda consolidada.....	5,4	5,6	4,1	4,6	5,7	6,7	3,7	5,7	
3. Préstamos de estabilización (2).....	235,7	210,8	191,3	179,5	178,0	148,1	131,7	132,8	
4. Deudas a corto plazo.....	238,9	181,1	136,8	120,0	114,4	93,4	69,9	—	
<b>III - DIFERENCIA (I - II)</b>									
<b>IV - OBLIGACIONES DE RESCATE DE DINERO NACIONAL</b>									
Obligaciones con el T.M.I.....	335,9	230,3	—	26,0	175,3	202,9	223,1	192,7	
Tesorería EE.UU.....	—	—	—	—	—	—	—	—	
<b>V - PASIVOS POR APORTES EN MONEDA NACIONAL</b>									
F.M.I.....	216,0	235,0	243,0	274,1	259,1	244,1	219,5	198,5	
B.I.R.F.....	196,0	227,0	218,0	232,0	223,0	214,0	205,0	190,0	
B.I.D.....	20,0	8,0	25,0	42,1	36,1	30,1	14,5	8,5	
<b>VI - DIFERENCIA [III - (IV + V)]</b>									
	90,0	—	34,6	—297,9	—127,7	—50,0	—56,0	—68,9	

(1) Incluye saldos consolidados (incluso Espana) 1000 Dls. 58,2 millones; 1001 Dls. 68,3 millones; 1002 Dls. 69,0 millones; 1003 Dls. 40,9 millones y 1004 Dls. 34,6 millones

(2) Letras de Tesorería norteamericanas y británicas.

(2) Incluye aportes en moneda nacional.

(2) Incluye convenio con Shell Petroleum Co.

Asimismo, las obligaciones de rescate de moneda nacional emergentes de convenios suscriptos anteriormente con el F. M. I. y la Tesorería de EE. UU. registraron también una mejora, situándose en el valor más reducido desde 1960.

Aun cuando a fines de 1964 se registró un saldo neto negativo de Dls. 68,9 millones, cabe señalar que se ha reducido en 46 % el importe que, por similar concepto, se verificara al finalizar el año 1963.

### *5. Evolución del mercado de cambios*

Las operaciones en el mercado cambiario se desarrollaron con predominio alternativo de la oferta y la demanda.

El precio del dólar tipo vendedor contado pasó de un valor cercano a m\$n. 133,00 por unidad en el mes de enero a m\$n. 144,00 al promediar agosto y a m\$n. 151,00 a principios de noviembre, cotización esta última que se mantuvo con reducidas oscilaciones hasta la culminación del año (Ver cuadro N° 17).

Durante el primer trimestre el Banco Central solo intervino en el mercado cambiario para adquirir divisas directamente, por un total de Dls. 18,2 millones. En cambio, en el segundo trimestre aumentó sus compras a Dls. 34,9 millones y realizó ventas a bancos oficiales por Dls. 40,4 millones.

La intervención más activa de la Institución se operó a partir del mes de julio, en que realizó operaciones de compras y ventas en forma alternada. En efecto, el segundo semestre se caracterizó por un aumento considerable de las entregas de cambio al conjunto del sistema bancario por Dls. 121,3 millones, mientras que las compras alcanzaron a Dls. 106,8 millones.

En definitiva, durante el ejercicio el Banco Central debió volcar al mercado Dls. 161,7 millones y absorbió Dls. 159,9 millones.

### *6. Reordenamiento del mercado de cambios*

En el capítulo introductorio de la Memoria de 1963 se adelantaron las medidas adoptadas en materia cambiaria a partir del 10 de abril de 1964, las que tienen como objetivo lograr el ingreso al mercado, en determinados plazos, de las divisas provenientes de las exportaciones de bienes y servicios y hacer que las transferencias al exterior respondan a operaciones reales y a compromisos genuinos.

CUADRO N° 17

COTIZACIONES CAMBIARIAS

MES	Máximos			Máximos			Máximos			Promedios mensuales					
	Transacciones a término — Plazos —			Operacio- nes al contado			Transacciones a término — Plazos —			Operacio- nes al contado			Transacciones a término — Plazos —		
	Días		30	Días		30	Días		30	Días		30	Días		30
	(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)	
1904															
Enero.....	136,30	26,6	26,6	131,70	10,9	16,4	132,97	16,7	19,8	131,67	17,8	18,8	19,5	21,5	21,5
Febrero.....	132,90	23,1	23,3	131,30	13,7	16,4	131,34	15,1	12,5	134,34	11,9	11,0	14,3	20,1	20,9
Marzo.....	138,00	15,1	17,1	131,50	7,9	11,9	137,06	12,7	12,7	137,06	13,0	12,7	14,6	16,5	16,5
Abri.....	139,80	21,1	18,5	135,30	6,6	9,9	136,61	9,9	9,9	136,61	7,9	7,3	11,4	15,8	15,8
Mayo.....	136,90	10,5	11,9	132,40	4,6	7,9	137,40	10,5	9,2	137,40	10,5	10,5	14,3	11,5	11,5
Junio.....	140,00	18,4	21,0	21,6	5,3	9,2	137,19	14,4	16,4	137,19	14,4	18,2	20,4	15,0	15,0
Julio.....	137,40	36,7	31,5	137,00	10,5	14,4	137,19	10,5	14,4	137,19	10,5	12,5	20,4	20,7	20,7
Agosto.....	145,00	20,0	20,7	137,00	10,0	15,8	137,00	10,0	15,8	137,00	10,0	12,5	17,7	17,7	17,7
Septiembre.....	144,00	16,9	18,2	143,00	9,4	12,6	143,13	14,2	14,2	143,13	14,2	14,2	17,7	17,7	17,7
Octubre.....	144,00	11,9	13,2	143,00	6,9	8,8	143,16	10,7	10,7	143,16	10,7	10,7	17,0	17,0	17,0
Noviembre.....	151,00	19,4	19,4	143,05	7,2	10,2	143,58	10,0	10,2	143,58	10,0	10,0	12,2	12,2	12,2
Diciembre.....	151,00	43,3	33,7	149,55	7,2	12,0	149,95	13,7	13,7	149,95	13,7	13,7	17,2	18,2	18,2

Tales medidas no han modificado el esquema general de un mercado único de cambios y no se establecieron restricciones cuantitativas de carácter cambiario a las importaciones. Se han prohibido o condicionado, en cambio, ciertas operaciones de carácter financiero. Por otra parte, se tiende a impedir retenciones indebidas u operaciones con fines especulativos.

Las nuevas normas permiten que el país disponga regularmente de las divisas que generan sus exportaciones, para asegurar, sobre todo, un adecuado abastecimiento de bienes y servicios desde el exterior.

a) *Exportaciones*

Las disposiciones cambiarias en materia de exportaciones, puestas en vigor a partir del 13 de abril de 1964, establecen, con carácter general, la obligatoriedad de negociar las divisas a más tardar a los 10 días de producido el embarque de la mercadería.

No obstante, considerando las diferentes modalidades de comercialización a que están sujetas algunas exportaciones —que varían según el país de destino y las características de los productos en cuanto a los plazos de pagos que ofrecen los mercados compradores—, se establecieron excepciones a la norma general a fin de facilitar el normal desarrollo de las operaciones. En este sentido, se ampliaron los plazos para la negociación de las divisas provenientes de la exportación de productos no tradicionales, películas cinematográficas argentinas, carnes vacunas, ovinas y porcinas, sus menudencias y especialidades en sus distintas formas y preparaciones, libros, diarios, revistas, folletos y música impresa.

b) *Importaciones*

Como se ha indicado en la Memoria anterior, con el propósito de economizar divisas, se prohibió en noviembre de 1963 la importación de artículos considerados prescindibles o que la industria nacional pudiese proveer sin dificultad. Los planes oficiales de compras de bienes de capital que aún no se habían formalizado al cambiar el gobierno, fueron mantenidos en suspenso. Se suspendió, asimismo, la importación de maquinarias para el sector privado, las que, de continuar realizándose en las condiciones de financiamiento anteriores, habrían agravado el endeudamiento externo a corto plazo; solo se autorizarían en adelante con plazos de financiamiento más extensos.

Dicha disposición fue dejada sin efecto posteriormente, en cuanto a bienes de capital se refiere, por el Decreto N° 3.011/64, con el propósito de atender situaciones urgentes en materia de equipamiento que pudieran afectar a las empresas industriales que requerieran sustituir o incorporar imprescindiblemente nuevos elementos de producción. A los efectos de desalentar importaciones que no respondieran a necesidades reales y urgentes, se determinó al propio tiempo la elevación del nivel de los recargos para este tipo de bienes.

Este Banco, de acuerdo con lo dispuesto en el Art. 8º del citado Decreto, tomó a su cargo la reglamentación con carácter general del régimen financiero de pagos al que deberían ajustarse las importaciones de máquinas y motores, teniendo especialmente en cuenta las obligaciones externas contraídas por el país, las perspectivas del balance de pagos de los próximos años y los requerimientos probables de divisas para los programas a estudio del Consejo Nacional de Desarrollo.

En el mes de octubre de 1964, por Decreto N° 7.709, se determinó que las importaciones de bienes de capital, cualquiera sea su naturaleza, inclusive las amparadas por leyes o decretos especiales, como también las que realicen las reparticiones nacionales, provinciales o municipales y los organismos descentralizados, deberán ajustarse al citado régimen financiero de pagos que establecería el Banco Central.

Consecuentemente, por Circular R.C. N° 196 del 20 de noviembre de 1964, se hizo conocer el régimen financiero de pagos para las importaciones de bienes de capital.

En esa Circular se fijaron tanto el régimen financiero de carácter general como los correspondientes a importaciones vinculadas con las Leyes Nros. 14.780 y 14.781 y sus decretos reglamentarios. Se estableció, además, que para aquellas importaciones que se efectúen en virtud de regímenes especiales que comprendan franquicias en materia de recargos y derechos aduaneros, se aplicarán las normas del régimen financiero general. Se dispuso también que los pagos de las importaciones de bienes de capital de las reparticiones nacionales, provinciales, municipales y organismos descentralizados, cualquiera sea su naturaleza, serán resueltas por este Banco con el asesoramiento del Consejo Nacional de Desarrollo en cuanto a su viabilidad y condiciones de financiación a aplicar.

Las normas contemplan varias excepciones, entre las que merecen destacarse las referidas a los bienes de capital comprendidos en la Lista Nacional Argentina con los países integrantes de la ALALC y a las

operaciones que contaban al 20.11.64 con créditos otorgados por organismos internacionales a los cuales está adherido nuestro país.

