

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 30 de Junio de 1967

TRIGESIMO SEGUNDO EJERCICIO

1966

B U E N O S A I R E S

1967



BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

Aprobada por el Honorable Directorio en la Sesión del 30 de Junio de 1967

TRIGESIMO SEGUNDO EJERCICIO

1966 .

B U E N O S A I R E S

1967

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

Dr. PEDRO E. REAL ⁽¹⁾

Vicepresidente:

Dr. CARLOS S. BRIGNONE ⁽²⁾

Vicepresidente 2º:

Dr. ERNESTO MALACCORTO ⁽³⁾

Directores:

Ing. HERNANDO CAMPOS MENÉNDEZ ⁽²⁾ - Dr. CARLOS GARCÍA MARTÍNEZ ⁽²⁾

Ing. Agrónomo SATURNINO LLORENTE ⁽⁴⁾ - Dr. CARLOS MIGNAQUY ⁽²⁾

Sr. ARMANDO TORIO ⁽⁵⁾

Síndico:

Dr. MARIO R. MARTELLI ⁽⁶⁾

Secretario General:

Sr. ERNESTO MARCELO ⁽⁷⁾

Gerente General:

Sr. ECIDIO IANNELLA ⁽⁸⁾

(1) Desde el 4-1-67.

(2) Desde el 17-1-67.

(3) Desde el 17-1-67 (designado Vicepresidente 2º el 18-1-67).

(4) Desde el 22-8-66.

(5) Desde el 20-12-66.

(6) Desde el 30-3-67.

(7) A cargo desde el 7-3-67.

(8) Desde el 25-1-67.

NOTA: Presidencia: Dr. Félix Gilberto Elizalde, desde el 17-10-63 hasta el 30-6-66; Dr. Felipe Santino Tami, desde el 28-7-66 hasta el 3-11-66; Dr. Benedicto A. A. R. A. Blanchi, desde el 15-12-66 hasta el 4-1-67.

Vicepresidencia: Dr. Enrique García Vázquez, desde el 17-10-63 hasta el 30-6-66; Dr. Antonio Micle, desde el 30-6-66 hasta el 13-1-67 (Por Ley N° 16.892 del 1-7-66 fue facultado a ejercer todas las funciones y facultades que el Decreto-Ley N° 13.120/57 confiere a la Presidencia y Directorio de la Institución).

Directores: Dr. Ricardo Estanislao Aráoz, desde el 17-10-63 hasta el 1-7-66 (designado Vicepresidente 2º el 18-11-63); Dr. Bernardo Grinspun, desde el 17-10-63 hasta el 11-6-66; Calmte. Lorenzo J. Arufe, en su carácter de Presidente del Banco de la Nación Argentina, desde el 15-11-63 hasta el 1-7-66; Sr. Dionisio Vila, desde el 27-4-64 hasta el 1-7-66; Dr. Ricardo Carlos J. Crespo, desde el 23-6-64 hasta el 1-7-66; Dr. Eduardo Andrés Zaldunido, desde el 26-7-66 hasta el 22-11-66 (designado Vicepresidente 2º el 11-8-66); Ing. Julio Federico Descole, desde el 26-7-66 hasta el 4-1-67; Sr. Hugo Pels, desde el 26-7-66 hasta el 4-1-67; Sr. Claudio O. Campuzano desde el 20-7-66 hasta el 4-1-67 (designado Vicepresidente 2º el 24-11-66); Dr. Armando Vicente Lago, desde el 15-12-66 hasta el 4-1-67 (designado Vicepresidente 2º el 20-12-66).

Síndico: Dr. Luis María Videla Rojo, desde el 30-10-63 hasta el 1-7-66; Dr. Francisco Valsecchi, desde el 28-7-66 hasta el 9-12-66; Sr. Emilio Figueroa, desde el 9-12-66 hasta el 4-1-67.

Secretario General: Sr. Rafael M. González, desde el 10-4-64 hasta el 27-3-67.

Í N D I C E

	PÁC.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I—PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS	11
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.	
CAPITULO II—EVOLUCION FINANCIERA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA	25
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 la deuda pública federal por sectores de inversión.	
CAPITULO III—POLITICA DE CREDITO	41
I. El sistema bancario - 1. Pasivo monetario del Banco Central - 2. Política de crédito bancario - 3. Provisión de recursos a los bancos - 4. Disposiciones sobre efectivos mínimos - 5. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria - 6. Otras disposiciones bancarias - II. El sistema financiero no bancario - 1. Aplicación de la reglamentación sobre cooperativas de crédito - 2. Otras disposiciones - 3. Principales operaciones de los intermediarios no bancarios del crédito.	
CAPITULO IV—EL SECTOR EXTERNO	63
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. Disposiciones cambiarias - 7. Relaciones con organismos financieros internacionales - 8. Relaciones con otros organismos internacionales - 9. Operaciones en cuentas especiales - 10. Compromisos de reparticiones oficiales.	
CAPITULO V—OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	85
I. Supervisión de bancos - 1. Autorizaciones de nuevos bancos y filiales - 2. Bancos y filiales que iniciaron sus actividades en 1966 - 3. Creación de nuevas cámaras compensadoras en el interior - 4. Fiscalización bancaria - 5. Liquidaciones - II. Registro de correderos y de casas y agencias de cambio - III. Registro de entidades financieras no bancarias - IV. El Banco Central como Agente Financiero del Gobierno Nacional - 1. Deuda pública interna - 2. Deuda pública externa - V. Emisión monetaria - 1. Desmonetización de la moneda de m\$n. 0,10 - 2. Emisión de la moneda conmemorativa de m\$n. 10 - 3. Exposición numismática en adhesión al 150º aniversario de la Declaración de la Independencia - VI. Resultado del ejercicio.	
BALANCE GENERAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA	97
CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS	100
INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION	102
APENDICE ESTADISTICO	103

FE DE ERRATAS

Página 67, Cuadro 19, segunda columna: *Donde dice 47,7, debe decir 45,5*

Página 67, Cuadro 19, tercera columna: *Donde dice 11,5, debe decir 9,3*

INDICE DE CUADROS

	PÁC.
1 — Provisión y empleo de recursos reales	12
2 — Composición de las importaciones de mercaderías en el quinquenio 1962-1966	17
3 — Composición de las exportaciones de mercaderías en el quinquenio 1962-1966	20
4 — Precios internos	22
5 — Precios relativos implícitos de la inversión bruta interna con respecto al consumo	24
6 — Variación de activos y pasivos financieros	27
7 — Variación de las fuentes y estructura de la liquidez	31
8 — Variación de la liquidez	33
9 — Liquidez secundaria	33
10 — Financiación de la Tesorería	39
11 — Fuentes y estructura de la base monetaria	43
12 — Préstamos del Banco Central a bancos del país	48
13 — Evolución de los efectivos mínimos	52
14 — Fuentes y usos de fondos del conjunto de bancos comerciales	54
15 — Estado de los efectivos mínimos y recursos prestables de los bancos	56
16 — Entidades financieras no bancarias	60
17 — Cooperativas de crédito	61
18 — Balance de pagos correspondiente al quinquenio 1962-66	64
19 — Reservas internacionales	67
20 — Activos y pasivos externos del Banco Central	68
21 — Cotizaciones cambiarias	70
22 — Operaciones aprobadas en 1966	82
23 — Destino de los bienes para el sector público	83
24 — Registro de entidades financieras no bancarias	90
25 — Emisión de títulos nacionales	91
26 — Servicios de amortización de títulos nacionales	92
27 — Emisión de "Bonos Externos de la República Argentina - 5 % - 1966"	93
28 — Reservas, fondos para amortización y provisiones	95
29 — Capital y reservas	96

APENDICE ESTADISTICO

	PÁC.
Expansión del crédito y de los medios de pago	104
Tenencias de liquidez primaria y secundaria por el sector privado	105
Tenencias de liquidez secundaria por el sector privado	106
Velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares	107
Cauções bursátiles año 1966	107
Operaciones del Banco Central	108
Balance de pagos de 1966:	
— Cuenta corriente	109
— Cuenta de capital	109
— Tablas complementarias	110
Deuda pública federal interna:	
— Circulación neta de valores	117
— Circulación neta por sectores de inversión	118
Deuda pública federal externa - Circulación neta de valores	119
Destino de los fondos provenientes de la colocación de valores públicos e hipotecarios en los diez últimos años	119
Colocaciones autorizadas de sociedades anónimas industriales, comerciales y financieras	120
Monto de las colocaciones totales aprobadas	120

INTRODUCCION

1. Durante el año 1966 la actividad económica, en conjunto, declinó levemente, según lo demuestra la estimación del volumen físico del producto bruto interno.

La producción pecuaria continuó la tendencia ascendente de los últimos años, mientras que la producción agrícola disminuyó como consecuencia de factores climáticos que afectaron los cultivos de invierno. El nivel de actividad de las industrias extractivas siguió en aumento, particularmente en lo que se refiere a la extracción de petróleo.

La industria de la construcción registró también algún crecimiento en razón de la favorable evolución de las obras privadas, ya que las obras públicas se mantuvieron en sus bajos niveles de años anteriores, debido a sus menores posibilidades de financiación.

Se produjo un leve descenso en el nivel total de actividad de la industria manufacturera. La producción de bienes durables disminuyó a raíz de la menor demanda de máquinas, equipos agrícolas e industriales y automotores, en tanto que aumentó la de bienes no durables de consumo, principalmente como resultado de la favorable evolución observada en la demanda de alimentos.

En el sector servicios se advierte la influencia de las menores transacciones en productos agrícolas, que explican, en parte, que se mantengan los niveles de la actividad del transporte y la declinación en la del comercio. En cambio, se elevó significativamente la producción de energía, en forma de electricidad y gas natural, merced a la ampliación de instalaciones y redes de distribución, lo que permitió servir a un mayor número de usuarios y atender demandas insatisfechas en años anteriores.

2. La creación neta de dinero, medida a través del aumento de los medios de pago de particulares (m\$n. 174 mil millones), experimentó en 1966 un avance de 35 %, superior en 9 puntos al verificado en el año precedente.

El principal factor autónomo de creación bruta de dinero fue el crédito al sector Gobierno. El déficit de Tesorería, de m\$n. 154 mil millones, superior en 41 % al de 1965, fue cubierto principalmente (m\$n. 118 mil millones) con financiación bancaria, en primer término a través de la expansión de los activos internos del Banco Central (m\$n. 101,5 mil millones). Con mucho menor intensidad el sector externo actuó también como factor autónomo de creación de dinero (m\$n. 10 mil millones).

La capacidad de crédito del sistema bancario comercial aumentó considerablemente como consecuencia de la expansión descripta y, en menor medida, por algunas liberaciones condicionadas de efectivo mínimo. El sistema bancario comercial pudo así acrecentar sus préstamos netos a las empresas privadas. La creación adicional de dinero alcanzó por este concepto a m\$n. 144 mil millones, lo que representa un 31 % de aumento, contra solo 25 % en 1965.

Los factores de absorción, en su conjunto, actuaron en 1966 con fuerza algo menor que la de los factores de creación. Los depósitos previos de importación declinaron en m\$n. 7 mil millones, en tanto que los depósitos de poca movilidad, particularmente los de ahorro y plazo fijo, crecieron m\$n. 61 mil millones, aumento éste superior al producido en 1965. Los depósitos oficiales, por su parte, se acrecentaron en m\$n. 23 mil millones, o sea menos que en el año anterior.

La intensa creación de dinero fue acompañada por una elevación substancial de los precios. En promedio, el costo del nivel de vida subió 32 %, en tanto que los salarios nominales de la industria manufacturera aumentaron alrededor de 35 % y los precios por mayor en solo 20 %.

Las diferencias entre las variaciones de los índices de precios por mayor y por menor no pueden ser atribuidas en su totalidad a la distinta estructura de su composición y ponderación, ya que en alguna medida esas diferencias también reflejan las variaciones en los márgenes de comercialización de las empresas. En el año 1966 predominó una incertidumbre a la que no fueron ajenas las frecuentes devaluaciones de la moneda nacional, por lo que no es de ex-

trañar que los precios por menor puedan muchas veces haberse elevado más como anticipación de aumentos futuros en los precios por mayor y en la demanda monetaria que por desplazamientos efectivos en los costos de producción. En algunos casos, como en el de la carne vacuna, se advirtió también que los precios al menudeo no se plegaban a la declinación de los precios por mayor.

3. Las transacciones comerciales con el exterior arrojaron un resultado netamente favorable durante 1966. El balance comercial registró un superávit de Dls. 500 millones proveniente tanto del aumento de las exportaciones (6,7 %) como de la disminución de las importaciones (6,2 %). El crecimiento de las primeras se debió principalmente a los mayores embarques de carnes y subproductos ganaderos, pues los de cereales se mantuvieron cercanos a los volúmenes exportados en el año anterior. El descenso de las importaciones responde, en lo fundamental, a los menores requerimientos de materias primas por parte de las industrias productoras de bienes durables, que declinaron en su nivel de producción.

Las transferencias netas en concepto de servicios financieros y otros aumentaron en forma notable y alcanzaron en conjunto a Dls. 245 millones, cifra superior a la del año precedente en cerca de Dls. 134 millones. Tuvo particular gravitación en este sentido el aumento de las transferencias por utilidades e intereses, que llegaron a Dls. 151 millones, casi el doble de las de 1965.

En definitiva, el superávit en transacciones corrientes fue considerable (Dls. 255 millones). Sin embargo, el elevado monto de las amortizaciones brutas de obligaciones a largo plazo que debieron efectuarse (Dls. 364 millones) determinó la necesidad de lograr financiaciones a corto plazo para no afectar mayormente las reservas monetarias internacionales. Esta financiación provino de la colocación de Bonos Externos, de la utilización de facilidades de giro en el F.M.I., de un crédito obtenido de bancos estadounidenses y de los ingresos derivados de la refinanciación de la deuda efectuada en 1965. Merced a esos factores, las reservas internacionales solo declinaron en Dls. 4,7 millones, con lo que su monto al 31 de diciembre de 1966 alcanzó a Dls. 296,6 millones.

4. La situación hasta aquí descripta muestra que, pese a que la demanda fue estimulada por la provisión abundante de medios

de pago, en 1966 el volumen de las actividades productivas no ha experimentado un crecimiento adecuado.

Como este fenómeno se ha producido ya en algunas oportunidades anteriores, cabe preguntarse si no se trata de un proceso complejo que obedece a causas más profundas, cuya interpretación puede orientar decisivamente la política económica del país. Vale la pena, pues, intentar un análisis que conjugue los factores circunstanciales con las condiciones permanentes en las cuales se desarrolla la actividad económica.

5. El descenso de la producción agrícola, provocado por irregularidades climáticas, constituyó un hecho circunstancial, de singular importancia en la determinación del ingreso y del gasto nacional bruto en 1966. Paralelamente, durante el año se fue estrechando el margen de capacidad productiva utilizable en algunos sectores críticos —tales como energía y siderurgia—, razón por la cual, a pesar de la existencia de capacidad ociosa en otros sectores, el sistema económico en su conjunto comenzó a mostrarse menos flexible a los estímulos de demanda monetaria, que en los dos años precedentes. Además, como ya se dijo, 1966 fue un año de incertidumbre económica, lo que explica en parte el curso adverso de la demanda de bienes de inversión, cuyos efectos secundarios se tradujeron también en un menor ingreso y gasto nacional brutos.

6. Desde otro punto de vista, la ausencia de un adecuado crecimiento económico respondió asimismo a la influencia que continúan ejerciendo ciertas condiciones que afectan la asignación de los recursos reales y el uso eficiente de la capacidad productiva potencial. Entre ellas se destacan las deficiencias existentes en las estructuras competitivas de los mercados de bienes y servicios reales, y en el mercado del trabajo. En los primeros, continúan prevaleciendo las imperfecciones que han tenido su origen en el desarrollo mismo del proceso de industrialización y sustitución de importaciones, al amparo de medidas proteccionistas y normas limitativas de la movilidad de los factores de la producción y del uso eficiente de los recursos productivos por parte de las empresas. Estas mismas imperfecciones se proyectan en el mercado de trabajo, sobre el que actúan en igual sentido normas que le son peculiares. La insuficiente competencia en los mercados reales contribuye, de esta for-

ma, a tornar la oferta de bienes y servicios aun menos elástica a los estímulos de demanda monetaria.

7. La inexistencia de mercados financieros eficientes en la captación y canalización de ahorros a inversiones productivas constituye un obstáculo más para que la tasa de crecimiento económico se manifieste con la intensidad compatible con los recursos humanos y materiales de que dispone la Nación. En efecto, una estructura de intermediación financiera insuficientemente diversificada, consecuencia también de un prolongado período de inflación, se traduce, en ausencia de otros proyectos de inversión concertados por el Gobierno con financiación exterior, en una débil tasa de inversión neta en equipos durables de producción, tal como ha ocurrido en los últimos años.

La inflación, como condición permanente bajo la cual se ha desenvuelto la economía argentina en las últimas dos décadas, no solo ha restringido las tasas de inversión y crecimiento económico a través del deterioro de los mercados financieros —instrumentos de captación y asignación de ahorros—, sino que también ha contribuido a que la formación de esos ahorros se mantenga por debajo de las necesidades de inversión que supone un adecuado desarrollo económico del país, bajo razonables condiciones de endeudamiento exterior. Asimismo, la inflación ha determinado que una proporción importante del ahorro de las empresas, que de otra forma hubiera podido ser aplicada en su mayor parte al financiamiento de nuevas inversiones productivas, se esterilice en la provisión de recursos para financiar capital circulante.

8. El sector externo de nuestra economía continuó representando, asimismo, una restricción efectiva sobre las posibilidades de crecimiento y utilización eficiente de la capacidad potencial de producción. Los recesos económicos de los años 1959 y 1962-1963 estuvieron determinados principalmente por la insuficiencia de la capacidad de pagos del país para continuar con abastecimientos del exterior compatibles con tasas aceptables de inversión y crecimiento económico y, al mismo tiempo, para cumplir con los elevados compromisos internacionales que se habían originado en períodos de intenso equipamiento y que al 31 de diciembre de 1966 todavía alcanzaban a Dls. 2.476,2 millones, computando obligaciones del sector público y las particulares avaladas por organiza-

mos gubernamentales. En los últimos años, la presión del balance de pagos sobre la economía pudo ser aligerada merced a un favorable comportamiento de las exportaciones, a las restricciones impuestas sobre nuevas adquisiciones en el extranjero de equipo duradero de producción y a la refinanciación de la deuda y la utilización de créditos compensatorios.

Si bien la cancelación neta de compromisos financieros con el exterior ha sido considerable y las exportaciones continúan en altos niveles, aún no puede decirse que la actividad interna se desenvuelve con un grado aceptable de independencia respecto a las fluctuaciones de la capacidad de pagos. La tasa de crecimiento económico del país sigue dependiendo, a largo plazo, de la tasa de aumento de las exportaciones. En los plazos corto y mediano, la posibilidad de amortiguar en la actividad interna las fluctuaciones de la capacidad para importar dependerá de una conveniente reconstitución de las reservas monetarias internacionales y de la eliminación paulatina de los principales factores que determinan periódicamente que la tasa de cambio se sitúe muy por debajo de su paridad de equilibrio.

9. Por último, otra condición permanente que ha contribuido en forma significativa a distorsionar la asignación de recursos reales a usos eficientes ha sido el mantenimiento, durante un largo período, de una estructura operativa deficiente en numerosos organismos del Estado. Ello conduce no solo a un mal empleo de recursos humanos y materiales, sino también a la vigencia de limitaciones administrativas en la actividad económica, tanto del sector privado como de otros organismos estatales.

Todas estas condiciones se traducen en una menor elasticidad del sistema económico ante estímulos de demanda, con su consecuente efecto de creación adicional de presiones inflacionarias y de retardos en el proceso de desarrollo económico.

10. En el transcurso de los primeros meses de 1967, el Gobierno Nacional ha adoptado una serie de medidas de política económica que configuran un programa armónico, fundado en bases sustancialmente distintas de las que se habían seguido hasta ahora, y de cuya aplicación se espera un cambio importante en las condiciones en que se desenvuelve la economía argentina. Las decisiones adoptadas, que cubren los campos fiscal, cambiario y de ingresos

en general, tienden a lograr dos propósitos fundamentales: en primer lugar, detener el proceso inflacionario mediante un ataque global y simultáneo sobre las causas que lo originan; en segundo término, estimular una asignación eficiente de los recursos productivos, eliminando los obstáculos que la dificultan.

En materia de política fiscal, es propósito de las autoridades económicas realizar un enérgico esfuerzo tendiente a lograr una marcada reducción del déficit del sector público a través de la contención de los gastos, de la adopción de medidas de racionalización administrativa y, en general, de una mejor orientación del gasto en beneficio del proceso de inversiones. Por el lado de los ingresos fiscales, la reforma impositiva tiende a dotar de mayor eficacia al sistema, a reducir el margen de evasión y a lograr, consecuentemente, un aumento de las recaudaciones que, sin restar estímulos a la actividad productiva, contribuya en mayor medida a la atención no inflacionaria de los gastos oficiales.

11. Una nueva política cambiaria ha comenzado a ser aplicada a partir del 13 de marzo de 1967; la cotización del dólar estadounidense, y sus equivalentes en otras monedas, se elevó en un 40%. Al mismo tiempo, y con el objeto de que esta medida no tuviera mayor efecto sobre los precios internos y los ingresos de los sectores involucrados, se establecieron para la mayoría de los productos de exportación nuevos gravámenes que redujeron, en forma considerable, el impacto de la medida en sus cotizaciones internas, sin debilitar sus posibilidades de exportación. En el caso de productos de exportación no tradicional, exceptuados del pago de estos gravámenes, la nueva tasa de cambio representa un estímulo para el crecimiento de sus ventas al exterior. También se resolvió efectuar simultáneamente una importante reforma en la estructura de gravámenes sobre las importaciones, con el objeto de absorber, al menos en parte, la incidencia de la devaluación en los costos de importación de las industrias locales; promover una asignación y uso más eficiente de los factores productivos en las industrias cuya actividad es sustitutiva de importaciones, y crear una condición más para la promoción, a largo plazo, de las exportaciones de manufacturas.

Esta política cambiaria permitirá, por lo demás, no solo allegar recursos adicionales para la financiación del Gobierno, sino también crear condiciones más adecuadas para un mayor ingreso

de capitales extranjeros y una conveniente reconstitución de las reservas internacionales. Si bien las autoridades monetarias no desean la formación de grandes reservas externas a costa de un menor equipamiento del país, su aumento posibilitará que la actividad económica interna sea, en el futuro, menos sensible a las fluctuaciones que se produzcan en los precios internacionales de nuestras importaciones y exportaciones, a los cambios que se verifiquen en los movimientos de capitales con el exterior y a cualquier deterioro eventual en los volúmenes de exportación que tenga su origen en irregularidades climáticas que afecten nuestra producción agropecuaria.

12. A fines de marzo se adoptó también una política de ingresos cuya finalidad fundamental fue lograr la gradual eliminación de las expectativas inflacionarias sin afectar la distribución del ingreso entre los distintos sectores. Para ello se establecieron las normas a que deberán sujetarse las convenciones colectivas de trabajo hasta fines de 1968.

Esta política se complementa con un mecanismo de vigilancia de precios para los productos manufacturados, sistema en el cual una parte importante de la responsabilidad corresponde al propio sector empresario. Se busca, de esta manera, que el precio de los productos sea fiel reflejo de factores de costos y no mera consecuencia de expectativas inflacionarias. El cumplimiento por parte de las empresas privadas de un plan concertado que tienda a evitar el alza inmoderada de los precios, es considerado apreciable contribución para lograr los objetivos que se ha propuesto la política económica.

En cuanto al sector agropecuario, se ha declarado explícitamente que no se verá afectado, en el estímulo de su esfuerzo productivo, por la sobrevaluación de nuestro signo monetario.