A principios de 1965 se estableció la obligatoriedad de efectuar depósitos previos en moneda nacional, por un plazo de 180 días, por el equivalente del 100 % del valor costo y flete de las mercaderías que se importen <sup>(1)</sup>. Tal disposición tiene por objeto evitar importaciones excesivas con fines especulativos.

Se hallan exceptuados de esta norma ciertos rubros tales como maquinarias, combustibles, papel para diarios, arpillera, algunos productos para la sanidad y animales para la reproducción. Asimismo, quedan eximidas las importaciones provenientes de los países integrantes de la ALALC y las originarias de Bolivia a que se refiere la Resolución Conjunta N° 396/64 de la Secretaría de Industria y Minería y 330/64 de la Secretaría de Comercio. También se hallan exentas las compras que realicen en el exterior las reparticiones oficiales, nacionales, provinciales, municipales, organismos descentralizados, SOMISA, SEGBA y las instituciones de bien público, de carácter benéfico, científico y técnico.

c) *Operaciones financieras*

Las transferencias al exterior por conceptos tales como reembolsos de capitales y sus rentas, fletes y pasajes, comisiones, seguros y reaseguros, se hallan sujetas al cumplimiento de determinadas condiciones, mientras que los fondos ganados por residentes en el país por iguales conceptos, deben ingresarse dentro de ciertos plazos.

Se han prohibido algunas operaciones, entre ellas, la salida de oro y billetes argentinos y la constitución de depósitos en moneda extranjera a nombre de personas residentes en el país.

A principios de 1965 se estableció que las transferencias por obligaciones privadas con entidades financieras internacionales podrán cursarse directamente a través de las instituciones autorizadas para operar en cambios.

d) *Operaciones a término*

Se facultó a las instituciones autorizadas para operar en cambios a realizar ventas de moneda extranjera cuando respondan a pases entre

---

<sup>(1)</sup> Por Circular R.C. N° 223, del 19.4.65, el depósito previo se redujo al 75 %.

ellas o para el pago de importaciones cubiertas con créditos documentarios. Por este último concepto, salvo determinadas excepciones, es obligatorio, por parte del importador, efectuar un depósito previo equivalente al 100 % del valor costo y flete de las mercaderías cubiertas por el crédito documentario (¹).

## 7. *Organismos de financiación internacional*

### a) Fondo Monetario Internacional

Durante el año 1964 nuestro país continuó amortizando mensualmente las deudas pendientes de convenios anteriores en los plazos estipulados.

Respecto de nuestra situación actual con el Organismo, corresponde señalar que al 1.1.64 la Argentina adeudaba al Fondo Dls. 232 millones. Esta cifra disminuyó considerablemente en el transcurso del año con motivo de los citados pagos mensuales, y se llegó al 31.12.64 con un saldo de Dls. 190 millones.

Cabe hacer notar que en el mes de agosto se convino con el F.M.I. un nuevo programa de devolución de retiros efectuados con cargo al convenio de "stand-by" de 1960, por un total de Dls. 60 millones, los cuales se cancelarán mediante reintegros mensuales que comenzaron en octubre y finalizan en el mismo mes del año 1966.

A fines de marzo de 1965 nuestro país votó favorablemente el aumento de las cuotas de los países miembros proyectada por el Directorio ejecutivo del F.M.I., de acuerdo con lo resuelto por la Asamblea de Gobernadores efectuada en Tokio en setiembre de 1964. Ese aumento general corresponde a la revisión quinquenal de aportes, y ha sido considerado necesario para proveer a ese Organismo de fondos destinados a los requerimientos motivados por la creciente necesidad de liquidez internacional de los países miembros.

La suscripción de la Argentina sería aumentada, de acuerdo con esa resolución, de Dls. 280 a 350 millones y su aceptación definitiva está supeditada a la aprobación del H. Congreso Nacional.

---

(¹) Como se ha indicado, por Circular R.C. N° 223 del 19.4.65, el depósito previo se redujo al 75 %.

### b) Asociación Internacional de Desarrollo

El 5 de noviembre se realizó el pago de Dls. 235.375 y el equivalente en pesos moneda nacional de Dls. 3.389.400, correspondiente a la última cuota del aporte argentino a la International Development Association, institución afiliada al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Con ella se completó la participación de nuestro país en este Organismo, fijada en la suma de Dls. 18.830.000, importe que fue abonado —según lo establecido en el Convenio Constitutivo de la Asociación— el 10 % en dólares y el 90 % restante en pesos moneda nacional.

De tal manera, la Argentina integró Dls. 1.883.000 y el equivalente de Dls. 16.947.000 en pesos moneda nacional, mediante la emisión de Notas de Tesorería, que representan títulos al portador no negociables que no devengan interés.

### c) Corporación Financiera Internacional

En el mes de agosto la Corporación Financiera Internacional —la otra filial del B.I.R.F.—, concedió un préstamo a La Papelera Argentina S. A. por Dls. 2,5 millones, destinado a financiar parte de un programa de modernización de la planta elaboradora de papel de la empresa.

Este crédito constituye la quinta inversión del citado organismo en firmas industriales de carácter privado de nuestro país, desde que se concretara la adhesión de la Argentina al mismo. El total de lo invertido se eleva con esta operación a Dls. 13.710.000.

## 8. *Instituciones regionales*

### a) Asociación Latinoamericana de Libre Comercio

Durante el transcurso del año se han logrado significativos avances en la marcha de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio dentro de los principios y objetivos básicos del Tratado de Montevideo.

Se concretó la primera parte de la Lista Común integrada por productos que representan el 25 % del intercambio total intrazonal, que regirá a partir de los doce años de vigencia de ese Tratado, con lo que quedará configurada la Zona de Libre Comercio.

Además, se han elaborado las orientaciones para el desarrollo del proceso de integración de las economías de las Partes Contratantes con el establecimiento de un programa de acción tendiente a lograr la

coordinación de las políticas económicas nacionales, que abarca los siguientes campos: Comercio Exterior y Asuntos Aduaneros, Desarrollo Industrial, Desarrollo Agropecuario, Asuntos Financieros y Monetarios, Materias Primas, Asuntos Fiscales, Asuntos Laborales, Infraestructura y Programas Nacionales de Desarrollo.

Al respecto, se consideró conveniente que dicho programa fuese evaluado, en cada una de sus etapas, por las autoridades responsables de la conducción de las respectivas políticas nacionales en cada uno de los sectores básicos.

Por ello, se ha previsto la creación de organismos de coordinación y colaboración y la constitución de mecanismos de naturaleza técnico-político-administrativa, a través de Consejos Permanentes, que faciliten las decisiones de las Partes y les permitan adoptar rápidamente soluciones operativas comunes en aquellos sectores.

A su vez, para alcanzar una progresiva complementación e integración de las economías, se estimó oportuno e indispensable vigorizar y dinamizar las actividades de la ALALC y, por lo tanto, lograr acuerdos al adecuado nivel político, en reuniones en que se estudien estos aspectos especiales y aquellos que resulten correlativos. Por tal causa y a esos fines, se ha dispuesto realizar para mediados del año 1965 una reunión de Ministros de Relaciones Exteriores, acompañados, si las circunstancias lo requieren, por los ministros que tienen a su cargo los asuntos vinculados con la ALALC.

Las cuestiones de carácter financiero y monetario han sido consideradas como puntos fundamentales dentro de la complementación e integración económicas.

El programa de acción fijado en la materia comprende: fórmulas sobre sistemas de créditos, relaciones de la banca comercial, influencia de los tipos de cambio sobre el comercio, restricciones monetarias a las importaciones zonales, tratamiento a los capitales extranjeros, pagos y compensaciones y utilización de recursos internos y externos a los fines de la integración y desarrollo zonal de los mercados nacionales de valores.

Por otra parte, se resolvió crear, con carácter permanente, el Consejo de Política Financiera y Monetaria, integrado por los presidentes, gerentes o directores generales, según corresponda, de los bancos centrales o instituciones similares, con el cometido de procurar soluciones, dentro de su órbita de acción, con miras a facilitar la expansión del comercio intrazonal y acelerar el proceso de integración económica prevista en el Tratado de Montevideo. La primera reunión de dicho Consejo, cele-

brada en mayo de 1965, tuvo resultados prácticos, resolviéndose iniciar las tareas tendientes a la elaboración de un proyecto concreto en materia de pagos y compensaciones en la región.

b) Banco Interamericano de Desarrollo

En el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 1964, el Banco Interamericano de Desarrollo acordó a firmas privadas de la Argentina créditos por un monto de Dls. 1,9 millones, con destino a una fábrica de papeles y cartones especiales para uso industrial y para el financiamiento de estudios de factibilidad técnica y económica sobre el desarrollo del complejo minero siderúrgico de Sierra Grande.

Asimismo, en el sector público, concedió préstamos por Dls. 28,0 millones a los siguientes organismos: Banco Central de la República Argentina (Dls. 3,0 millones), para el financiamiento de exportaciones de bienes de capital a otros países latinoamericanos miembros del B.I.D.; Empresa Provincial de Energía de Córdoba (Dls. 4,5 millones), para la prosecución del programa destinado a aumentar la capacidad instalada de producción de electricidad; Obras Sanitarias de la Nación (Dls. 5,5 millones) para mejorar el suministro de agua potable a Avellaneda y Lanús, y Banco de la Nación Argentina (Dls. 15,0 millones), ampliando el crédito concedido en 1963 con destino a programas de tecnificación del agro.

El 10 de abril de 1964 se abonaron Dls. 2.578.000 y se emitieron Notas de Tesorería por su equivalente en pesos moneda nacional, en concepto de aumento proporcional de la cuota de nuestro país al Fondo para Operaciones Especiales, de acuerdo con lo aprobado en la IV Asamblea del Banco Interamericano de Desarrollo. Con este aporte la Argentina completó las obligaciones que había asumido con dicho Banco, pues a fines del año anterior ya suscribió las acciones adicionales correspondientes al capital exigible del Fondo para Operaciones Especiales.

Asimismo, a principios de 1965 fue promulgada la Ley N° 16.659, por la que se aprobó un nuevo aumento de la cuota de nuestro país en el citado Fondo, por la suma de Dls. 33.402.000, cuyo pago debe efectuarse en pesos moneda nacional en tres anualidades, la primera de las cuales deberá formalizarse mediante la emisión, antes del 30 de junio de 1965, de una Nota de Tesorería no negociable, que no devengará intereses.

## 9. *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo*

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo celebrada en Ginebra entre el 23 de marzo y el 15 de junio de 1964, permitió que, por primera vez, se consideraran en un nivel apropiado y en forma conjunta los problemas que afectan al comercio internacional de los países en vías de desarrollo.