13. Este conjunto de medidas se integra en un programa de crecimiento económico y estabilidad monetaria, cuya realización se verá facilitada durante 1967 por las favorables perspectivas que presenta la evolución del sector externo y del mercado monetario. En efecto, se espera que el superávit del balance comercial estimado para este año sea por lo menos tan importante como el verificado en 1966. Por otra parte, las medidas adoptadas en materia cambiaria han determinado la afluencia de capitales de origen

privado. Esto ha permitido, durante los primeros meses de 1967, un importante aumento de la posición neta de oro y divisas. Además, se dispone de un monto adicional de reservas, por un total de Dls. 400 millones, originado en acuerdos financieros recientes con el Fondo Monetario Internacional, con la Tesorería de los Estados Unidos y con grupos de bancos de ese país, Europa, Canadá y Japón. Esta masa de recursos equivale a un respaldo adicional para la actual política y una sólida base para el mantenimiento de la libertad de transferencias con el exterior, de forma tal que no se vea comprometida la adhesión del país al sistema multilateral de pagos y a una política comercial no discriminatoria, establecida sobre el principio de la reciprocidad internacional.

Por otra parte, a esto también contribuye la notable reducción de las expectativas inflacionarias y de la incertidumbre, lo que se ha logrado merced a la fijación de una tasa de cambio que, por haber sido originariamente establecida en un nivel superior al de la paridad de equilibrio, permanecerá estable.

14. El programa económico de corto plazo tiene también otros efectos en lo que se refiere a la acción del Banco Central. Si bien la financiación del déficit de la Tesorería a cargo de este Banco ha de reducirse en 1967 a m\$n. 80.000 millones, se ha previsto complementarla mediante la captación de fondos en el mercado de capitales. Un primer paso dado en ese sentido ha sido el de empezar a reconstituir el mercado de valores públicos a corto plazo, mediante sucesivas colocaciones de Letras de Tesorería. Es propósito del Banco Central, en la medida de lo posible, crear también un mercado de valores de mediano plazo, para permitir una financiación no inflacionaria de importantes proyectos de inversión del sector público.

En lo que se refiere a la política crediticia, se buscará lograr el doble objetivo de un aumento de la actividad productiva dentro de un marco de estabilidad monetaria. Ello hará necesario procurar que el aumento de la liquidez, que ya se observa en el mercado monetario como consecuencia de las medidas adoptadas a partir del 13 de marzo, no se traduzca en nuevos impulsos inflacionarios, sino que, en correlación con la política de precios a que ya se hizo referencia, se canalice adecuadamente hacia las actividades productivas cuya expansión es deseable.

CAPÍTULO I

PRODUCCION, INTERCAMBIO Y PRECIOS

En el año 1966 el producto bruto interno cayó el 0,5 % (¹), interrumpiéndose así el período de expansión de la actividad económica de los años 1964 y 1965, lapso en que la economía creció el 17,3 %. Dado el crecimiento registrado en la población, el producto por habitante resultó inferior en 2,1 % al de 1965.

Por otra parte, las importaciones de mercaderías y servicios descendieron el 3,9 %, en términos reales, con lo que el volumen de la oferta total se redujo el 0,8 %.

La demanda para gastos de consumo se mantuvo prácticamente en el mismo nivel de 1965, lo que de cualquier manera implica una caída del consumo por habitante, como consecuencia del mencionado aumento de la población. El otro componente de la demanda global interna —la inversión bruta— disminuyó el 9,3 % perdiendo parte de los avances que en ese campo se habían logrado en los dos años anteriores. Las exportaciones —que con los dos rubros anteriores integran la demanda total— crecieron, aunque a un ritmo levemente menor que en 1965, logrando un avance del 5,1 %.

En el quinquenio 1961-1966 el producto bruto interno aumentó a un ritmo del 2,0 % anual pero como en el mismo período las importaciones se contrajeron a una tasa del 3,9 %, la oferta de recursos reales solo se expandió en dicho lapso a una tasa acumulativa del 1,4 %, inferior a la tasa de crecimiento de la población. Dichos recursos posibilitaron mantener durante el período un ritmo de aumento del consumo del 1,9 % y un incremento de las exportaciones del 8,3 %, pero a costa de una disminución en la formación de capital del 4,1 %.

(¹) En general, las cifras que se mencionan en el presente capítulo tienen aún carácter provisional.

CUADRO N° 1
PROVISION Y EMPLEO DE RECURSOS REALES

PERÍODO	OFERTA		DEMANDA				
	Producto bruto interno	Importa- ciones (1)	Total	Consumo	Inversión bruta internas	Exporta- ciones (1)	Total
(En miles de millones de pesos del año 1960)							
1961	1.028,5	135,6	1.164,1	828,2	241,2	94,7	1.164,1
1962	1.009,3	130,2	1.139,5	795,3	216,1	128,1	1.139,5
1963	973,7	101,4	1.075,1	777,1	167,4	130,6	1.075,1
1964	1.051,6	117,7	1.169,3	846,3	200,7	122,2	1.169,3
1965	1.141,9	116,4	1.258,4	906,5	217,6	134,2	1.258,4
Prom. 1961-65	1.041,0	120,3	1.161,3	830,7	208,6	122,0	1.161,3
1966	1.136,1	111,9	1.248,0	909,5	197,4	141,1	1.248,0
(Porcentaje de variación)							
1962/61	-1,9	-4,0	-2,1	-4,0	-10,4	-2,1	-2,1
1963/62	-3,5	-22,2	-5,7	-2,3	-22,6	-5,7	-5,7
1964/63	8,0	16,1	8,8	8,9	19,9	8,8	8,8
1965/64	8,6	-1,1	7,6	7,1	8,4	7,6	7,6
1966/65	-0,5	-3,9	-0,8	0,3	-9,3	5,1	-0,8
1966/1961-65	9,1	-7,0	7,5	9,5	-5,4	15,7	7,5
(Tasa de crecimiento anual acumulativo)							
1961-66	2,0	-3,9	1,4	1,9	-4,1	8,3	1,4

(1) Comprende mercaderías y servicios, excluidos los de factores de producción (utilidades, intereses, regalías y alquileres, principalmente), valorados a precios de 1960, por lo que los importes que se consignan no son equivalentes a los que figuran en los cuadros N°s. 3 y 3.
NOTA: Estas estimaciones revisadas provisoria, ya que están sujetas a la influencia de los resultados del censo económico del año 1963 y de investigaciones específicas que se están practicando a nivel sectorial. Las sumas de pormenores y las relaciones porcentuales, pueden no corresponder exactamente, por haberse expresado los valores en miles de millones.

I. LA OFERTA FINAL DE BIENES

1. *La producción interna*

La contracción del producto bruto interno, a que se ha hecho referencia, se originó en los sectores agropecuario, de la industria manufacturera y de comercio, mientras que mejoró la actividad de la industria extractiva y de la construcción.

La producción agropecuaria experimentó, en conjunto, una declinación de 3 %, por la actividad agrícola, que mermó el 11,2 %, en tanto que el sector pecuario creció el 8,4 %.

La campaña agrícola deparó distintos resultados en cuanto a las respectivas cosechas. El volumen producido por los cultivos de invierno fue, en general, inferior al del período precedente, a causa, principalmente, de condiciones climáticas desfavorables. Así la producción triguera declinó drásticamente (52 %) debido a la menor área sembrada (16,5 %) y a una sensible caída en los rendimientos (30,2 %).

En los cultivos de verano, en cambio, condiciones ambientales propicias permitieron aumentos en las superficies sembradas y en los rendimientos, con la consiguiente mejora de producción. En este caso, por su importancia, merece destacarse la cosecha de maíz, que se elevó (37 %) merced principalmente al aumento del rendimiento por hectárea (28 %).

Por su parte, descendió la producción frutícola, así como la de cultivos industriales (5,1 %), en este caso a raíz de limitaciones establecidas oficialmente para la recolección de caña de azúcar y por adversidades climáticas que afectaron la producción de algodón y tabaco.

La producción total ganadera, computando el mejoramiento que desde hace tres años se viene observando en las existencias, principalmente vacunas, creció el 10,2 %.

La faena de hacienda bovina aumentó el 22,7 % en términos de cabezas, aunque con un rendimiento medio unitario en carne limpia, algo inferior al de 1965, debido al mayor sacrificio de animales livianos. También se registró un importante aumento en la faena de ovinos y porcinos.

La producción láctea experimentó un avance, así como la explotación avícola, en tanto que la zafra lanera declinó (3,2 %)

pero el volumen efectivo de fibra se considera mayor que el de un año antes, merced a un mejor rendimiento al lavado.

A su vez la captura pesquera creció 7,9 %, afirmando la tendencia que se observa para todas las especies en el último trienio y en particular la que se destina a la elaboración de harina.

En el sector minero, la producción subió 3,7 % debido, fundamentalmente, a los avances en la extracción de combustibles, tanto de petróleo (5,7 %) como de carbón mineral en bruto (11,8 %) y del volumen de gas natural inyectado en cabecera de gasoducto (10,9 %). En cambio la producción neta de carbón declinó (4,8 %) como consecuencia, principalmente, del menor rendimiento de las vetas explotadas.

La producción de la industria manufacturera se contrajo un 1,3 %, con lo que se interrumpió el proceso de recuperación anotado en los dos años anteriores (15,1 % en 1964 y 12,7 % en 1965). La declinación de 1966 se produjo entre los bienes durables, que decrecieron el 5,4 %, ya que los no durables aumentaron 1,6 %.

En el primer grupo, influyeron decididamente las mermas de producción registradas en las industrias de metales (excluido maquinaria) (13,7 %), de vehículos y maquinaria (4,8 %) y de maquinaria y aparatos eléctricos (3,2 %), que no pudieron ser compensadas por los aumentos habidos en las manufacturas de maderas (3,1 %) y en el sector piedras, vidrio y cerámica (5,5 %).

Las disminuciones en la producción de arrabio (21,9 %) y de laminados terminados de hierro (18,3 %) fueron factores preponderantes de la baja registrada en el nivel del sector metales. En vehículos y maquinaria, lo fue la industria terminal de automotores, al declinar su producción, de casi 195.000 unidades a 180.000, mientras que actuó en forma favorable la industria subsidiaria, en razón de la mayor demanda por parte del mercado de reposición que atiende el mantenimiento del creciente parque automotor. El grupo de maquinaria redujo la producción de las de tipo agrícola, industriales y de máquinas herramientas, en tanto la corriente exportadora de máquinas de tabulación y estadística, de sumar y de calcular, determinó un aumento en la rama de máquinas no industriales.

El sector de máquinas y aparatos eléctricos vio contenido su ritmo de trabajo ante la menor demanda de artículos para el hogar

—especialmente heladeras y televisores— y de motores eléctricos, rubros éstos cuya producción declinó un 12,5 %.

Entre las industrias elaboradoras de bienes no durables, el crecimiento de mayor significación se registró en las de derivados del petróleo (7,4 %), alimentos y bebidas (6,3 %), imprenta y publicaciones (5,1 %) y papel y cartón (2,7 %), declinando en cambio la producción de las industrias de confecciones, textil, caucho y productos químicos.

La mayor faena de ganado y las más altas elaboraciones de aceites comestibles, quesos, leches industrializadas y vino influyeron positivamente en el sector de alimentos y bebidas, no obstante la menor producción de azúcar, harina de trigo y cerveza.

También se registró un aumento en el desarrollo de la petroquímica (18,7 %), industria en la cual se anotaron avances de importancia en la elaboración de negro de humo, caucho sintético, metanol y fenol. Hubo asimismo mayor producción en la rama de especialidades medicinales para uso humano y animal, pero declinaron las elaboraciones de aceites vegetales (36,8 %), ácido sulfúrico (7,7 %), soda cáustica (7 %) y oxígeno (5,8 %).

La actividad de la construcción creció 6,1 % por impulso de las obras privadas (11 %), ya que las obras públicas disminuyeron (2,3 %).

En las obras de carácter privado fue notoria la actividad desarrollada en la edificación de viviendas, con un significativo aumento en el número de obras y en la importancia individual de las mismas. El mejor ritmo de labor en las distintas etapas facilitó el acortamiento de los plazos de ejecución. Esa evolución resultó favorecida por las mayores posibilidades de financiación ofrecidas a través de diversas fuentes, tales como la banca oficial y privada, los planes de ahorro y préstamo, la participación de organismos de previsión, de gremios y de cooperativas así como de inversores particulares.

Las construcciones públicas fueron afectadas por el atraso en la aprobación de los presupuestos —tanto en el orden nacional como provincial— así como por el ulterior ordenamiento que, de acuerdo con las directivas oficiales, tendió a acordar prioridad a la terminación de las obras en curso, para proceder a la contratación de las nuevas solo en la medida en que estuviera asegurada su financia-

ción. Reflejo de ello fue que las obras en ejecución mantuvieran un ritmo de evolución aceptable y que se aplazara el comienzo de importantes obras programadas.

La actividad de los servicios en general accusa una leve suba de 0,3 %, principalmente como reflejo de lo acontecido en los sectores productores de mercaderías.

El desenvolvimiento de los transportes en general registra un aumento del 0,7 %, pero los ferrocarriles acusaron un descenso del 3 % por haber declinado el transporte de cargas y de pasajeros. En cambio se reactivó el transporte aéreo de pasajeros y de carga (2 %), así como el servicio subterráneo (9,5 %).

La producción de electricidad y distribución de gas crecieron a su vez en 6,9 % y 12,3 %, respectivamente.

2. *Las importaciones*

Durante el año 1966 las importaciones de mercaderías alcanzaron un valor de Dls. 1.124,3 millones, monto que resulta 6,2 % inferior al del período anterior y 7,5 % menor que el promedio del quinquenio 1961-65, en cuyos dos primeros años se efectuó una importante reposición de equipos de capital de origen externo.

La menor actividad económica a que se hizo referencia en puntos anteriores y que afectó a los principales usuarios de componentes importados para producir, se puso en evidencia por la contracción experimentada en los abastecimientos externos de materias primas y otros productos intermedios (9,7 %) y de combustibles y lubricantes (5,9 %). Entre los primeros sobresale la declinación producida en el valor de las importaciones de metales y materiales para siderurgia (25,6 %), arpillera (64,1 %) y caucho (40,6 %).

En la disminución de las importaciones de combustibles y lubricantes gravitó fundamentalmente la menor entrada de derivados de petróleo, debido a la política seguida por Yacimientos Petrolíferos Fiscales de intensificar la elaboración local de dichos productos y también a cierta contención en la demanda.

También decrecieron las compras en el exterior de bienes de consumo (19,2 %), como consecuencia, principalmente, de que en el transcurso del año no se recurrió a mercados externos para el

abastecimientos de algunos productos alimenticios, como ocurriera durante el año anterior.

El ingreso de bienes de capital, por el contrario, se acrecentó con relación al año anterior en el 13 %, en virtud de las mayores compras del sector oficial, destacándose las que se efectuaron con destino a la prestación de servicios de navegación marítima y aérea. La actividad privada, por su parte, mantuvo el nivel de sus adquisiciones de estos bienes.

CUADRO N° 2

COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES DE MERCADERIAS EN EL QUINQUENIO 1962-1966

CONCEPTO	1962	1963	1964	1965	1966 (¹)
(En millones de dólares)					
1. Bienes de capital (²) .	587,6	438,6	262,5	190,3	215,0
2. Bienes de consumo (³)	52,2	31,9	45,0	61,9	50,0
3. Materiales intermedios	716,7	510,2	769,7	946,4	859,3
a) Combustibles y lubrificantes	91,6	57,4	83,7	115,3	108,5
b) Materias primas y otros productos intermedios	625,1	452,8	686,0	831,1	750,8
Total:	1.356,5	980,7	1.077,2	1.198,6	1.124,3

(¹) Cifras provisionales.

(²) Incluye también algunos elementos que son assimiliados a esta categoría de bienes (materiales para construcción ferroviaria, repuestos y partes para maquinarias y equipos para el transporte, etc.).

(³) Comprende: alimentos, bebidas, manufacturas de tabaco, confecciones, específicos medicinales, artículos de perfumería y cosmética, juguetes, artículos para deporte, automóviles, relojes, aparatos de uso doméstico, instrumentos musicales y otros de menor importancia.

II. LA DEMANDA FINAL DE BIENES

1. *El consumo*

Como se dijo, el consumo total permaneció prácticamente en los mismos niveles que en el año pasado. Su composición muestra un alza del 2,6 % en los gastos gubernamentales y el mantenimiento

en los de carácter privado, en contraste con lo ocurrido en los dos años anteriores en que los gastos del sector privado crecieron en mayor proporción que los del Gobierno.

El consumo de mercaderías de uso inmediato creció en su conjunto, hecho atribuible principalmente a la mayor producción de alimentos, en tanto que la demanda de confecciones en general y de calzado mostraron disminución.

En la Capital Federal el consumo de carne vacuna pasó de 71,8 kg. a 90,4 kg. por habitante, cantidad que representa un aumento del 26 %; en lo que respecta a la carne ovina, se notó una baja del 16 % por habitante, si bien es de señalar que este último tipo de consumo no tiene mayor gravitación en los hábitos alimenticios de nuestra población. La variación en el consumo de carne vacuna se debe a la mayor oferta de ganado en el mercado interno y a que el aumento de su precio fue relativamente menor que el del resto de los artículos alimenticios.

La oferta de ganado porcino también registró aumento, generado por una baja de precios que impulsó a los productores inclusive a liquidar existencias.

Por el contrario, declinaron las ventas de pescado.

Entre otros alimentos que registraron alzas en su consumo merecen citarse vino y huevos; en tanto disminuyeron los de frutas, hortalizas, legumbres y azúcar.

Los artefactos eléctricos para el hogar, vieron contraída su demanda en el curso del período, lo que incidió en medida preponderante para que se trajera el consumo del conjunto de bienes de uso durable.

Los servicios subieron en general, destacándose los consumos de gas, electricidad y transportes.

2. *La inversión*

La inversión bruta interna, que disminuyó en un 9,3 %, se vio afectada por la reducción registrada en los "stocks", ya que la formación de capital fijo aumentó en el 1,4 %. El coeficiente de inversión resultante de la relación entre la inversión bruta interna y el producto real —que en el último quinquenio fuera del 20 %— en 1966 se redujo al 17,4 %.

Las existencias, de un crecimiento de 8,2 % registrado en el año anterior, pasaron a una caída de 1,3 % en el año 1966, debido a la gran disminución en los acopios de cereales por las menores cosechas ya comentadas.

La suba en la inversión bruta fija se debe, exclusivamente, al incremento de las construcciones, ya que el equipo durable de producción descendió 0,9 %.

En la categoría de equipo durable, los bienes de origen nacional declinaron en un 9,9 %, correspondiendo al conjunto de elementos para el transporte una caída del 14,0 % y a maquinarias en general y otros equipos, una baja del 7,3 %. Los de origen importado, en cambio, crecieron un 41 %, volumen que comparado con el promedio del quinquenio anterior, solo representa un 73,3 %.

3. Las exportaciones

El valor de nuestras ventas al exterior alcanzó a Dls. 1.593,2 millones, con un crecimiento del 6,7 % respecto del año 1965, que mantiene la tendencia ascendente observada en los últimos años.

El aumento que denotan en este año las exportaciones, se ha debido, fundamentalmente, a la suba registrada en los rubros cueros, pieles, peletería y sus manufacturas y textiles y sus manufacturas (65,8 % y 17,1 %, respectivamente) y en menor medida, a los productos de las industrias alimenticias (15,2 %) y del reino animal (11,5 %). Por el contrario, los productos vegetales —los de mayor participación en la estructura de las exportaciones— han experimentado una contracción en el período examinado con respecto al año anterior (4,8 %).

CUADRO N° 3
COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES DE MERCADERIAS EN
EL QUINQUENIO 1962-1966

PRODUCTOS DE EXPORTACION	1962	1963	1964	1965	1966 (¹)
(En millones de dólares)					
Total:	1.216,0	1.365,1	1.410,3	1.493,4	1.593,2
Animales vivos y productos del reino animal .	225,6	318,6	325,0	328,8	366,7
Carnes y menudencias comestibles	165,3	246,3	268,2	273,8	309,7
Otros	60,3	72,3	56,8	55,0	57,0
Productos del reino vegetal	396,2	344,7	550,3	641,8	611,3
Cereales	346,8	277,8	497,9	577,3	543,7
Otros	49,4	66,9	52,4	64,5	67,6
Grasas y aceites	105,8	78,9	62,0	91,2	86,9
Productos de las industrias alimenticias, bebidas y tabaco	162,3	261,8	169,0	172,4	198,6
Productos minerales ..	18,2	16,9	11,5	18,0	18,4
Productos de las industrias químicas y plásticas artificiales	27,0	31,2	40,1	39,6	42,1
Cueros, pieles, peletería y sus manufacturas	95,2	83,1	61,1	52,1	86,4
Textiles y sus manufacturas	174,9	189,6	138,6	117,4	137,5
Lanas	144,8	160,6	128,6	112,0	127,7
Otros	30,1	29,0	10,0	5,4	9,8
Diversos artículos manufacturados	10,8	40,3	52,7	37,1	45,9

(¹) Cifras provisionales.

Entre los rubros que han gravitado favorablemente se destaca la significativa recuperación de los envíos de cueros vacunos y ovinos. También, aunque a niveles inferiores a los de los primeros años del quinquenio, se registró una reacción en las ventas de lana (14 %). Acrecieron asimismo, las exportaciones de carnes y miedencias (13,1 %); su principal exponente —que es la especie bovina, en los tipos congelado y enfriado— vigorizó apreciablemente su participación en este renglón. El avance anotado en el rubro de las industrias alimenticias, bebidas y tabaco obedece, del mismo modo, a la mayor colocación de los preparados de carne vacuna.

En el sector de la actividad agrícola, en cambio, cabe hacer resaltar en forma particular, el descenso de las exportaciones de trigo, a raíz de los menores saldos exportables de la cosecha 1965/66, caída que, para los cereales, casi fue compensada por los avances registrados en las operaciones con maíz y otros granos forrajeros.

Los restantes rubros que integran las exportaciones repercutieron con menor intensidad. Se observaron aumentos en las industrias químicas y plásticas artificiales (6,3 %) y en productos de la minería (41,5 %), debido esto último a los mayores embarques de combustibles y lubricantes.

III. EVOLUCION DE LOS PRECIOS

1. *Precios y salarios*

En 1966, el ritmo de crecimiento de los precios mayoristas fue algo menor que el registrado el año anterior, en tanto que el de los minoristas⁽¹⁾ presentó un ligero aumento. En efecto, el promedio anual de los precios mayoristas se elevó un 20 % en 1966 y el de los minoristas un 31,9 %, mientras que para 1965 los aumentos fueron del 23,9 % y 28,6 %, respectivamente.

(1) Costo del nivel de vida obrero en la Capital Federal.

CUADRO N° 4
PRECIOS INTERNOS

PERÍODO	PRECIOS MAYORISTAS			Costo del nivel de vida (1)	SALARIO	
	Nivel general	Agropecuarios	No agropecuarios		Básico de convenio	Real s/básico de convenio
1. Variaciones porcentuales de promedios anuales.						
1965	23,9	9,5	30,4	28,6	35,0	5,0
1966	(2) 20,0	(2) 21,8	(2) 19,5	31,9	34,0	1,6
2. Variaciones porcentuales a fin de cada período con respecto al final del período anterior.						
1965	28,3	21,7	30,9	38,2	36,1	- 1,5
I	8,3	6,0	9,1	3,4	15,4	11,7
II	8,6	3,6	10,6	7,4	6,7	- 0,7
III	6,5	8,8	5,6	8,3	9,1	0,7
IV	2,5	1,9	2,7	15,0	1,3	- 11,9
1966	(2) 22,6	(2) 28,0	(2) 20,6	29,9	35,1	4,0
I	2,3	- 0,9	3,5	2,1	12,3	10,1
II	7,2	12,5	5,3	4,0	9,4	5,2
III	4,3	6,3	3,4	4,3	6,2	1,7
IV	(2) 7,3	(2) 8,0	(2) 7,0	17,3	3,6	- 11,7

(1) Para la Capital Federal.

(2) Clífras provisionales.

FUENTE: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

Si se compara la evolución de los precios entre principios y fines de año, se observa que la intensidad del aumento resultó sensiblemente inferior en 1966, ya que los mayoristas ascendieron el 22,6 % y los minoristas el 29,9 %, en tanto que en el año anterior estos guarismos alcanzaron a 28,3 % y 38,2 %, respectivamente.

En los tres primeros trimestres el costo de la vida siguió una tendencia de aumento, progresivamente creciente, similar a la observada en 1965, aunque de menor intensidad. En el cuarto período del año se intensificó el crecimiento (17,3 %) que, además, fue superior al que presentara en igual lapso del año anterior (15 %).