La República Argentina fue sede de una de las reuniones preparatorias a nivel regional, de la cual surgió la "Carta de Alta Gracia", que fue elaborada a través de las reuniones celebradas en Brasilia durante el mes de enero de 1964, y de las llevadas a cabo entre el 24 de febrero y el 6 de marzo del mismo año en Alta Gracia. Dicho documento, de indudable gravitación en la Conferencia de Ginebra, constituye un avance de singular importancia para los países signatarios del área, que expresan en él puntos fundamentales de coincidencia en el campo del comercio y las finanzas internacionales.

En dicha Conferencia se puso de manifiesto la unidad y objetivos comunes en materia económica de los países en vía de desarrollo, que, en una declaración conjunta, reafirmaron el propósito de emprender una acción unitaria para resolver sus problemas, reclamando la inmediata cooperación y ayuda de los países industrializados.

Otro resultado destacable lo constituyó el establecimiento, por parte de la Asamblea General de las Naciones Unidas, de la Conferencia de Comercio y Desarrollo como órgano de dicha Asamblea, que deberá ser convocada por lo menos cada tres años. Sus funciones serán, básicamente, las de fomentar el comercio con miras al desarrollo, formular y armonizar políticas y principios del comercio internacional y coordinar las actividades de otros organismos internacionales que se ocupen del comercio y desarrollo.

Nuestro país integra, junto con otros 54 miembros, la Junta de Comercio y Desarrollo que asumirá las funciones de la Conferencia durante su receso y que, además, tomará las medidas apropiadas para la aplicación de las decisiones de la Conferencia e iniciará y preparará informes en la esfera de su competencia.

La firmeza de propósitos que han evidenciado los países en desarrollo para el logro de objetivos comunes, así como el establecimiento del principio de la responsabilidad internacional en la tarea de promover el crecimiento económico de todas las áreas del mundo mediante el comercio internacional, constituyen aspectos alentadores que permiten esperar acciones más concretas en un futuro inmediato.

## 10. Convenios bilaterales

### a) Paises limítrofes

La Argentina y la República Oriental del Uruguay cancelaron el 16 de febrero de 1965 el acuerdo de 1958, que constituía el único convenio de carácter bilateral mantenido en vigor por nuestro país. Al cierre de las cuentas el saldo era favorable a la Argentina en Dls. 9,7 millones, importe que se consolidó y será abonado por Uruguay en 10 cuotas anuales iguales, a partir del 31.12.65, con un interés del 3 % anual.

Por su parte, la República de Chile amortizó durante el año 1964 Dls. 6,2 millones de la deuda consolidada y abonó Dls. 0,7 millones en concepto de intereses. Con dicho pago y el efectuado en enero de 1965 por un monto de Dls. 4,2 millones —incluidos Dls. 60.832 de intereses—, quedó totalmente cancelada la obligación que por tal concepto había asumido dicho país.

### b) Operaciones a través de cuentas especiales

Continúan funcionando algunas cuentas especiales de carácter bilateral con países a los que estuvimos vinculados por convenios de ese tipo, a través de las cuales se cursan operaciones de crédito, generalmente originadas en compra de bienes de capital con pago diferido.

Los países en tales condiciones, a los que se ha agregado la Unión de las Repúblicas Soviéticas Socialistas, en virtud del Convenio de Crédito de 1958, y España, por el Protocolo de Liquidación de julio de 1963, continúan siendo Bolivia, Checoslovaquia, Hungría, Polonia, Rumania y Yugoslavia.

En lo que respecta a Bolivia, la Argentina realizó nuevas inversiones por un total de Dls. 2.090.143,02 para la prosecución de las obras del ferrocarril Yacuiba-Santa Cruz de la Sierra y Sucre y la carretera Orán-Tarija-Potosí. Dicho país, por su parte, prosiguió amortizando sus deudas mediante entregas de petróleo, cuyo valor durante el año alcanzó a Dls. 375.506,85.

En las demás cuentas especiales de que se ha hecho mención, todas ellas con naciones de Europa Oriental, se operó sobre la base de importaciones con financiación a plazo y ventas de nuestro país imputables a tales compras. Los saldos anuales a favor de esos países fueron transferidos, a su pedido, al período siguiente.

En el caso de la U.R.S.S., durante el ejercicio 1964, se efectuaron pagos por Dls. 3,6 millones en concepto de amortización e intereses, derivados del acuerdo suscripto sobre suministro de equipos y materiales destinados a Yacimientos Petrolíferos Fiscales.

Además, y con imputación a las disponibilidades creadas en la "Cuenta Especial" abierta a tal efecto, la U.R.S.S. ha concretado compras en la Argentina por un valor de Dls. 2,3 millones.

En cuanto a lo acordado con España, este país efectuó amortizaciones por Dls. 5,8 millones, como consecuencia de los contratos suscriptos para la provisión de buques y coches motores subterráneos.

#### 11. *Compromisos de reparticiones oficiales*

Durante el año 1964 el Banco procedió a aprobar, dentro del régimen cambiario vigente en materia de adquisiciones de bienes de capital con pago diferido, la realización de operaciones por parte del sector público, con financiación total o parcial a un plazo superior a los 180 días, por un total de Dls. 11,9 millones, conforme al siguiente detalle:

#### OPERACIONES APROBADAS EN 1964

PAÍS	Importe
	(En miles de dólares)
Alemania .....	1.608,5
Austria .....	0,6
Bélgica .....	332,8
Checoslovaquia .....	28,9
Dinamarca .....	2,3
España .....	566,1
Estados Unidos .....	3.304,2
Francia .....	3.017,8
Holanda .....	16,0
Inglaterra .....	207,4
Italia .....	317,6
Japón .....	1.031,8
Méjico .....	322,7
Suecia .....	930,3
Suiza .....	198,4
Alemania-Holanda-Dinamarca .....	51,8
<b>Total: .....</b>	<b>11.937,2</b>

En cuanto al destino de los elementos a importar, en el cuadro siguiente se consigna la información surgida de los datos registrados en esta Institución.

CONCEPTO	Importe
	(En miles de dólares)
a) Para la producción y distribución de energía .....	1.204,8
b) Para la perforación, extracción, elaboración y distribución de combustibles .....	3.800,0
— Petróleo .....	3.800,0
c) Para el transporte .....	5.411,5
— Aéreo .....	3.395,5
— Ferroviario .....	566,1
— Naval .....	1.449,9
d) Para vialidad .....	13,0
e) Para comunicaciones .....	562,0
f) Otros destinos .....	945,0
<b>Total:.....</b>	<b>11.937,2</b>

## CAPÍTULO V

### OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

#### I. SUPERVISION DE BANCOS

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

Dentro de la política reguladora seguida en la materia y sobre la base de las disposiciones vigentes en cada oportunidad, el Banco Central acordó permisos para instalar las siguientes casas bancarias:

###### a) *Nuevos bancos*

Se autorizó el funcionamiento de dos bancos privados en la Provincia de Mendoza, denominados "Banco de los Andes" y "Banco de Crédito de Cuyo", que tendrán su sede en las ciudades de General San Martín y de Mendoza, respectivamente.

###### b) *Filiales bancarias*

Con respecto al interior del país, se acordó autorización para la instalación de 28 filiales de bancos particulares (1), mientras que en la Capital Federal se autorizó la apertura de 7 filiales de entidades bancarias establecidas.

##### 2. *Bancos y filiales autorizados, que iniciaron sus actividades durante el año 1964*

En el transcurso del año comenzaron a funcionar en la Ciudad de Río Cuarto —Provincia de Córdoba— y en esta Capital, dos nuevos bancos que habían sido autorizados con anterioridad, bajo la denominación de "Banco Popular Financiero" y "Banco Ganadero Argentino", respectivamente.

---

(1) La cifra mencionada no comprende las resoluciones de bancos provinciales y municipales sobre la apertura de filiales dentro de sus jurisdicciones políticas y de bancos nacionales, que no requieren la autorización del Banco Central.

Asimismo, en 1964 se habilitaron 23 filiales de bancos particulares existentes y 20 filiales de bancos nacionales, provinciales (oficiales y mixtos) y municipales en el interior del país. En la Capital Federal el número total de filiales habilitadas asciende a 13 (10 particulares, 2 nacionales y 1 municipal).

### *3. Cancelación de autorizaciones acordadas*

Debido a la unificación de los patrimonios del Banco Supervielle de Buenos Aires S. A. y de la Sucursal local de Société Générale, la primera de las entidades citadas cambió su denominación por la de "Banco Supervielle de Buenos Aires - Société Générale S. A.", cesando, por lo tanto, la autorización que tenía acordada "Société Générale" para funcionar dentro del régimen legal bancario y para operar en cambios.

En el caso del Banco Rural Argentino S. A., se dispuso la caducidad de la autorización conferida oportunamente, dado que la entidad en formación no cumplió con los requisitos que condicionaron el acuerdo.

### *4. Liquidaciones*

#### — Banco Israelita del Río de la Plata

Dado el estado de déficit que presentaba esa entidad y la consiguiente necesidad de colocar a sus acreedores en igualdad de condiciones, el Banco Central, en uso de la facultad que le confiere el artículo 33º de la Ley de Bancos, solicitó la liquidación judicial, sin quiebra, de la misma, por ante los Tribunales de la Capital Federal.

El pedido se proveyó de conformidad, fijándose audiencia para la verificación de créditos y resolviéndose, además, que las funciones de síndico, inventariador y/o liquidador fueran desempeñadas por el Banco Central, según lo dispone el artículo 34º del Decreto-Ley 13.127/57 (ratificado por Ley N° 14.467).

#### — Banco Argentino Mediterráneo

El informe de la Sindicatura aconsejó la verificación del crédito del Banco Central, en concepto de anticipo por la devolución de los depósitos, con privilegio general. Esta preferencia fue observada en la audiencia de verificación de créditos por otro acreedor y el Juzgado resolvió mantener, por auto firme, el rango de privilegio general para ese anti-

cipo (m\$n. 84,8 millones). El Juzgado no dio curso a una presentación de las ex autoridades de la entidad en liquidación, tendiente a lograr la rehabilitación de la misma y el inmueble que fuera sede de la Casa Central, en la Ciudad de Córdoba, como sus muebles, máquinas e instalaciones, fue adquirido en subasta pública por el Banco Industrial de la República Argentina, por la suma de m\$n. 100 millones. Ello permitirá que el Banco Central recupere íntegramente los fondos adelantados para reintegrar depósitos, en virtud del privilegio reconocido.