Los salarios nominales básicos de convenio (para peones y oficiales) de la industria manufacturera, entre los meses de diciembre de 1965 y de 1966, evolucionaron con mayor intensidad (35,1 %) que los precios minoristas (29,9 %) determinando que el salario real se incrementara un 4 %. En cambio, esta relación, para el año anterior, se había contraído en 1,5 %.

Sin embargo, si se computa el promedio anual, el salario real creció solo el 1,6 % en 1966, comparado con el aumento del 5 % en el año 1965.

2. *Estructura de los precios*

Los precios mayoristas agropecuarios evolucionaron con más intensidad que los no agropecuarios, tanto se consideren los promedios anuales (21,8 % y 19,5 %, respectivamente) como la variación entre fines de 1965 y 1966 (28 % y 20,6 %).

El ascenso registrado en el nivel de los precios agropecuarios se debe a las mejores cotizaciones de los productos agrícolas, especialmente las correspondientes a girasol, maní, lino y trigo.

Los oleaginosos se vieron estimulados por la sostenida demanda del sector industrial. Por su parte, el aumento del trigo obedece a la disminución de la oferta derivada de una producción reducida y a la suba del precio internacional, lo que fue acompañado, a su vez, por la caída del valor de nuestra moneda.

El nivel de precios de la producción pecuaria, por su parte, no presentó modificaciones de importancia, dado que los precios del ganado vacuno prácticamente no experimentaron variación.

En los precios de los productos no agropecuarios los movimientos más importantes se anotaron en rubros tales como: derivados del petróleo, caucho, cuero, piedras, tierras y vidrio y metales. En estos aumentos gravitaron las subas registradas en salarios, combustibles y electricidad, como también la mayor erogación que originó la adquisición de insumos importados.

Los índices de los precios implícitos, muestran que en el año 1966, los de la inversión bruta interna han registrado un incremento mayor que los correspondientes a los del consumo, siguiendo la tendencia observada en el año 1965.

Esta circunstancia indica un nuevo encarecimiento del precio relativo de la inversión, que supera el nivel promedio del quinquenio precedente, debido fundamentalmente a la suba experimentada en construcciones y en maquinarias en general.

CUADRO N° 5
PRECIOS RELATIVOS IMPLICITOS DE LA INVERSION BRUTA INTERNA
CON RESPECTO AL CONSUMO

AÑO	PRECIOS IMPLICITOS		PRECIOS RELATIVOS
	Consumo	Inversión bruta interna	
(Índice base 1960 : 100)			
1961	111,4	109,7	98,5
1962	140,6	145,9	103,8
1963	179,8	176,3	98,1
1964	227,4	208,8	91,8
1965	284,8	283,9	99,7
Promedio 1961-65	188,8	184,9	97,9
1966	356,8	363,4	101,8

CAPÍTULO II

EVOLUCION FINANCIERA DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

I. CARACTERISTICAS GENERALES

Tal como ha venido sucediendo desde el año 1963 inclusive, el excedente de ahorro de los sectores privado y bancario volvió a cubrir en 1966 el desnivel entre los ingresos y los gastos corrientes e inversiones del Gobierno, permitiendo también cancelar parte de las obligaciones del país con el exterior.

El Gobierno registró un déficit financiero superior al de 1965. Al mismo tiempo el sector privado tuvo un superávit financiero de significación, ya que se incrementó en 43 % con relación al del año anterior. Asimismo, del total del ahorro generado internamente se giró al exterior un monto cuyo equivalente en moneda nacional superó en 70 % a lo transferido en 1965.

II. EL SECTOR PRIVADO

1. *Características principales*

Las transacciones efectuadas por el sector privado durante el año 1966 señalaron un superávit financiero de importancia (m\$n. 134,0 mil millones). En 1965 el excedente de ahorro de dicho sector, con respecto a sus propias inversiones reales, alcanzó a m\$n. 93,9 mil millones.

Ese acrecentamiento en tales ahorros se manifestó principalmente en un fuerte aumento del dinero y otros depósitos bancarios (m\$n. 261,0 mil millones) y en la disminución de los pasivos externos del sector (m\$n. 39,8 mil millones), que excedieron en mucho las variaciones de igual sentido alcanzadas un año antes (m\$n. 186,3 mil millones y m\$n. 18,8 mil millones, respectivamente).

Ante los incrementos mencionados en los activos, el pasivo del sector privado aumentó, esencialmente por endeudamiento adicional neto hacia los bancos, por préstamos corrientes y, en menor medida, por nuevos créditos hipotecarios (m\$n. 167,3 mil millones en conjunto), mientras que en 1965 ambos conceptos habían crecido m\$n. 104,7 mil millones ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ En los puntos 2 y 3 de este apartado se comenta en particular la evolución de estos rubros.

CUADRO N° 6

VARIACION DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

C O N C E P T O	1 9 6 8			
	Sector privado	Sector Gobierno (1)	Sector bancario (2)	Sector externo
(En miles de millones de pesos)				
VARIACION NETA	134,0	- 90,8	9,1	- 52,3
1. Dinero	177,2	22,4	- 199,6	—
a) Billetes y monedas	100,3	—	- 100,3	—
b) Cuentas corrientes	73,9	22,4	- 96,3	—
c) Sobregiro autorizado	3,0	—	- 3,0	—
2. Otros depósitos bancarios	83,8	—	- 83,8	—
a) En moneda nacional	82,0	—	- 82,0	—
b) En moneda extranjera	1,8	—	- 1,8	—
3. Títulos públicos (3)	- 1,2	- 91,1	92,3	—
a) A corto plazo	—	- 95,7	95,7	—
b) A mediano y largo plazo	- 1,2	4,6	- 3,4	—
4. Obligaciones hipotecarias	—	—	—	—
5. Operaciones con el exterior	39,8	- 0,6	11,6	- 50,8
a) A corto plazo	37,2	—	- 3,5	- 33,7
b) A mediano y largo plazo	2,6	- 0,6	15,1	- 17,1
6. Deuda hacia los bancos	- 167,3	- 21,5	188,8	—
a) Préstamos comunes	- 144,9	- 21,5	166,4	—
b) Préstamos hipotecarios	- 22,4	—	22,4	—
7. Valores privados	- 6,9	—	6,9	—
8. Otros (4)	8,6	—	- 7,1	- 1,5

(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.

El resultado de los flujos financieros relacionados con el sector externo tuvo en el año que se comenta parecidas características a las del año 1965, determinando la cancelación de obligaciones y el movimiento de capitales un egreso neto de fondos por un equivalente

de m\$n. 39,8 mil millones, como ya se ha expresado. Dicho egreso mejoró la posición del sector privado, al haber reducido sus pasivos con el exterior por un monto de significación en los de corto plazo y, en menor grado pero por primera vez en los últimos seis años, en los de mediano y largo plazo.

En cuanto a los valores privados adquiridos por la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Banco Industrial de la República Argentina mediante el conocido régimen de inversión de depósitos de particulares, se destaca que el aumento de la cartera accionaria de esas instituciones fue inferior al de 1965.

La falta de condiciones adecuadas para la evolución favorable del mercado de valores públicos volvió a traducirse en el desinterés de los inversores por adquirir con sus excedentes de liquidez ese tipo de valores, lo cual se manifestó en una desinversión de sus tenencias, a mediano y largo plazo, por un monto de m\$n. 1,2 mil millones.

Por último, con el propósito de mantener y aun acrecentar la canalización de recursos hacia la actividad privada, el sistema de instituciones hipotecarias le proporcionó créditos que, en conjunto, alcanzaron un monto de importancia (m\$n. 22,4 mil millones).

2. Fuentes de liquidez del sector privado

Al no haber logrado los factores que inciden sobre el nivel general de precios de la economía una evolución concordante con la aspiración de atenuar el proceso inflacionario, no fue dable proseguir durante 1966 con la política de contención del crecimiento de los recursos monetarios iniciada el año anterior.

Además de la influencia de los determinantes del mayor desarrollo de la liquidez, que más adelante se indican, uno de los arbitrios que en 1965 había contribuido a contener la expansión de esos recursos —la reimplantación de los depósitos previos de importación— invirtió su función al contraerse en m\$n. 7,0 mil millones, en razón de las rebajas dispuestas al porcentaje del valor de las importaciones que debe depositarse ⁽¹⁾, de la caída en el volumen de las importaciones y de la exclusión de productos comprendidos en dicho régimen.

⁽¹⁾ La obligación de constituir el depósito durante 180 días por el 100 % del equivalente del valor costo y flete de los bienes a importar, establecida a principios de 1965, se redujo al 75 % en el mes de abril, al 50 % en diciembre de ese año y luego al 40 % en mayo de 1966.

A ese factor complementario de expansión monetaria, considerado así por el retorno a la circulación de fondos anteriormente congelados, se sumaron liberaciones de encaje obligatorio por un monto de m\$n. 16,4 mil millones, aun cuando en gran parte resultaron neutralizadas por el aumento del efectivo mínimo invertible en préstamos o valores públicos (m\$n. 14,9 mil millones), que debió permanecer esterilizado porque el Gobierno se mantuvo renuente a la colocación de Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias en los bancos comerciales. En el año solo efectuó una emisión neta de v\$n. 5 mil millones con tal destino, optando en cambio por apelar en forma más intensa al crédito del Banco Central (¹) y a la utilización de los recursos disponibles en el Fondo Unificado de las cuentas oficiales.

El déficit de Tesorería, que superó en 40,7 % al de 1965, al ser financiado en buena medida por el sistema bancario, fue la causa principal de la mayor creación de dinero, debiendo señalarse que su efecto sobre la evolución de los recursos monetarios privados se acentuó como consecuencia de que el crecimiento de los depósitos de la Administración Central y de sus organismos fue inferior al de un año antes, pese a que la expansión monetaria global fue superior. Los créditos bancarios netos al sector Gobierno (m\$n. 96,2 mil millones) representaron un 37,3 % del aumento de la liquidez, mientras en 1965 esa participación fue de solo 19,6 % (²).

El sector privado obtuvo durante 1966 fondos adicionales por m\$n. 171,2 mil millones (Cuadro N° 7) sobre los saldos existentes a fin de 1965, en tanto que las empresas del Estado recibieron m\$n. 15 mil millones, destinados en su casi totalidad a atender los requerimientos derivados de la zafra azucarera, necesidades de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S. A. y, en menor medida, de la Sociedad Mixta Siderurgia Argentina. Por su parte, la Junta Nacional de Granos, cuyo comportamiento fue distinto del observado en 1965, canceló préstamos por m\$n. 20 mil millones.

(1) En los últimos años el crédito a la Tesorería General de la Nación que otorga el Banco Central toma la forma, principalmente, de inversiones en Letras de Tesorería.

(2) Ambas relaciones surgen de comparar en cada año los datos del cuadro N° 7 sobre Financiación del sector oficial —deducidos los créditos a empresas del Estado y el Déficit de Tesorería financiado con recursos del sector privado y del exterior computados en el rubro “Endeudamiento del Gobierno”— con la suma de los conceptos: “Liquidez primaria de particulares”, “Liquidez secundaria” y “Otros depósitos de poca movilidad”.

La asignación de fondos, tanto al sector privado como a las empresas del Estado, representó un 65 % del aumento de la liquidez primaria y secundaria y de otros depósitos de poca movilidad. Un año antes, la provisión de fondos a los sectores mencionados representó el 77,2 % de la variación de esos tipos de liquidez. Si se considera solamente la financiación al sector privado, las relaciones muestran, en cambio, una mayor participación con respecto a la observada en 1965, con motivo del mayor apoyo crediticio prestado a dicho sector en 1966.

El sector externo actuó en el primer semestre de 1966 como un factor de creación de medios de pago, como resultado de las compras netas de divisas efectuadas por el sistema bancario en ese período. En el segundo semestre, en cambio, modificó su comportamiento, al resultar insuficiente la oferta en el mercado cambiario, hecho que determinó una reducción de los activos en moneda extranjera del Banco Central. No obstante esto último, la incidencia monetaria neta resultó expansiva (m\$n. 10,6 mil millones), pero de magnitud inferior a la anotada en 1965.