— Banco Comercial de Rosario

En la fecha señalada por el juzgado respectivo, tuvo comienzo la audiencia de verificación de créditos, prosigiéndose así con el proceso liquidatorio de esta entidad.

— Banco Italiano del Uruguay (Sucursal Buenos Aires)

Por encontrarse totalmente cancelado el pasivo de la entidad y reintegrado al Banco Central el importe de todos sus créditos, se procedió a entregar la liquidación de la sucursal a las autoridades de la Casa Matriz (Montevideo), representadas, en este caso, por el interventor designado por el Banco de la República Oriental del Uruguay.

En el acto de la transferencia se aprobó sin reservas la rendición de cuentas practicada por el Banco Central.

— Banco Regional del Baradero

Apelada por las autoridades naturales de la entidad la resolución que dispuso su liquidación, el Banco Central se desempeñó en carácter de interventor hasta el 16 de julio de 1964, fecha en que retomó su calidad de liquidador al desistirse de aquel recurso.

En vista de la precaria situación económico-financiera de la entidad, esta Institución solicitó la liquidación judicial, sin quiebra, por ante los Tribunales de San Nicolás, la que fue proveída de conformidad. Oportunamente se procederá a realizar la junta de acreedores.

— Sociedades de Ahorro para la Vivienda Familiar (ex Crédito Recíproco).

Dentro del régimen previsto, continúa la liquidación de las sociedades mencionadas, sin que se hayan producido novedades de importancia en ninguna de ellas.

#### — Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias

El Instituto recuperó, durante el ejercicio, m\$n. 11,4 millones, con lo cual las disponibilidades se elevaron a m\$n. 150,2 millones. El saldo de activos a realizar se redujo a m\$n. 57,8 millones, considerado íntegramente cobrable.

A propuesta del Banco Central, el Poder Ejecutivo Nacional remitió al Congreso Nacional un mensaje y proyecto de ley para que los fondos que provengan de la liquidación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (Ley N° 12.157) se destinen a aumentar el capital del Banco Industrial de la República Argentina. De acuerdo con el resultado de la liquidación, actualmente se está en condiciones de transferir a dicho banco alrededor de m\$n. 150 millones.

#### — Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias

La recuperación de la cartera de préstamos se cumple con regularidad, habiéndose percibido m\$n. 29,1 millones al 30.11.64. Por otros conceptos ingresaron m\$n. 19,3 millones.

El saldo de los créditos pendientes de reintegro asciende a m\$n. 174,9 millones.

#### — Otras liquidaciones

El proceso liquidatorio de los bancos alemanes y de otras entidades se desarrolla normalmente.

### *.5. Fiscalización bancaria*

En el curso del año bajo informe se procedió a la reorganización de las tareas vinculadas con la inspección de las entidades bancarias, que la ley asigna a esta Institución; como consecuencia de ello, se intensificaron las verificaciones a las entidades comprendidas en la Ley de Bancos, sobre la base de inspecciones y visitas, derivadas del análisis de las informaciones que deben remitirse en cumplimiento de las normas en vigor.

Así, se pudo comprobar la existencia de situaciones extraordinarias, originadas principalmente en el irregular estado económico-financiero de algunas entidades del sistema, debiendo disponerse la actuación de varias comisiones de inspección, con carácter permanente, a fin de colaborar

con los veedores o liquidadores que, según los casos, se designaron. Por otra parte, se hizo necesario disponer la iniciación de algunas actuaciones sumariales, de acuerdo con lo previsto por el artículo 32º de la Ley de Bancos.

También se realizaron tareas extraordinarias de auditoría a los bancos codeudores del Banco Interamericano de Desarrollo, con relación al préstamo global otorgado por dicha Institución al consorcio de bancos provinciales. En tal sentido, se afectaron varias comisiones al análisis de los balances generales correspondientes al último ejercicio económico cerrado por aquellas entidades.

Mediante verificaciones de carácter ordinario, se mantuvo la supervisión de práctica sobre el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas vinculadas con la situación patrimonial, capacidad de ganancias y evolución de las entidades del sistema.

Asimismo, se visitaron diversas localidades del interior del país, con el objeto de estudiar la eventual incorporación de nuevos bancos, en función de la amplitud de esas plazas.

## II. REGISTRO DE CORREDORES Y DE CASAS Y AGENCIAS DE CAMBIO

Por Circular R.C. N° 181, del 29 de julio, se resolvió cerrar en forma temporaria los registros de referencia. Antes de adoptarse tal medida había sido autorizada la inscripción de 24 firmas en el de Corredores de Cambio. Durante el año se cancelaron 29 autorizaciones y se suspendió a 5 inscriptos. En el registro de Casas y Agencias de Cambio se produjeron 7 incorporaciones, 15 cancelaciones y 29 suspensiones; de estas últimas, 2 firmas fueron rehabilitadas posteriormente.

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

En su carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, el Banco intervino en todas las tareas relacionadas con la emisión y colocación de empréstitos de la deuda pública nacional, atendiendo asimismo los correspondientes servicios de amortización y renta.

A continuación se sintetizan las principales operaciones cumplidas al respecto:

## 1. Deuda pública interna

### a) Emisiones

— BONOS NACIONALES PARA INVERSIONES BANCARIAS 1964.

*Disposiciones legales:* Decretos Nros. 2.944 y 3.229 del Poder Ejecutivo Nacional de fechas 24.4.64 y 5.5.64, respectivamente.

*Importe emitido:* v\$ n. 10.000.000.000.

*Plazo:* Este empréstito será amortizado totalmente el 30.4.65.

*Renta:* 10 % anual, pagadera por semestres, el 31 de octubre de 1964 y el 30 de abril de 1965.

#### 2da. Serie:

*Disposición legal:* Decreto N° 3.757 del Poder Ejecutivo Nacional del 22.5.64.

*Importe emitido:* v\$ n. 10.000.000.000.

*Plazo:* Este empréstito será amortizado totalmente el 1.6.65.

*Renta:* 10 % anual, pagadera por semestres, el 1º de diciembre de 1964 y el 1º de junio de 1965.

#### 3ra. Serie:

*Disposición legal:* Decreto N° 4.144 del Poder Ejecutivo Nacional del 5 de junio de 1964.

*Importe emitido:* v\$ n. 5.000.000.000.

*Plazo:* Este empréstito será amortizado totalmente el 15.6.65.

*Renta:* 10 % anual, pagadera por semestres, el 15 de diciembre de 1964 y el 15 de junio de 1965.

#### 4ta. Serie:

*Disposición legal:* Decreto N° 7.564 del Poder Ejecutivo Nacional del 28 de septiembre de 1964.

*Importe emitido:* v\$ n. 5.000.000.000.

*Plazo:* Este empréstito será amortizado totalmente el 28 de septiembre de 1965.

*Renta:* 10 % anual, pagadera por semestres, el 28 de marzo y el 28 de septiembre de 1965.

5ta. Serie:

*Disposición legal:* Decreto N° 9.764 del Poder Ejecutivo Nacional del 2 de diciembre de 1964.

*Importe emitido:* v\$ n. 10.000.000.000.

*Plazo:* Este empréstito será amortizado totalmente el 9 de diciembre de 1965.

*Renta:* 8 % anual, pagadera por semestres, el 9 de junio y el 9 de diciembre de 1965.

Las citadas emisiones se colocan exclusivamente a su valor par entre las entidades bancarias.

— PLAN DE INVERSION Y CAPITALIZACION 1964.

*Disposición legal:* Decreto N° 3.694 del Poder Ejecutivo Nacional del 21.5.64.

*Importe emitido:* v\$ n. 5.000.000.000.

*Plazo:* 54 años.

*Renta:* 8 % anual, pagadera por semestres, el 1º de junio y 1º de diciembre de cada año. El primer cupón venció el 1º de diciembre de 1964.

*Amortización:* 0,125 % anual acumulativa, pagadera mediante sorteo o compra a la par el 1º de junio de cada año; el primer servicio opera el 1º de junio de 1965.

Estos valores se colocan exclusivamente a su valor par entre organismos del Estado.

— LETRAS DE TESORERIA DE LA NACION

La circulación de Letras de Tesorería al 31.12.64 ascendió a v\$ n. 112.673,3 millones y se distribuye entre reparticiones oficiales, bancos y público.

Con respecto a la circulación registrada a fines de 1963, denota un aumento de v\$ n. 82.551,6 millones, que corresponde casi íntegramente a Letras especiales emitidas por la Secretaría de Estado de Hacienda, absorbidas por este Banco con fondos de su cartera, en uso de las atribuciones que le confiere el artículo 49º de su Carta Orgánica.

b) *Servicios*

Los servicios de renta durante el año 1964 ascendieron a m\$n. 11.785,4 millones, y los títulos retirados de la circulación a v\$sn. 22.494,1 millones, discriminados según el siguiente detalle:

EMPRESTITO	Millones de v\$sn.
Crédito Argentino Interno.....	1.080,0
Bonos de consolidación de deudas.....	1.616,8
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias.....	10.000,0
Bono Representativo del 3 %.....	149,5
Bono Consolidado del Tesoro Nacional.....	2,3
Empréstito 9 de Julio.....	1.175,6
Obligaciones de Previsión Social.....	397,0
Plan de inversión y capitalización.....	72,4
Título Nacional de Ahorro.....	0,5
Bonos del Fondo Recaudador de Deudas Impositivas.....	8.000,0
<b>Total:.....</b>	<b>22.494,1</b>

c) *Circulación*

El monto de la deuda pública interna al finalizar el año que se comenta totalizaba v\$sn. 196.392,7 millones, incluyendo los valores en poder del Gobierno Nacional. Dicha cifra es mayor, en v\$sn. 19.902,2 millones a la del ejercicio anterior.

d) *Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio - 7 % - 1962*

En oportunidad de disponerse el canje de los certificados fraccionarios del empréstito del rubro por los títulos definitivos, se determinó que las operaciones se liquidarían con arreglo a las denominaciones ya establecidas. Como el título de menor denominación emitido era de v\$sn. 1.000, se excluyeron todas las presentaciones que no conformaban dicho valor nominal.

Tal como estaba previsto, por Decreto N° 8.332/64 el Poder Ejecutivo Nacional resolvió ofrecer a todos los tenedores cuyas láminas no completaran un valor nominal de m\$sn. 1.000 la opción de solicitar su reembolso en efectivo, a la par, sin intereses, sin perjuicio de la prosecución del canje de los certificados fraccionarios por los títulos definitivos, en las condiciones preestablecidas.

Los reembolsos solicitados, cuyos pagos comenzaron a hacerse efectivos a partir del 25 de noviembre, representaron montos de muy escasa significación (m\$n. 1,4 millones).

El estado actual de las presentaciones para su regularización es el que se detalla:

CONCEPTO	Emitido	Canjeado	Pendiente de regularización
(En millones de v\$u.)			
Certificados fraccionarios.....	8.100,0	7.882,8	217,2
Títulos provisionales.....	1.000,0	978,8	21,2

## 2. Deuda pública externa

La circulación de la deuda externa consolidada no ha sufrido variantes. Su monto alcanza a Dls. 139,8 millones y está compuesta por seis series del "Empréstito Externo de la República Argentina 6 1/2 % 1961/73-74".

Los intereses vencidos de estas series representaron Dls. 9.089.145 y la comisión abonada a los agentes pagadores, Dls. 26.785,36.

En cuanto a las Letras de Tesorería, en dólares, su circulación asciende a Dls. 1,2 millones, habiéndose cancelado un total de Dls. 3,0 millones en el curso de este período.

## IV. EMISIÓN MONETARIA

### 1. Nuevo diseño de los billetes de m\$n. 500

En el mes de noviembre se emitió el nuevo billete de m\$n. 500, diseñado y ejecutado por la Casa de Moneda de la Nación.

De este modo se ha dado comienzo al reemplazo de los billetes en circulación por nuevos ejemplares cuyas características armonizan con la línea iniciada con el valor de m\$n. 10.000, en la que se aplican adelantos técnicos que perfeccionan su aspecto estético y el margen de seguridad.

En este billete, tal como se había dispuesto en oportunidad de la emisión del de m\$n. 10.000 —diciembre de 1961—, se suprimió en el anverso la leyenda "Pagará al portador y a la vista", por considerársela implícita, siguiendo al respecto la modalidad observada en emisiones contemporáneas.

Asimismo, la no inclusión de los números de las leyes de emisión —que fue resuelta por el H. Directorio en el año 1959— responde a que las facultades que al respecto contiene la Carta Orgánica del Banco Central comprenden a todos los billetes emitidos por esta Institución desde que fue fundada, cualquiera sea la mención legal que tengan impresa.

## 2. *Emisión de la moneda de m\$n. 25*

Con el propósito de integrar nuestro sistema monetario de manera que consulte mejor las necesidades del público teniendo en cuenta al respecto las tendencias observadas en la demanda, se dispuso la emisión de monedas de m\$n. 25, las cuales fueron puestas en circulación a partir del 9 de octubre.

Estas piezas, en las que se reproduce la primera moneda patria de 1813, mantienen las mismas características que las de m\$n. 5 y m\$n. 10.

## 3. *Cancelación y canje de los billetes de m\$n. 5 y m\$n. 10 y de las monedas de m\$n. 0,05.*

A fin de acelerar el proceso de depuración del circulante de los billetes de m\$n. 5 y m\$n. 10, que han sido reemplazados por monedas, se resolvió que los mencionados valores dejen de tener curso legal a partir del 1º de febrero de 1965, es decir, que no podrán ser utilizados como medio de pago. No obstante, podrán ser canjeados hasta el 30 de junio del citado año, fecha después de la cual quedarán desmonetizados.

Asimismo, se dispuso el retiro de las piezas de m\$n. 0,05, atento a que por su escaso valor no cumplían finalidad práctica alguna. Para esta denominación se fijaron iguales plazos que para los billetes.

## V. RESULTADO DEL EJERCICIO

Las entradas brutas cubrieron los egresos y dejaron un saldo de m\$n. 7.308,4 millones, que quedó reducido a m\$n. 6.071,7 millones una vez incrementados, en la medida necesaria, tanto el fondo para amortización de bienes muebles como las provisiones para saldos deudores y consolidación de bancos del país, para valores mobiliarios y para reintegro de intereses al Banco Industrial, previa constitución también de una nueva provisión para asuntos en trámite judicial (m\$n. 25 millones), cuyo propósito es responder a eventuales pagos que el Banco Central tuviera que hacer en asuntos materia de juicios.

De la utilidad neta, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 36º de la Carta Orgánica, el 50 % se transfirió, por cuenta del Gobierno Nacional, al Banco Industrial para aumento de su capital. El H. Directorio resolvió destinar el 50 % restante a incrementar el fondo de reserva general y reservas especiales.

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

CUADRO N° 18

RESERVAS, PROVISIONES Y FONDOS PARA AMORTIZACION

CONCEPTO	Saldos	Adjudicacio-	Saldos
	1963	nes o afecta-	1964
(En millones de pesos)			
Reserva general.....	1.754,7	1.402,9	3.157,6
Reserva para regulación de valores.....	1.754,7	1.402,9	3.157,6
Reserva especial para los bonos consolidados....	53,5	—	53,5
Fondos para beneficios al personal.....	960,0	230,0	1.190,0
Fondo de previsión.....	60,0	—	60,0
Provisión para valores mobiliarios.....	200,0	190,0	390,0
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	3.500,0	1.000,0	4.500,0
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	95,8	15,6	111,4
Provisión para asuntos en trámite judicial.....	—	25,0	25,0
Fondo para amortización quebrantos entidades en liquidación.....	933,3	—	933,3
Fondo para amortización de bienes muebles.....	59,5	{ 0,7 6,2	65,0
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18,2	—	18,2

El capital y las reservas ascienden, en conjunto, a m\$ n. 8.618,6 millones, suma que excede así en m\$ n. 3.035,8 millones a la de un año atrás.

CUADRO N° 19

CAPITAL Y RESERVAS

CONCEPTO	1963	1964	Variaciones
	(En millones de pesos)		
Capital.....	1.000,0	1.000,0	—
Reserva general.....	1.754,7	3.157,6	1.402,9
Reservas especiales.....	2.828,1	4.461,0	1.632,9
<b>Total:.....</b>	<b>5.582,8</b>	<b>8.618,6</b>	<b>3.035,8</b>

# BALANCE GENERAL AL 31

## ACTIVO

<b>ORO Y DIVISAS</b>		
Oro, divisas y colocaciones realizables en divisas.....	17.730.224.325,04	
Otros activos en moneda extranjera.....	2.586.191.507,25	
		20.322.415.832,29
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>		
En oro.....	3.362.754.447,00	
En divisas.....	3.937.312.305,42	
En moneda nacional.....	2.134.804.815,74	
		9.434.071.568,76
<b>OTRAS OBLIGACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL</b>		
Valores públicos.....	112.137.953.102,10	
Bono de Saneamiento Bancario.....	28.987.339.700,34	
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	354.781.149,80	
Adelantos transitorios.....	48.205.203.071,17	
Diferencias de cambio — Decreto N° 11.910/58.....	35.050.255.341,02	
		224.775.022.205,33
<b>BANCOS DEL PAÍS</b>		
Redescuentos y adelantos.....	28.129.430.985,70	
Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	1.709.731.133,84	
Valores hipotecarios.....	36.010.080.031,06	
Valores industriales.....	7.488.560.827,71	
		73.007.818.578,31
<b>OTRAS INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAÍS.....</b>		570.207.900,34
<b>OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO</b>		
Bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Bienes muebles.....	64.950.136,58	
Cuentas transitorias activas.....	23.100.152.007,47	
Diversas.....	0.813.347,87	
		23.100.137.297,61
		352.290.033.568,64
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		
<b>VALORES RECIBIDOS EN CUSTODIA</b>		
En el banco.....	152.510.517.150,76	
Fuera del banco.....	7.776.030,86	
		152.518.203.706,62
<b>VALORES RECIBIDOS EN CAUCIÓN</b>		
En el banco.....	100.000.471,55	
Fuera del banco.....	11.105.420.197,54	
		11.200.308.600,09
<b>NEGOCIACIÓN DE TÍTULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>		
En el banco.....	23.861.808.714,55	
Fuera del banco.....	417.187.200,00	
		24.278.005.914,55
<b>OTRAS CUENTAS ACTIVAS.....</b>		74.303.323.384,84
		614.066.945.333,74

**NOTA** — Los importes en moneda nacional de los activos y pasivos en oro y divisas de este balance reflejan 1º) La revaluación de esos conceptos a razón de m\$N. 18 por dólar, practicada el 1º de diciembre de 1957 en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7º del Decreto-Ley N° 13.125/57; 2º) El registro de las operaciones posteriores de la siguiente forma: a) Activo: las divisas ingresan al tipo de costo y egresan al tipo promedio ponderado de las existentes. b) Pasivo: cuando son contraídas, las obligaciones se registran al tipo de cambio vigente en el momento; al ser amortizadas o canceladas, se les disminuye al tipo promedio ponderado.

LUIS LARRÓSA  
Contador General

ALFREDO D. MASTROPIERRO  
Subgerente General

DE DICIEMBRE DE 1964

PASIVO

CIRCULACION MONETARIA.....		272.508.831.050,00
DEPOSITOS		
Cuentas corrientes bancarias.....	27.557.070.021,83	
Del Gobierno Nacional.....	400.120.036,62	
Otros oficiales.....	195.003.005,30	
Diversos.....	<u>699.237.401,73</u>	<u>26.868.992.055,48</u>
BONOS HIPOTECARIOS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, EN CIRCULACION .....		28.187.000,00
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - CUENTA N° 1.		16.001.812.497,34
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO - CUENTA "A".....		466.086.000,00
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK COMO AGENTE FISCAL DE LOS ESTADOS UNIDOS.....		1.004.770.560,00
SALDOS A FAVOR DE CORRESPONSALES EN EL EXTERIOR.....		509.080.400,38
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA....		11.882.480.843,13
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		
Fondo para amortización de bienes inmuebles.....	18.221.205,69	
Fondo para amortización de bienes muebles.....	64.050.130,58	
Fondo para amortización quebrantes cantidades en liquidación.	933.300.000,00	
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	4.500.000.000,00	
Provisión para valores mobiliarios.....	390.000.000,00	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	111.400.000,00	
Provisión para asuntos en trámite judicial.....	25.000.000,00	
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal y otros.....	1.215.776,86	
Cuentas transitorias pasivas.....	3.175.786.123,38	
Diversas.....	<u>14.457.008,28</u>	<u>9.234.330.260,79</u>
CAPITAL Y RESERVAS		
Capital.....	1.000.000.000,00	
Reserva general.....	1.754.001.049,20	
Reserva especial para los bonos consolidados.....	53.452.785,85	
Reserva para regulación de valores.....	1.754.001.049,25	
Fondo para beneficio al personal.....	960.000.000,00	
Fondo de previsión.....	<u>60.000.000,00</u>	<u>5.582.774.884,36</u>
GANANCIAS Y PERDIDAS .....		6.071.065.427,26
CUENTAS DE ORDEN		352.299.033.568,04
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA.....		152.518.203.700,02
DEPOSITANTES DE VALORES EN CAUCION.....		11.206.308.600,00
GOBIERNO NACIONAL - OPERACIONES DE TITULOS Y OTROS VALORES .....		24.278.905.914,55
OTRAS CUENTAS PASIVAS .....		74.303.323.384,84
		814.666.945.333,74