CUADRO N° 7

VARIACION DE LAS FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ

CONCEPTO	1965 (1)	1966
I — FUENTES		(En miles de millones de pesos)
Sector externo (2)	23,3	10,6
Financiación sector oficial	90,9	114,3
Créditos	134,1	152,6
Gobierno Nacional (Déficit de Tesorería)	109,4	153,9
Gobiernos provinciales y municipales	2,6	3,8
Empresas del Estado y otras entidades descentralizadas	22,1	— 5,1
Depósitos (3)	— 43,2	— 38,3
Financiación sector privado	113,6	171,2
Total:	227,8	296,1
II — ESTRUCTURA		
Liquidez primaria de particulares	101,8	174,2
Billetes y monedas	68,7	100,3
Cuentas corrientes	33,1	73,9
Liquidez secundaria de particulares	51,7	81,9
Depósitos de ahorro y a plazo fijo ..	51,7	81,9
Bonos, letras y obligaciones	—	—
Otros depósitos de poca movilidad	22,3	1,9
Previos de importación	16,9	— 7,0
Diversos	5,4	8,9
Endeudamiento del Gobierno	34,3	23,2
A corto plazo frente a particulares (4)	16,3	10,6
A largo plazo frente a particulares ..	— 1,3	— 1,2
A corto, mediano y largo plazo frente al exterior	19,3	13,8
Cuentas varias	17,7	14,9
Total:	227,8	296,1

(1) Se rectificaron algunas cifras publicadas en la Memoria anterior.

(2) Incluye oro y divisas, diferencias de cambio (Decreto N° 11.916/58) y aportes y obligaciones con organismos internacionales.

(3) Incluye recursos excedentes de reparticiones y organismos públicos esterilizados en el B.C.R.A.

(4) Comprende 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 depósitos para participación en valores mobiliarios. Asimismo, se toman en cuenta las cifras sobre la deuda pública federal.

3. Las tenencias de liquidez de la economía privada

Los recursos monetarios de particulares ⁽¹⁾, se incrementaron en 1966 en 32,6 % (m\$n. 258,0 mil millones) con respecto al nivel existente a fines de 1965, mientras un año antes se habían expandido en 30,4 %.

Si se computan solamente la liquidez primaria y la secundaria, el crecimiento relativo de ambas en 1966 fue bastante superior al anotado en 1965 (34,3 % y 25,9 %, respectivamente).

El comportamiento individual de los dos tipos de liquidez fue distinto del observado en los últimos años, pues ahora los aumentos relativos de la primaria superaron a los de la secundaria. Por ello quedó interrumpido el crecimiento de la participación de esta última con respecto a la suma de dichas liquideces.

En cuanto a la estructura de los componentes de la liquidez primaria, medida según los promedios de saldos mensuales, no reflejó cambios sustanciales con relación a la observada en el año anterior, no obstante que el crecimiento relativo de las cuentas corrientes de particulares fue algo mayor que el registrado en las tenencias de billetes y monedas por parte del público.

Por su parte, los componentes de la liquidez secundaria (Cuadro N° 9) reflejan la propensión de los ahorristas por la colocación de sus fondos en una parte del mercado financiero institucionalizado. Nuevamente, al igual que en los dos últimos años, las cuentas especiales de ahorro para préstamos hipotecarios alcanzaron la tasa más alta de crecimiento, en tanto que los depósitos a plazo fijo, como en 1965, denotaron la menor expansión.

Los otros depósitos de poca movilidad, por su parte, observaron un crecimiento de m\$n. 1,9 mil millones (Cuadro N° 7), muy inferior al de 1965, como consecuencia, principalmente, de la disminución operada en los depósitos previos de importación.

⁽¹⁾ Comprende la liquidez primaria, la secundaria y otros depósitos de poca movilidad en el sistema bancario, instituciones hipotecarias y en cuentas especiales para participación en valores mobiliarios.

CUADRO N° 8

VARIACION DE LA LIQUIDEZ

PERIODO	1966			1965 Total	
	LIQUIDEZ				
	Primaria	Secundaria	Total		
(En miles de millones de pesos)					
1er. trimestre	16,4	22,7	39,1	38,6	
2do. trimestre	32,7	15,7	48,4	23,5	
3er. trimestre	36,9	20,2	57,1	29,0	
4to. trimestre	88,2	23,3	111,5	62,4	
Total del año:	174,2	81,9	256,1	153,5	

CUADRO N° 9

LIQUIDEZ SECUNDARIA

CONCEPTO	Depósitos en bancos					Letras de Tesorería
	Ahorro	Plazo fijo	Moneda extran- jera	Institu- ciones hipo- te- carias: Ahorro y plazo fijo	Cuentas para par- ticipa- ción en valores mobiliza- rios	
a) Saldos (1)						
Fin de 1965	151,9	34,0	1,0	22,1	39,1	0,06
Fin de 1966	193,3	39,2	4,3	42,4	52,3	0,12
b) Variaciones						
Absoluta (1)	41,4	5,2	1,8	20,3	13,2	0,06
Relativa	27,3 %	15,3 %	180,0 %	91,9 %	33,8 %	100 %
c) Tasas de interés						
En 1966	8 %	12-15 %	—	12 %	13 %	5-7,5 %

(1) En miles de millones de pesos.

NOTA: El aumento del equivalente en pesos de los depósitos en moneda extranjera, el más importante en términos relativos, responde esencialmente a las distintas revaluaciones efectuadas con posterioridad al 28.3.66.

En lo referente al cumplimiento de las obligaciones de las empresas con los bancos y entre sí a través de esas instituciones, la relación de la cartera inmovilizada con respecto al total de préstamos ⁽¹⁾ mostró una nueva mejora. Se mantuvo la baja proporción de documentos rechazados en las cámaras compensadoras, en tanto que el número de documentos protestados por los bancos excedió levemente (5 %) al registrado un año antes.

Por último, el coeficiente de la velocidad de rotación de los depósitos corrientes de particulares fue prácticamente igual al observado en 1965.

4. Liquidez de sociedades anónimas

El índice de liquidez de las sociedades anónimas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ⁽²⁾ muestra una leve disminución en 1966.

La relación entre disponibilidades más créditos otorgados con respecto a las deudas, para el promedio de los tres primeros trimestres de 1966 frente al de igual período de 1965, se redujo en proporciones que oscilaron entre 4 % y 9 %.

Experimentaron la mayor contracción las sociedades correspondientes a la actividad de la construcción siguiéndole, en términos relativos las de la industria manufacturera.

En cambio, las empresas dedicadas a la prestación de servicios presentaron un pronunciado aumento en su índice de liquidez y en menor medida las comprendidas en los sectores industrias extractivas y comercio.

5. El mercado de valores privados

La atonía bursátil que caracterizó al año 1965 se mantuvo a lo largo del último ejercicio, salvo algunas reacciones temporarias.

Debido a ello, el total negociado en valores privados en los mercados de Buenos Aires, Rosario, Córdoba y Mendoza decreció

⁽¹⁾ Las proporciones se establecieron sobre la base de la serie estadística de saldos de préstamos por actividades.

⁽²⁾ Resultado de un conjunto de 315 empresas cuyos capitales representaban un monto equivalente al 74 % de los correspondientes a las sociedades anónimas admitidas para cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en junio de 1966.

por segundo año consecutivo y, con un monto de v\$ n. 12,7 mil millones ⁽¹⁾, resultó inferior en 17,9 % al registrado en 1965. En valor efectivo la declinación fue aún mayor (31,9 %), como consecuencia de la reducción anotada en el nivel de precios, de modo tal que, por primera vez en los últimos diez años, el valor efectivo de las transacciones fue menor que el valor nominal.

En las operaciones realizadas durante los primeros cinco meses del año, las cotizaciones mostraron tendencia bajista y, al propio tiempo, se observó una gradual reducción del volumen operado. Al finalizar mayo se apreció alguna mejoría en las cotizaciones, que se fue acentuando durante el mes siguiente.

En el mes de julio, las ruedas posteriores al cambio de gobierno se caracterizaron por una actividad extraordinaria, registrándose transitoriamente cifras diarias negociadas —en valores nominales— similares a las del fuerte movimiento bursátil de 1960. Este nivel de actividad fue decreciendo para volver el mercado a su anterior situación vendedora, negociándose por montos reducidos.

Al igual que en años anteriores, la retracción del capital respecto de la inversión bursátil debe atribuirse a la falta en este mercado de rendimientos compensatorios en relación al proceso inflacionario. En cambio, otros sectores del mercado financiero que ofrecen mayores rendimientos continuaron absorbiendo recursos que años atrás se canalizaban a través de la Bolsa.

Cabe destacar, además, el menor apoyo prestado este año con relación a los anteriores por los dos inversores institucionales —Banco Industrial de la República Argentina y la Caja Nacional de Ahorro Postal— que operaban como compradores para sus cuentas especiales para participación en valores mobiliarios. Ante los quebrantos originados por la precaria situación del mercado de valores, que hubiera obligado a esas entidades a reducir la tasa pagada por los depósitos —con el consiguiente alejamiento de los ahorristas— ambos organismos se vieron precisados, primero, a reducir sensiblemente sus adquisiciones de acciones y luego a retirarse del mercado en el mes de agosto, el Banco Industrial, y en noviembre último, la Caja.

Las colocaciones netas de valores (v\$ n. 19,1 mil millones) emitidos por empresas privadas y mixtas resultaron, en definitiva,

(1) El 97,1 % de las operaciones fue realizado en el Mercado de Valores de Buenos Aires S. A.

superiores en 0,4 % a las del año 1965. De esa cifra correspondió el 70,5 % al pago de dividendos, un 14,6 % a la capitalización de revalúos contables y 11 % a la colocación privada de valores.

La Comisión de Valores aprobó la cotización de papeles correspondientes a sociedades anónimas comerciales, industriales y financieras, por un monto de v\$n. 16,6 mil millones, que representa una disminución de v\$n. 8,2 mil millones (33,2 %) con respecto a lo autorizado durante el año 1965.

Las autorizaciones de cotización de acciones entregadas en pago de dividendos alcanzaron a v\$n. 12,2 mil millones, lo que equivale a una disminución del 14,8 % con relación al año precedente (v\$n. 14,4 mil millones).

Por su parte, las autorizaciones acordadas por capitalización del revalúo contable, previsto en la Ley N° 15.272, fueron de v\$n. 1,9 mil millones, contra v\$n. 5 mil millones en el año anterior. Dicha merma (62,2 %) respondió a la reducción progresiva de las reservas de ese origen que las sociedades pueden capitalizar.

En cuanto a las colocaciones privadas efectuadas por las empresas que ya cotizaban sus papeles, se autorizó un monto de v\$n. 2 mil millones; esta cifra representa una declinación del 59,2 % con referencia a los v\$n. 4,9 mil millones registrados en el año 1965 por tal concepto. Además, debe destacarse que el primer importe citado comprende emisiones que fueron canceladas (v\$n. 0,4 mil millones), en razón de que las respectivas sociedades así lo solicitaron debido a la situación desfavorable de la plaza.

La Comisión de Valores aprobó —como en el año 1965— el ingreso de una sola empresa, contra 7 sociedades en 1964. En cambio, se autorizó el retiro voluntario de la cotización de los papeles de 16 empresas, contra 24 sociedades en 1965. Por incumplimiento de sus disposiciones, la citada Comisión canceló en los años 1965 y 1966 la autorización acordada para cotizar sus valores a 21 y 12 empresas, respectivamente.

III. EL SECTOR PUBLICO

1. *Financiación de la Tesorería*

En el año 1966 se acentuó el importante desnivel entre los ingresos y egresos de la Tesorería General de la Nación, desequili-

brio que se había atenuado notablemente durante el año anterior, a raíz de un fuerte crecimiento de los recursos impositivos. En el ejercicio fiscal que se comenta, el déficit financiero del Tesoro fue superior en 40,6 % al producido un año antes.

En términos relativos, el aumento de las erogaciones del ejercicio (36,6 %) superó el crecimiento de los ingresos corrientes (34,6 %). Las mayores erogaciones fueron determinadas principalmente por las mejoras en los salarios del sector público concedidas en 1966, como también por la incidencia de las que habían sido acordadas a mediados de 1965. Otro factor importante en el incremento de los gastos estuvo constituido por los aportes efectuados por el Gobierno Nacional a las empresas del Estado, especialmente a Ferrocarriles Argentinos.

Por otra parte, los servicios de intereses y amortización de la deuda a cargo del Tesoro excedieron considerablemente los del año 1965, principalmente por las sumas empleadas en atender los correspondientes a los "Bonos Externos de la República Argentina - 5 %".