LUIS MARIA VIDELA ROJO  
Síndico

FELIX GILBERTO ELIZALDE  
Presidente

## CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

D E B E

<b>INTERESES</b>		
s/Boones Hipotecarios del Banco Central de la República Argentina.....		722.236,30
<b>COMISIONES</b>		
Banco de la Nación Argentina - Cuentas "Efectivo mínimo" de otros bancos.....	14.701.046,88	
s/Operaciones de cambio.....	3.396,24	
s/Operaciones de títulos.....	15,65	
		14.704.458,77
<b>DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES</b>		
Inversiones en valores mobiliarios.....		2.030.527,30
<b>GASTOS GENERALES</b>		
Gastos en personal.....	1.128.493.117,71	
Otros gastos.....	231.742.008,33	1.360.235.186,04
<b>GASTOS DE EMISION MONETARIA</b>		
Materiales.....	99.511.627,70	
Acuñación e impresión.....	200.000.056,03	
Otros gastos.....	22.000.707,13	322.727.991,40
<b>CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS.....</b>		181.550.583,77
<b>DIVERSOS .....</b>		4.539.395,00
<b>DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES</b>		
Fondo para amortización de bienes muebles.....	6.168.809,64	
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país.....	1.000.000.000,00	
Provisión para valores mobiliarios.....	190.000.000,00	
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina.....	15.000.000,00	
Provisión para asuntos en trámite judicial.....	25.000.000,00	1.236.768.809,64
<b>UTILIDAD NETA:.....</b>		0.071.665.427,26
		0.195.040.616,62

LUIS LARROSA  
Contador General

ALFREDO D. MASTROPIERRO  
Subgerente General

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1964

H A B E R

INTERESES		
s/Valores del Gobierno Nacional.....	4.546.248.244,80	
s/Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....	10.672.033,50	
s/Adelantos transitorios al Gobierno Nacional.....	1.741.245.708,21	
s/Redescuentos y adelantos.....	1.787.844.410,20	
s/Adelantos sobre préstamos hipotecarios.....	47.124.655,85	
s/Valores hipotecarios a cargo de bancos.....	287.001.528,11	
s/Valores industriales a cargo de bancos.....	278.097.813,85	
s/Otras inversiones en valores mobiliarios, del país.....	47.381.202,43	
Tasa punitoria por deficiencias de efectivo.....	277.044.212,02	
Otros.....	51.441.907,88	
		9.077.791.027,93
COMISIONES		
s/Operaciones de cambio.....	439,39	
s/Operaciones de títulos.....	36.821,04	37.260,43
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES		
Inversiones en valores mobiliarios.....		51.813.167,02
DESCARGO DE GASTOS GENERALES		
Gastos en personal.....	43.980.372,78	
Otros gastos.....	9.244.311,20	53.224.683,98
DIVERSOS .....		12.173.576,36
		0.105.040.616,02

LUIS MARIA VIDELA ROJO  
Síndico

FELIX GILBERTO ELIZALDE  
Presidente

## INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION

En su sesión del 11 de febrero ppdo., el H. Directorio procedió a la aprobación del Balance General y Cuenta de Ganancias y Pérdidas correspondiente al trigésimo ejercicio del Banco Central de la República Argentina, satisfaciendo así la prescripción del artículo 15º inc. k) de su Carta Orgánica.

La Sindicatura, dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 39º de la misma Carta Orgánica eleva al conocimiento del H. Directorio su informe sobre la gestión operativa de la Institución cuya fiscalización le ha competido. Señala que ha acompañado con su firma el Balance General del Banco y la Cuenta de Ganancias y Pérdidas del Ejercicio a que hace referencia el presente, por haberlos encontrado conformes con los libros y comprobantes pertinentes.

Se destaca que en la formulación del Balance General cerrado el 31 de diciembre de 1964 se observó una nueva estructura que procura, fundamentalmente, la agrupación de conceptos homogéneos y simplificación del detalle correspondiente al rubro "Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional". Se incluyó además, en nota aclaratoria al pie del mismo, el procedimiento contable seguido para determinar el equivalente en moneda nacional de los activos y pasivos en oro y divisas. De la procedencia de tal modificación se hizo copartícipe la Sindicatura al consignar la inquietud en el informe elevado al H. Directorio en oportunidad de considerar el Balance del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1963.

La Sindicatura señala también ahora la deferencia que le han dispensado la Presidencia y el H. Directorio de la Institución al facilitarle su labor fiscalizadora mediante una amplia intervención en las operaciones del Banco y activa participación en cada una de las sesiones del H. Directorio. Extiende asimismo su agradecimiento a los funcionarios del Banco que en toda oportunidad le han brindado colaboración y puesto a su disposición las informaciones y antecedentes solicitados.

Para finalizar debe agregarse que, durante el ejercicio que se considera, la estructura funcional de la Institución ha sido objeto de modificación, circunstancia que ha de verse reflejada en un más ajustado cumplimiento de sus objetivos y tutela jurídica a su cargo.

15 de marzo de 1965.

## **APÉNDICE ESTADÍSTICO**

SITUACION MONETARIA

(Variaciones en millones 'de pesos)

C O N C E P T O	1 9 6 3				1 9 6 4			
	Primero	Segundo	Tercero	Cuarto	Primer	Segundo	Tercero	Cuarto
T R I M E S T R E S								
<b>FACTORES DE CREACION</b> .....	<b>20.961,4</b>	<b>27.427,2</b>	<b>32.765,2</b>	<b>40.117,5</b>	<b>43.179,2</b>	<b>62.141,0</b>	<b>44.339,9</b>	<b>51.237,5</b>
<b>Operaciones de cambio</b> .....	<b>7.735,5</b>	<b>8.931,4</b>	<b>12.622,6</b>	<b>—</b>	<b>7.190,4</b>	<b>1.737,1</b>	<b>3.604,1</b>	<b>— 4.447,7</b>
Oro y divisas.....	8.223,0	4.983,7	12.048,0	—	1.393,9	6.661,2	2.792,7	— 5.897,0
Diferencias de Cambio. Decreto N° 11.916/58	— 489,1	3.940,9	568,6	1.160,9	526,6	4.536,2	1.826,5	1.424,5
Diferencias de Cambio. Decreto N° 13.125/57	1,6	6,8	6,0	12,5	2,6	—	0,4	24,8
<b>Financiación de gastos públicos</b> .....	<b>11.530,3</b>	<b>11.360,9</b>	<b>12.133,9</b>	<b>23.623,6</b>	<b>31.657,3</b>	<b>35.669,6</b>	<b>18.566,7</b>	<b>26.643,6</b>
Aportes a organismos internacionales.....	19,1	48,7	99,1	253,2	373,7	389,3	212,5	294,2
Préstamos y adeudantes al Gobierno Nacional	10.713,4	6.167,0	8.205,0	12.306,9	971,1	— 3.867,3	1.329,5	1.126,9
Préstamos y adeudantes a otros gob. y repart. ofic.	1.163,8	1.697,4	837,7	—	524,5	1.831,7	435,6	718,7
Inversiones en valores del Gobierno Nacional	—	376,8	3.448,3	2.992,5	11.589,9	28.473,3	28.269,6	19.249,5
Invers. en valores de otros gob. y repart. ofic.	10,8	—	0,5	—	1,9	7,5	— 15,0	— 1,4
<b>Financiación del sector privado</b> .....	<b>1.695,6</b>	<b>7.134,9</b>	<b>8.008,7</b>	<b>16.714,4</b>	<b>4.331,5</b>	<b>24.734,3</b>	<b>29.377,3</b>	<b>29.036,6</b>
Prestamos.....	1.744,7	7.133,1	7.966,6	16.753,0	4.343,3	24.737,6	29.376,2	29.037,4
Inversiones.....	— 49,1	1,8	42,1	—	38,6	— 11,8	— 3,3	— 0,8
<b>FACTORES DE ABSORCION</b> .....	<b>10.011,3</b>	<b>14.139,4</b>	<b>15.993,2</b>	<b>7.305,3</b>	<b>16.707,0</b>	<b>16.352,1</b>	<b>23.256,4</b>	<b>6.779,4</b>
Depositos de poco movilidad.....	10.081,9	7.639,0	11.156,1	9.092,1	16.640,4	10.074,3	18.968,5	9.706,2
Bonos hipotecarios del B.C.R.A.....	— 3,6	—	0,7	— 0,2	— 0,3	— 0,3	— 0,3	— 0,2
Patrimonio neto bancario.....	— 684,7	3.718,6	3.109,7	— 677,2	— 1.168,7	5.349,8	4.908,7	4.728,5
Cuentas varias.....	— 1.364,7	1.039,5	1.229,6	— 777,3	— 1.982,6	1.675,8	126,5	6.410,1
Organismos internacionales.....	— 747,0	1.743,0	498,0	— 332,0	— 747,0	— 747,0	— 747,0	— 1.245,0
<b>DEPOSITOS OFICIALES</b> .....	<b>1.720,9</b>	<b>2.159,3</b>	<b>4.637,1</b>	<b>2.096,6</b>	<b>6.922,3</b>	<b>12.669,5</b>	<b>6.195,0</b>	<b>761,6</b>
Gobierno Nacional.....	222,0	128,6	1.362,8	94,5	1.074,4	397,9	—	215,9
Otros gobiernos y reparticiones oficiales.....	1.498,9	2.030,7	3.274,3	2.002,1	5.847,9	12.271,6	6.410,9	521,8
<b>MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES</b> .....	<b>9.229,2</b>	<b>11.120,5</b>	<b>12.134,9</b>	<b>30.715,6</b>	<b>19.549,9</b>	<b>33.119,4</b>	<b>14.888,5</b>	<b>45.219,7</b>
Billetes y monedas.....	— 7.014,1	4.334,7	5.098,0	29.260,8	— 6.981,3	11.557,1	9.783,5	46.410,6
Depositos en cuentas corrientes.....	16.243,3	6.798,8	7.055,9	1.454,8	26.531,2	21.502,3	5.105,0	— 1.190,9