El comportamiento con respecto al año anterior de los recursos corrientes se vio influido en forma favorable por la expansión de la economía ocurrida en 1965, que determinó el incremento de la base imponible; por el pleno efecto de las reformas impositivas introducidas en dicho año; por la implantación durante 1966 del impuesto al parque automotor; por el aumento del que grava los combustibles líquidos, y por la modificación de algunas tasas. Igual efecto tuvo la moratoria impositiva, por la exigencia de un pago a cuenta del 10 % del total de la deuda y por los incentivos que acordó para el pago al contado del total o parte de la obligación, alternativa por la que optó buen número de contribuyentes.

La carencia de un mercado para los títulos públicos determinó que el déficit del período, que alcanzó al 33,3 % del total de las erogaciones, fuera cubierto fundamentalmente con crédito bancario.

De acuerdo con la autorización que le confiere el artículo 49º de su Carta Orgánica, el Banco Central adquirió Letras de Tesorería de la Nación por un total de m\$n. 91,7 mil millones. Además, y de conformidad con los términos del artículo 27º de la misma disposición legal, el Gobierno Nacional utilizó anticipos transitorios por m\$n. 10,8 mil millones, mientras que los adelantos otorgados a

través del artículo 33º de la Ley N° 11.672 (T. A.) disminuyeron en el mismo período en m\$n. 3,5 mil millones.

Los efectos monetarios de ese financiamiento resultaron acentuados por el hecho de que los depósitos especiales a plazo fijo de reparticiones oficiales, que en 1965 esterilizaron fondos en este Instituto Emisor, en 1966 disminuyeron en m\$n. 2,1 mil millones.

Además, los bancos comerciales proporcionaron m\$n. 3,9 mil millones al Tesoro, al absorber, por una parte, Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias por m\$n. 6,5 mil millones con fondos provenientes de una parte de la liberación de efectivo mínimo condicionada a ese destino y desprenderse, por otra parte, de Letras y Bonos del Tesoro por m\$n. 2,6 mil millones.

Cabe señalar al respecto que la política del Tesoro de recurrir esencialmente al crédito del Banco Central, en lugar de apelar a la colocación de Bonos Nacionales en el sistema bancario, se funda en las menores erogaciones que ocasiona aquella vía en concepto de intereses.

Por otra parte, el crecimiento de las disponibilidades a la vista de reparticiones oficiales, depositadas en el Banco de la Nación Argentina, permitió a la Tesorería General utilizar, del Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional, un total de m\$n. 15,4 mil millones.

Mediante la colocación de bonos externos, emitidos con el objeto de cancelar obligaciones del sector privado con el exterior, se contribuyó además a financiar gastos de la Tesorería, durante 1966, por un total de m\$n. 15,3 mil millones, importe que incluye el producido de bonos emitidos en 1965. Además, como resultado de las operaciones de refinanciación de la deuda externa, acordada en 1965 con diversos países de Europa y el Japón, ingresaron fondos a la Tesorería por m\$n. 6,4 mil millones.

En el período que se comenta, el Gobierno colocó entre sus acreedores un monto neto de m\$n. 10,6 mil millones de documentos y certificados de cancelación de deudas, cubriendo de esta manera el 2,3 % de sus erogaciones.

CUADRO N° 10

FINANCIACION DE LA TESORERIA

C O N C E P T O	1965 (%)	1966 (%)
	(En %)	
EROGACIONES (3)	100,0	100,0
Ingresos corrientes	67,7	66,7
Rentas generales	47,5	47,1
Recargos y retenciones	15,9	14,0
Otros ingresos	4,3	5,6
Recursos del crédito	32,2	33,3
Colocación neta de valores	8,4	21,4
Largo plazo	2,0	1,3
Corto plazo	6,4	20,1
B.C.R.A. (Art. 49º)	7,6	19,8
Sistema bancario	0,2	0,9
Bonos nacionales para inversiones bancarias	0,8	1,4
Bonos del Tesoro	—	— 0,3
Letras de Tesorería	— 0,6	— 0,2
Otros inversores	— 1,4	— 0,6
Anticipos del B.C.R.A.	7,2	1,6
Art. 27º de la Carta Orgánica	7,5	2,3
Art. 33º de la Ley N° 11.672	— 0,3	— 0,7
Fondo Unificado	7,6	3,3
Caja Nacional de Previsión para Empresarios	— 0,3	—
Documentos y certificados de cancelación de deudas	4,8	2,3
Bonos de consolidación de deudas	0,3	—
Refinanciación de operaciones con el exterior	0,9	1,4
Crédito bancario exterior	— 0,5	—
Bonos Externos de la República Argentina - 5 % - 1965/6	3,8	3,3
Utilización de saldos de caja	0,1	—

(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) Cifras provisionales.

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

2. Distribución de la deuda pública federal por sectores de inversión

La circulación neta de los valores emitidos en el mercado interno por el Gobierno Nacional al 31 de diciembre de 1966 (¹) alcanzaba a v\$ n. 409 mil millones. El 64,5 % de ese monto (v\$ n. 263,7 mil millones) corresponde a valores a corto plazo (Letras de Tesorería y Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias), estando en su casi totalidad (98,6 %) en poder del Banco Central y del sistema bancario.

Por su parte, los papeles a largo plazo, v\$ n. 143,2 mil millones, representaban un 35 % de la deuda interna, hallándose el 71,8 % de los mismos en poder de cajas nacionales de previsión social. Los bonos colocados a plazo intermedio, que totalizaban v\$ n. 2,1 mil millones, apenas 0,5 % de la deuda, estaban también localizados en su mayor parte en cajas de jubilaciones.

Durante el año 1966 la deuda pública interna registró un incremento de v\$ n. 95,1 mil millones, o sea un 30,3 %. Dicho aumento corresponde casi exclusivamente a las compras de Letras de Tesorería efectuadas por el Banco Central para financiar al Tesoro Nacional.

La circulación de títulos de la deuda externa del Gobierno Nacional llegaba a fin de año a Dls. 300,9 millones, comprendiendo emisiones a diferentes plazos de amortización. Merece destacarse el incremento operado en estos valores durante el año 1966, que alcanzó a Dls. 42,1 millones (16,3 %), aumento determinado básicamente por la colocación de Bonos Externos de la República Argentina.

(¹) Cifra provisional.

CAPÍTULO III

POLITICA DE CREDITO

I. EL SISTEMA BANCARIO

1. Pasivo monetario del Banco Central

Durante 1966 la base monetaria de esta Institución, constituida como se sabe por los billetes y monedas en circulación y por los depósitos recibidos de entidades oficiales y bancarias, se incrementó en m\$n. 117,7 mil millones (28,4 %) con respecto al saldo registrado al 31 de diciembre del año anterior. La mayor parte de esta variación se produjo en el último trimestre, mientras que un año antes el crecimiento más acentuado había tenido lugar en el primero. En 1965 el aumento (m\$n. 113,1 mil millones) había sido superior en términos relativos (37,6 %).

La circulación monetaria creció en m\$n. 111,2 mil millones (32 %). Los billetes y monedas en poder de los bancos participaron en dicho incremento con m\$n. 11,1 mil millones. Por su parte, los depósitos de bancos y de entidades oficiales en cuenta corriente en esta Institución solo aumentaron en m\$n. 6,5 mil millones (9,8 %).

La principal fuente de expansión de la base monetaria estuvo representada por los fondos suministrados al sector oficial (m\$n. 108,8 mil millones), con el objeto de enjugar principalmente el déficit de la Tesorería General. En 1965, el aporte realizado por el Banco Central a dicho sector había alcanzado a m\$n. 40 mil millones.

A diferencia de lo ocurrido en el año precedente, en el que las operaciones con el sector bancario fueron el más importante factor de creación de medios de pago, en el presente ejercicio contribuyeron a reducir el pasivo monetario en m\$n. 1,4 mil millones,

como consecuencia de la cancelación por m\$n. 20 mil millones de los créditos otorgados a la Junta Nacional de Granos en los dos años inmediatos anteriores.

Empero, si se excluye el resultado de las operaciones vinculadas con la Junta, el volumen adicional de los préstamos a los bancos ascendió en 1966 a m\$n. 19 mil millones.

En cuanto a las operaciones con el sector externo, que en 1965 habían aumentado m\$n. 30,3 mil millones, en este año contribuyeron a expandir la base monetaria en solo m\$n. 13,4 mil millones. Las diferencias de cambio crecieron en m\$n. 17,5 mil millones, principalmente como resultado del ajuste realizado en la Cuenta N° 1 del Fondo Monetario Internacional, durante el primer trimestre de 1966, de acuerdo con lo estipulado en el convenio constitutivo de dicho organismo (m\$n. 15,3 mil millones), ajuste cuya contrapartida se refleja en la disminución contable del rubro Oro y divisas (neto).

CUADRO N° 11

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

C O N C E P T O	1965	1966	C O N C E P T O	1965	1966
I. OPERACIONES CON EL SECTOR EXTERNO	30,3	13,4	Billetes y monedas	74,9	111,2
Oro y divisas (neto)	22,9	- 4,1	Depósitos	33,2	6,5
Diferencias de cambio	7,4	17,5			
II. OPERACIONES CON EL SECTOR OFICIAL	40,0	108,8	De bancos en cuenta corriente	38,1	5,6
III. OPERACIONES CON EL SECTOR BANCARIO	48,5	- 1,4			
IV. OTROS	- 5,7	- 3,1	Oficiales	0,1	0,9
Total de fuentes:	113,1	117,7	Total de Pasivo Monetario:		113,1
					117,7

2. Política de crédito bancario

Los lineamientos básicos de la política de crédito no fueron modificados sustancialmente en el curso del año 1966. Tal política tendió a que los bancos canalizaran sus disponibilidades hacia los distintos sectores de la actividad económica, quedando al margen de su asistencia las operaciones de índole especulativa o inconveniente desde el punto de vista del interés general.

Para la concreción de esos propósitos de orientación selectiva del crédito, el Banco Central continuó otorgando adelantos y redescuentos y apeló a las variaciones de las tasas de encaje como instrumentos básicos de regulación, tanto en el aspecto cuantitativo como cualitativo.

3. Provisión de recursos a los bancos

Durante 1966 el Banco Central continuó con su política de provisión de recursos adicionales a las instituciones bancarias, dentro de propósitos básicos tales como coadyuvar a la financiación de las etapas principales de procesos productivos cíclicos, determinantes de una demanda concentrada de crédito que excede frecuentemente la capacidad de préstamo de las entidades financieras; posibilitar la adecuada atención de los mayores requerimientos crediticios derivados de factores que perturbaron el normal desenvolvimiento de las actividades económicas, y contribuir tanto a la continuidad como a la iniciación de planes crediticios específicos en beneficio de actividades a las que se asigna prioridad desde el punto de vista de la estructura económica nacional.

Con relación a los acuerdos de carácter estacional, cabe señalar que el enfoque dado a dicha habilitación de fondos concurre al desarrollo armónico de actividades de importante gravitación en los órdenes nacional o regional. Dentro de ese concepto, el plazo de la asistencia, limitado en principio a períodos que no exceden de los 180 días, se adecuó en la medida necesaria a las distintas circunstancias que pudieron alterar el desarrollo previsto.

Un aspecto de fundamental importancia, como es la negociación de la cosecha fina (trigo, avena, cebada y centeno), ha sido objeto en el ciclo que se comenta de un cambio de procedimientos,

que procuró limitar la participación de la Junta Nacional de Granos a niveles indispensables, permitiendo por ende una más activa actuación del sector privado.

De acuerdo con el nuevo esquema, se han facilitado a las entidades bancarias medios financieros tendientes a permitirles la atención de la mayor demanda de los molinos harineros, originada en la necesidad de efectuar sin apremios las compras necesarias para la molienda anual.

En lo que se refiere al apoyo brindado para superar inconvenientes creados por factores climáticos adversos, la acción inmediata de esta Institución se canalizó a través de liberaciones de efectivo mínimo y de líneas de redescuento para la recuperación de largo alcance. Mediante este último arbitrio se atendió con preferencia a las explotaciones agropecuarias (créditos para repoblación de campos, reparación o reposición de instalaciones, restitución de cultivos, etc.), aunque fueron consideradas, asimismo, demandas justificadas de las actividades industriales y comerciales afectadas.