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

C O N C E P T O	1963		1964										
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
(En miles de millones de pesos)													
Total de Liquidez Primaria.....	282,9	287,0	295,9	302,4	316,8	326,0	335,5	336,7	342,1	350,4	355,9	360,7	395,6
Billetes y monedas.....	167,1	160,9	160,1	160,1	167,3	169,6	171,6	174,6	181,4	186,0	187,9	227,8	
Cuentas corrientes.....	115,8	126,1	135,8	142,3	149,5	156,4	163,9	162,1	164,5	169,0	169,0	172,8	167,8
Total de Liquidez Secundaria.....	132,1	140,2	144,6	149,6	153,7	159,4	163,3	169,6	174,8	181,4	185,9	193,3	196,6
Depósitos.....	132,0	140,1	144,5	149,5	153,6	159,2	163,2	169,5	174,7	181,3	185,8	193,2	196,5
Bonos, letras y obligaciones.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total:.....	415,0	427,2	440,5	452,0	470,5	485,4	498,8	506,3	516,9	531,3	541,8	554,0	592,2

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

**TENENCIAS DE LIQUIDEZ SECUNDARIA POR EL SECTOR PRIVADO**

FIN DE:	DEPOSITOS EN:					BONOS, LETRAS Y OBLIGACIONES:			VARIACION MENSUAL DE LOS LIQUIDES			INCREMENTO RELATIVO DE LOS LIQUIDES	
	BANCOS COMERCIALES			PARTICIPACION EN VALORES MOBILIARIOS	TOTAL	BONOS, LETRAS Y OBLIGACIONES:			TOTAL DE LIQUIDES SECUNDARIOS EN SECTOR PRIVADO	PRIMARIA	SECUNDARIA		
	AHORRO	PLANO FIJO	EN MONEDA EXTRANJERA			BONOS HIPOTECARIOS B.C.	LETRES DE TESORERIA R.A.	TOTAL					
(En millones de pesos)												8,72	
<b>1963</b>												3,92	
Diciembre .	82.014,5	18.361,2	7.170,6	107.546,3	6.535,7	17.885,8	131.967,8	29,8	94,0	123,8	132.091,6	4,977,9	
<b>1964</b>												22.678,0	
Enero . . . . .	86.586,7	19.817,7	7.833,9	114.238,3	7.080,7	18.745,0	140.064,0	29,7	93,8	123,5	140.187,5	8.095,9	
Febrero . . . . .	89.421,6	20.440,2	7.713,6	117.575,4	7.425,6	19.445,0	144.446,0	29,5	87,8	117,3	144.563,3	4.375,8	
Marzo . . . . .	91.822,5	21.542,4	8.109,0	121.473,9	7.766,3	20.199,5	149.439,7	29,7	92,3	121,8	149.561,5	4.998,2	
Abri. . . . .	94.715,8	22.459,8	7.249,9	124.395,5	8.163,0	20.980,8	153.549,3	29,4	75,2	104,6	153.653,9	4.002,4	
Mayo . . . . .	98.175,6	24.043,2	5.715,3	128.834,1	8.571,5	21.806,9	150.212,5	29,4	119,1	148,5	159.361,0	5.707,1	
Junio . . . . .	101.440,3	25.288,1	4.655,5	131.363,9	9.213,4	22.632,8	163.210,1	28,7	76,9	105,6	163.315,7	3.954,7	
Julio . . . . .	105.380,4	26.760,5	3.927,8	136.068,7	9.992,3	23.394,1	169.455,1	28,7	103,5	169.558,6	169.558,6	6.242,9	
Agosto . . . . .	108.923,9	27.754,1	3.356,5	140.034,5	10.598,2	24.090,1	174.722,8	28,7	78,9	107,6	174.830,4	5.271,8	
Septiembre . . . . .	113.223,3	29.308,5	2.708,4	145.238,2	11.125,3	24.935,5	181.299,0	28,4	72,5	100,9	181.399,9	5.659,5	
Octubre . . . . .	115.837,9	29.935,4	2.861,1	148.634,4	11.664,4	25.501,7	185.800,5	28,3	74,5	102,8	185.903,3	4.503,4	
Noviembre . . . . .	122.681,1	30.237,6	2.373,8	155.282,5	11.968,5	25.939,0	193.198,6	28,3	61,0	89,3	193.287,9	7.384,6	
Diciembre . . . . .	122.980,7	29.862,5	2.088,3	154.351,5	12.481,5	29.075,8	196.488,8	28,2	60,0	88,2	196.557,0	3.289,1	

VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES  
DE PARTICULARES

MES	Frecuencia mensual en el año	
	1963	1964
Enero.....	4,08	3,85
Febrero.....	3,16	3,06
Marzo.....	3,69	3,48
Abril.....	3,66	3,74
Mayo.....	3,97	3,08
Junio.....	3,46	3,45
Julio.....	3,80	3,55
Agosto.....	3,58	3,32
Setiembre.....	3,52	3,51
Octubre.....	3,84	3,47
Noviembre.....	3,44	3,47
Diciembre.....	4,03	3,96
Promedio anual.....	3,69	3,50

CAUCIONES BURSATILES 1964

MES	Nominal (En millones de pesos)	Efectivo	Tasa de interés
			(En %)
Enero.....	881,7	502,7	1,70
Febrero.....	926,9	485,3	1,70
Marzo.....	908,0	490,0	1,70
Abril.....	891,3	498,4	1,70
Mayo.....	815,5	465,5	1,70
Junio.....	807,1	464,8	1,70
Julio.....	749,8	417,8	1,70
Agosto.....	695,5	412,5	1,70
Setiembre.....	685,0	437,1	1,70
Octubre.....	720,1	453,0	1,70
Noviembre.....	731,3	437,5	1,70
Diciembre.....	805,5	450,2	1,70

OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL  
(En millones de pesos)

Operaciones realizadas en el año 1964	Efecto sobre la posición patrimonial del Banco	Posición de crédito con el sistema bancario		Posición de crédito con el Gobierno Nacional		Posición de crédito con otras entidades oficiales		Posición de crédito con particulares		Posición de cambios				Otros		TOTAL NETO		
		Activo	Pasive	Activo Neto	Pasive	Activo	Pasive	Activo	Pasive	Activo	Pasive	Activo	Pasive	Corto plazo				
														Largo plazo				
1. Operaciones de cambio.....	—	—	—	8.314	—	8.314	—	—	—	—	—	—	—	—	14.241	—	—	
2. Operaciones en valores.....	-205	—	-205	74.774	—	74.774	245	—	245	—	—	2	—	—	—	—	—	7.4766
3. Préstamos.....	10.240	—	10.240	-6.398	—	-3.808	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.842
4. Depósitos a la vista.....	—	0.454	-0.454	—	-377	377	—	79	-79	—	-16	16	—	—	—	—	—	-0.220
5. Emisión de billetes y monedas.....	—	15.160	-15.160	—	—	—	—	—	—	60.700	-60.700	—	—	—	—	—	—	-75.029
6. Otros.....	-63	—	-63	1.270	—	1.270	1.330	—	1.330	—	—	—	—	—	—	2.032	6.219	-1.187
7. TOTAL.....	9.912	24.694	-14.782	77.966	-377	70.437	1.544	79	1.505	—	60.751	-60.751	179	-14.363	-353	14.241	2.032	-1.641

BALANCE DE PAGOS DE 1964

CUENTA CORRIENTE

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
1. Mercancías.....	1.410,5	1.077,4	333,1
2. Viajes al y del exterior.....	2,4	51,5	- 49,1
3. Transporte.....	123,0	84,9	38,1
4. Seguros.....	1,3	7,9	- 6,6
5. Ingreso por inversiones internacionales.....	10,5	113,2	- 102,7
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas.....	6,7	23,5	- 16,8
7. Diversos servicios.....	9,8	169,9	- 160,1
Total de mercancías y servicios (1 a 7).....	1.564,2	1.528,3	35,9
8. Transferencias unilaterales.....	8,2	10,5	- 2,3
9. Total de transferencias corrientes (1 a 8).....	1.572,4	1.538,8	33,6
Errores y omisiones (15 menos 9).....	-	-	1,0

BALANCE DE PAGOS DE 1964

CUENTA DE CAPITAL

Partida	Aumento o disminución (-)		
	Activo	Pasivo	Activo Neto
(En millones de dólares)			
Particulares e instituciones no bancarias (10 y 11)	4,5	- 24,2	28,7
10. Capital a largo plazo.....	- 0,7	9,7	- 10,4
11. Capital a corto plazo.....	5,2	- 33,9	39,1
Instituciones oficiales y bancarias (12 a 14)...	- 102,1	- 103,9	6,8
12. Capital a largo plazo.....	9,7	- 21,8	31,5
13 y 14 Capital a corto plazo y oro monetario...	- 111,8	- 87,1	- 24,7
a) Oro y divisas.....	- 111,6	- 0,1	- 111,5
b) Obligaciones con el F.M.I., B.I.D., I.D.A. y Tesorería EE. UU.....	-	- 75,7	75,7
c) Otro capital a corto plazo.....	- 0,2	- 11,3	11,1
- Préstamos.....	-	- 10,0	10,0
- Ley 480 de los EE. UU. s/ventas de excedentes agropecuarias.....	-	- 1,3	1,3
- Compra de letras de exportación por el B.C.R.A.....	- 0,2	-	0,2
15. Total del movimiento de capital y oro monetario (10 a 14).....	- 97,6	- 133,1	35,5

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transporte

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
3. TOTAL.....	123,0	84,9	38,1
3. 1. Fletes brutos.....	52,2	—	52,2
3. 2. Otros.....	70,8	84,9	— 14,1
3.2.1. Pasajes internacionales.....	8,7	44,6	— 35,9
3.2.2. Desembolsos de puerto.....	62,1	40,3	21,8

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Ingreso por inversiones internacionales

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
5. TOTAL.....	10,5	113,2	— 102,7
5. 1. Utilidades e intereses (1).....	6,1	62,7	— 56,6
5. 2. Otros intereses (2).....	4,4	50,5	— 46,1
5.2.1. Anticipos del F.M.I.....	—	6,5	— 6,5
5.2.2. Otras obligaciones y créditos del Gobierno .....	4,4	44,0	— 39,6

(1) Incluye los servicios financieros girados a través del mercado cambiario.

(2) Servicios financieros transferidos de las tenencias del B.C.R.A.

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
<b>6. TOTAL.....</b>	<b>6,7</b>	<b>23,5</b>	<b>- 16,8</b>
6. 1. Ingresos y egresos del Gobierno.....	0,1	23,0	- 22,9
6.1.1. Gastos diplomáticos, aportes a agencias internacionales, etc.....	—	23,0	- 23,0
6.1.2. Otros.....	0,1	—	0,1
6. 2. Ingresos y egresos de otros gobiernos....	6,6	0,5	6,1
6.2.1. Gastos diplomáticos de extranjeros, etc.....	6,6	—	6,6
6.2.2. Otros.....	—	0,5	- 0,5

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Servicios diversos

Partida	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
<b>7. TOTAL.....</b>	<b>9,8</b>	<b>169,9</b>	<b>- 160,1</b>
7. 1. Comunicaciones.....	0,7	1,3	- 0,6
7. 2. Comisiones comerciales.....	4,0	6,3	- 2,3
7. 3. Otros.....	5,1	162,3	- 157,2

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a largo plazo de particulares e instituciones no bancarias

Partida	Activo			Pasivo			Activo Neto
	Aumen- to Debe	Dismi- nución Haber	Aumen- to Neto	Aumen- to Haber	Dismi- nución Debe	Aumen- to Neto	
(En millones de dólares)							
10. TOTAL.....	—	0,7	- 0,7	239,7	230,0	9,7	- 10,4
10.1. Inversión directa....	—	—	—	27,0	—	27,0	- 27,0
10.1.1. Bajo la forma de importa- ciones demer- cancias.....	—	—	—	20,0	—	20,0	- 20,0
10.1.2. Otros.....	—	—	—	7,0	—	7,0	- 7,0
10.2. Por importaciones con pago diferido....	—	—	—	176,1	229,7	- 53,6	53,6
10.3. Utilización del prós- tamo del B.I.R.F. a SEGBA.....	—	—	—	22,3	—	22,3	- 22,3
10.4. Utilización del prós- tamo A.I.D.-B.I.R.F. a Vialidad Nacional.....	—	—	—	5,4	—	5,4	- 5,4
10.5. Utilización del prós- tamo B.I.R.F. a Via- lidad Nacional.....	—	—	—	3,0	—	3,0	- 3,0
10.6. Utilización del prós- tamo del B.I.D. a firmas privadas.....	—	—	—	5,9	0,3	5,6	- 5,6
10.7. Créditos otorgados por exportadores....	—	0,7	- 0,7	—	—	—	- 0,7

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a corto plazo de particulares e instituciones no bancarias

Partida	Activo		Pasivo	Activo Neto
(En millones de dólares)				
11. TOTAL.....	5,2	— 33,9	39,1	
11. 1. Créditos recibidos por importaciones...	—	36,9	- 36,9	
11. 2. Créditos otorgados por exportaciones...	- 14,3	—	- 14,3	
11. 3. Otro capital a corto plazo (*).....	19,5	- 70,8	90,3	

(\*) Movimiento de capital líquido en el mercado de cambios sin especificación.

BALÁNCE DE PAGOS DÉ 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a largo plazo de instituciones oficiales y bancarias

Partida	Activo			Pasivo			Activo Neto
	Aumento Debido	Disminución Haber	Aumento Neto	Aumento Haber	Disminución Debido	Aumento Neto	
(En millones de dólares)							
<b>12. TOTAL</b> .....	<b>10,2</b>	<b>0,5</b>	<b>9,7</b>	<b>98,1</b>	<b>119,9</b>	<b>- 21,8</b>	<b>31,5</b>
12.1. Préstamos.....	1,4	1,4	0,5	98,1	-	98,1	- 96,7
12.1.1. Refinanciación deuda con países europeos				05,1	-	05,1	- 65,1
(Convenio año 1963)				0,1	-	0,1	- 0,1
12.1.2. Títulos Ciudad de Rosario.....				1,3	-	1,3	- 1,3
12.1.3. CONADE - Ley 480 de los EE.UU. sobre excedentes agrícolas.....				-	-	-	-
12.1.4. Compra de letras de exportación por el B.C.R.A.....	1,4	-	1,4	22,6	-	22,6	- 22,6
12.1.5. Préstamos del B.I.D.....				0,5	-	0,5	- 0,5
12.1.5.1. Universidades nacionales (1).....				3,5	-	3,5	- 3,5
12.1.5.2. Consorcio de bancos provinciales.....				18,4	-	18,4	- 18,4
12.1.5.3. Banco de la Nación Argentina.....				0,2	-	0,2	- 0,2
12.1.5.4. B.C.R.A. (2).....				0,2	-	0,2	- 0,2
12.1.6. Préstamos de la A.I.D.....				9,0	-	9,0	- 9,0
12.1.6.1. B.C.R.A.....				8,8	-	8,8	- 8,8
12.1.6.2. Consejo Nucelar de Desarrollo.....				0,1	-	0,1	- 0,1
12.1.6.3. Provincia de Buenos Aires.....	8,8	0,5	8,3	-	119,9	-119,9	-128,2
12.2. Amortizaciones.....				53,4	-	53,4	- 53,4
12.2.1. Deuda consolidada con Europa y Japón.....				5,4	-	5,4	- 5,4
12.2.2. Leurus Shell Petroleum Co.....				3,7	-	3,7	- 3,7
12.2.3. American and Foreign Power.....				-	-	-	-
12.2.4. Préstamo a Bolivia (T. C. Yacuiba-Santa Cruz).....				-	-	-	-
12.2.5. Bancos europeos.....				-	-	-	- 0,5
12.2.6. Bancos de los EE.UU.....				-	-	-	- 19,0
12.2.7. Préstamos A.I.D.....				-	-	-	- 18,8
12.2.8. Instituto de Crédito para la Reconstrucción de Frankfurt am Main.....				-	-	-	- 4,4
12.2.9. Banco Hipotecario Nacional al B.I.D.....				-	-	-	- 4,4
12.3. Aporte Asociación Internacional de Fomento.....	3,5	-	3,0	-	15,0	- 15,0	- 15,0
12.4. Aporte Banco Interamericano de Desarrollo.....	5,2	-	5,2	-	0,2	- 0,2	- 0,2

(1) Fondo Fiduciario de Progreso Social.

BALANCE DE PAGOS DE 1964

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL<sup>j</sup>)

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

Partida	Estado balance	Balan- ces anterior	(En millones de dólares)			Cambio ajustado
				Cambio	Ajuste de valuación	
<b>ACTIVO</b>						
13. TOTAL.....	223,3	328,5	-105,2			-105,2
13.1. Divisas.....	223,1	328,1	-105,0			-105,0
13.1.1. Convenios de pagos y de compensación.....	58,4	73,4	-15,0			-15,0
13.1.2. Divisas de libre convertibilidad.....	164,7	254,7	-90,0			-90,0
13.2. Compra de letras de exportación por el B.C.R.A.	0,2	0,4	-0,2			-0,2
<b>PASIVO</b>						
13. TOTAL.....	500,7	587,8	-87,1			-87,1
13.1. Convenios de pagos y de compensación.....	17,8	17,9	-0,1			-0,1
13.2. Otras obligaciones.....	482,9	569,9	-87,0			-87,0
13.2.1. Créditos comerciales del Gobierno (Cley 480 de EE. UU. s/ventas de excedentes agrícolas).....	0,7	2,0	-1,3			-1,3
13.2.2. Obligaciones con el B.I.D., B.I.R.F., F.M.I. e I.D.A.....	473,7	510,8	-42,1			-42,1
13.2.3. Tesorería de los EE. UU.....	8,5	42,1	-33,6			-33,6
13.2.4. Préstamo Instituto Español de la Moneda Exterior.....	—	10,0	-10,0			-10,0
14. ORO MONETARIO.....	71,0	77,6	-6,6			-6,6

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

AÑO	Tesoro Nacional	Provincias y municipalidades	Préstamos hipotecarios	Total
(En millones de pesos)				
1955	7.002	259	118	7.379
1956	8.183	161	-239	8.105
1957	7.300	167	-125	7.342
1958	19.272	-116	-168	18.988
1959	6.595	121	-132	6.584
1960	7.832	313	-154	7.991
1961	10.690	113	985	11.788
1962	30.674	136	-287	30.523
1963	22.971	216	-191	22.996
1964	107.097	1.415	- 89	108.423

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

PERIODO	m\$n. (1)
Año 1963.....	78,81
Año 1964.....	95,86
Enero.....	82,01
Febrero.....	97,68
Marzo.....	101,42
Abril.....	100,90
Mayo.....	101,48
Junio.....	97,66
Julio.....	92,41
Agosto.....	97,72
Setiembre.....	105,77
Octubre.....	108,73
Noviembre.....	90,58
Diciembre.....	73,98

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

COLOCACIONES AUTORIZADAS DE SOCIEDADES ANONIMAS,  
INDUSTRIALES, COMERCIALES Y FINANCIERAS

VALORES	1962	1963	1964
(En millones de v\$sn.)			
<b>I - De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa.....</b>	<b>28.948</b>	<b>24.238</b>	<b>26.659</b>
Para colocar privadamente.....	7.191	9.228	9.541
Para colocar públicamente.....	400	—	—
En pago de dividendos.....	9.665	5.299	9.356
Por capitalización de reservas.....	10	421	167
Por gratificaciones al personal y honorarios al Directorio.....	245	135	125
Colocaciones ya realizadas.....	127	4	—
Revalorío contable.....	11.310	9.151	7.470
<b>II - De empresas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa.....</b>	<b>1.039</b>	<b>146</b>	<b>2.891</b>
Suscriptos.....	901	146	2.838
Para colocar privadamente.....	26	—	—
Para colocar públicamente.....	100	—	—
En pago de dividendos.....	12	—	53
Por capitalización de reservas.....	—	—	—

MONTO DE LAS COLOCACIONES TOTALES APROBADAS

AÑO	Valores provinciales y municipales	Papeles de empresas mixtas y privadas	Total (1)
(En millones de v\$sn.)			
1954	460	610	1.070
1955	336	1.784	2.120
1956	300	2.356	2.656
1957	1.137 (2)	3.059	4.196
1958	219	4.746	4.965
1959	329	11.308	11.637
1960	456	23.325	23.781
1961	351	30.725	31.076
1962	211	29.987	30.198
1963	400	24.384	24.784
1964	2.100	29.550	31.650

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

(2) Incluye v\$sn. 1.000 millones de "Bonos Plan de Reactivación Y.P.F."

SE TERMINO DE IMPRIMIR  
EN LAS PRENSAS TIPOGRAFICAS DE  
PEUSER,  
PATRICIOS 567, BUENOS AIRES,  
EN LA PRIMERA QUINCENA DE  
NOVIEMBRE DE 1965.