En un plano semejante al comentado, el Banco Central habilitó fondos para solucionar problemas creados al sector agrícola como consecuencia de cosechas de bajos rendimientos, que afectaron ulteriormente la capacidad de dicho sector para afrontar compromisos ya asumidos o para realizar nuevas adquisiciones de maquinarias e implementos para la tecnificación de sus explotaciones.

En este último caso, la ayuda se dispensó a fabricantes de dichos elementos y talleres subsidiarios, ubicados en zonas donde el normal desenvolvimiento de esa actividad tiene particular gravedad y tuvo luego alcances más generalizados, al disponerse una liberación condicionada de efectivo mínimo para promover, entre otros destinos, la venta de maquinarias e implementos agrícolas.

Entre los planes específicos se ubican aquellos programas crediticios tales como los de promoción pesquera y lechera, integración de empresas industriales privadas, obras públicas, inversiones en vasijas para la industria vitivinícola, etc., en los que fundamentalmente tienen activa participación los bancos nacionales, que continuaron la operatoria prevista, habiéndose dispuesto a esos fines la prórroga de los vencimientos de las partidas ya asignadas o la ampliación complementaria de fondos autorizados en su oportunidad.

Con similar criterio fueron otorgados nuevos recursos —o se autorizó la reinversión de las recuperaciones de créditos afectados a partidas existentes— a los bancos oficiales o mixtos de provincia para la concreción de programas regionales de promoción económica.

Además, en el ejercicio comentado se continuó redescuentando a los bancos préstamos por operaciones de venta de bienes de capital a organismos del Estado y se mantuvieron en plena vigencia los regímenes especiales establecidos para la promoción de exportaciones de productos no tradicionales. En este sentido merece especial mención el desarrollo alcanzado en el ejercicio por el régimen que se implantara a fines de 1965, a través del cual las entidades bancarias pueden otorgar asistencia crediticia a las firmas exportadoras, en función de las divisas liquidadas provenientes de la realización de exportaciones no tradicionales. Dichos créditos, que pueden ser desafectados por los bancos del efectivo mínimo adicional, alcanzaron en el mes de diciembre a los m\$n. 3.700 millones.

El Banco Hipotecario Nacional, por su parte, continuó desarrollando sus programas de acción directa y de ahorro y préstamo, para los que cuenta con el aporte financiero de esta Institución y de la Caja Nacional de Ahorro Postal. Así, en el curso del año se autorizó a la entidad oficial especializada la suscripción de nuevos contratos de ahorro y préstamo por un monto de m\$n. 14,4 mil millones. Además, se le permitió ampliar el nivel de los existentes en m\$n. 7,6 mil millones para atender mayores costos de la construcción.

En razón de las dificultades porque atravesaban algunas entidades bancarias oficiales y mixtas del interior del país, cuyos gobiernos transitoriamente no se hallaban en condiciones económicas de solucionarlas, se ha continuado con la política de otorgamiento de adelantos que posibilitan a dichas entidades la obtención por anticipado de la masa de maniobra emergente de aumentos de capital comprometidos por los respectivos estados provinciales.

En 1966 prácticamente no se han registrado saldos deudores en las cuentas corrientes que las entidades mantienen en el Banco Central. Las situaciones surgidas respondieron en su gran mayoría a la utilización transitoria de fondos para el otorgamiento de créditos que posteriormente fueron presentados al redescuento, dentro de márgenes o autorizaciones expresamente concedidas por esta

Institución y que, de acuerdo con lo previsto por las normas vigentes, no resultan punibles.

En el cuadro N° 12 se consigna en detalle la acción cumplida por el Banco Central en lo que se refiere a la asignación de fondos a los bancos durante el año 1966, y la evolución de la deuda que mantenían las entidades beneficiarias por ese concepto.

CUADRO N° 12
PRESTAMOS DEL BANCO CENTRAL A BANCOS DEL PAÍS

D E S T I N O	Acuerdos en:			Deudas a fin de:		
	1965	1966	Dife- rencia	1965	1966	Dife- rencia
(En miles de millones de pesos)						
REDESCUENTOS	77,4	39,3	-38,1	56,1	42,0	-14,1
I. Sector agropecuario	67,0	15,8	-51,2	45,8	20,1	-25,5
Junta Nacional de Granos	34,0	—	-34,0	32,1	12,0	-20,1
Caña de azúcar (*)	14,7	—	-14,7	9,3	—	— 9,3
Cosecha fina	7,6	6,3	-1,3	1,5	1,6	0,1
Vitivinicultura	2,7	2,5	-0,2	0,5	0,8	0,3
Cosecha gruesa	2,0	2,2	0,2	—	—	—
Pasturas	1,5	—	-1,5	1,3	3,0	1,7
Seguía	1,2	0,3	-0,9	0,5	0,3	-0,3
Inundaciones	—	2,5	2,5	—	1,7	1,7
Citricultura	0,5	—	-0,5	0,1	0,2	0,1
Fruticultura	0,4	0,6	0,2	—	—	—
Repopulación de campos	0,3	—	-0,3	—	0,3	0,3
Otros	1,2	1,4	0,2	0,3	0,3	—
II. Sector industrial	10,4	23,5	13,1	10,4	21,8	11,4
Producción de energía	5,0	4,0	-1,0	3,0	4,4	1,4
Ventas a organismos del Estado	2,0	3,0	1,0	2,7	3,8	1,2
Minería	0,9	—	—	—	0,2	0,2
Integración de empresas industriales	0,4	—	-0,4	0,7	0,6	-0,1
Promoción pesquera	0,4	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,2
Promoción lechera	0,3	—	-0,3	0,1	0,3	0,2
Frigoríficos del Valle del Río Negro	0,3	—	-0,3	—	0,2	0,2
Prefinanciación de exportaciones	0,1	—	-0,1	—	—	—
Reactivación industrial	—	—	—	0,6	1,8	1,2
Promoción industria quesera	—	—	—	—	0,1	0,1
Pago impuesto a las ventas	—	—	—	2,9	1,4	-1,5
De emergencia	—	—	—	0,3	—	0,2
Exportación de azúcar	—	10,0	10,0	—	6,8	6,8
Evaluación metalúrgica	—	5,0	5,0	—	1,7	1,7
Otros	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	—
III. Especial	—	—	—	0,1	0,1	—
ADELANTOS	14,0	22,0	8,0	18,0	31,7	12,8
Promoción económica	0,5	0,2	-0,3	3,2	3,1	-0,1
Silos y elevadores	3,0	—	-3,0	—	1,5	1,5
Yerba mate	1,3	—	-1,3	1,3	1,2	—
Liquidéz bancaria	0,2	—	-0,7	6,2	3,3	-2,9
Empresas constructoras de obras públ.	1,0	0,3	-1,4	1,4	2,6	1,1
Viviendas	1,0	1,0	—	0,8	1,4	0,6
Transformación agraria	0,8	—	-0,8	2,7	3,1	0,4
Construcción y compra de buques	—	—	—	3,3	2,7	0,5
Importación de petróleo (Y.P.F.)	—	—	—	0,1	—	0,1
Caña de azúcar (*)	—	15,0	15,0	—	8,3	6,3
Vitivinicultura	—	0,8	0,8	—	0,8	0,8
Electrificación rural	—	0,7	0,7	—	—	—
Industria molinera	—	5,0	5,0	—	—	—
Otros	—	—	—	1,1 (*)	5,8 (*)	4,7
TOTAL GENERAL:	92,3	62,2	-30,1	75,0	73,7	-1,3

(1) Debido a la modificación del régimen operativo, el apoyo a la industria azucarera se acuerda desde 1966 en forma de "adelantos".

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

4. Disposiciones sobre efectivos mínimos (¹)

Como se señalara precedentemente, las exigencias de efectivo mínimo continuaron utilizándose durante el año 1966 con fines de encauzamiento selectivo de parte de los recursos bancarios.

En el período no se establecieron nuevas exigencias de encaje con efecto monetario, pero los adicionales vigentes, que operan sobre los crecimientos de depósitos y que son susceptibles de inversión en valores del Gobierno, de hecho adquirieron tal carácter al no utilizar el Tesoro Nacional ese arbitrio para la solución de sus problemas financieros (solo se dispuso durante 1966 una ampliación de v\$ n. 5.000 millones en las emisiones de Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias). Estas exigencias de efectivo mínimo fueron prorrogadas antes de producirse su vencimiento el 31 de diciembre de 1966.

A partir de abril de 1966 el régimen de créditos de reactivación industrial, establecido originariamente para apoyar, sobre la base de liberaciones de efectivo mínimo, a aquellos sectores más afectados por la recesión de 1962/63, se hizo extensivo a la industria en general, reforzándose esos márgenes desde el mes de mayo con una rebaja de un punto en las exigencias básicas de efectivo que los bancos mantienen sobre sus depósitos y demás obligaciones a la vista. Con ello fue posible atender necesidades de evolución de ese importante sector de la actividad económica.

En lo concerniente a la política de promoción de actividades industriales que resultan de especial interés para obtener el crecimiento de la producción nacional, y como complemento de una acción específica canalizada a través del Banco Industrial de la República Argentina, también en mayo se rebajaron en un punto las exigencias básicas que venían observando los bancos del país sobre los depósitos y demás obligaciones a la vista. Los fondos resultantes de esa liberación deben ser aplicados por las entidades operativas en préstamos destinados a la financiación de inversiones en industrias especialmente seleccionadas, y para facilitar ventas de maquinaria y elementos que concurren a la mecanización y tecnificación del sector agropecuario así como de tractores de uso general.

(¹) Las modificaciones en los encajes de las secciones hipotecarias de los bancos se comentan en el punto 6 de este Capítulo.

La financiación especial dispuesta para la venta de maquinaria agrícola y tractores procuró estimular la producción de esos sectores, contraída notoriamente como consecuencia de una falta de demanda efectiva motivada en parte, como ya se señalara, por factores inherentes al desarrollo inconveniente de las propias explotaciones y en parte por el retiro de estímulos impositivos para el equipamiento del sector agropecuario, aspecto este último que posteriormente fue modificado.

Con el objeto de atemperar los efectos secundarios que sobre algunos sectores de la economía tendría la medida adoptada por el Banco Central en el mes de julio, de suprimir la actividad creadora de moneda asumida fuera de la Ley de Bancos por una parte de los intermediarios financieros no bancarios, esta Institución autorizó entonces a todos los bancos del país a desafectar hasta dos puntos de sus encajes básicos sobre depósitos y demás obligaciones a la vista, a fin de permitirles la atención crediticia de las necesidades de índole económica y social de los sectores aludidos.

La mitad de los fondos liberados debe canalizarse al otorgamiento de créditos para el desarrollo de las actividades de pequeños empresarios y productores. El resto está orientado a la realización de préstamos para solventar necesidades propias del desenvolvimiento de las actividades de profesionales y técnicos con título habilitante, personas que desarrollen artesanías u oficios y asociaciones o entidades civiles de bien público que no persigan fines de lucro, como también para el acuerdo de créditos de consumo a personas que desempeñen un empleo u ocupación permanente o por contrato, a jubilados y pensionados, con destino a la compra de bienes durables y semidurables, atención de gastos de conservación y reparación de la vivienda, instalaciones domiciliarias de servicios públicos, gastos de nacimiento, casamiento y otras necesidades impostergables de carácter similar.

Se previeron asimismo en esta oportunidad los medios para posibilitar a la Caja Nacional de Ahorro Postal una activa participación en estas funciones, por tratarse de una entidad que, por su carácter de colectora natural de los ahorros populares, está en condiciones de evaluar las necesidades de los sectores de población de menores ingresos.

De acuerdo con las modificaciones mencionadas, las exigencias básicas de efectivo mínimo que deben observar las casas ban-

carias de las Zonas A y B sobre los depósitos y demás obligaciones a la vista se redujeron durante 1966 en 4 puntos.

En consecuencia, los requisitos de encaje con función exclusivamente monetaria y los adicionales desafectables que vienen observando las entidades bancarias son, desde julio de 1966, los siguientes:

Depósitos y obligaciones	Zona A		Zona B	
	Básico	Adicional	Básico	Adicional
A la vista	34	30 (1)	21	30 (1)
A plazo	18	20 (1)	7 ½	20 (1)

(1) Invertible en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias o en préstamos para promover exportaciones no tradicionales. La exigencia de la Zona B también puede desafectarse con préstamos para reactivación económica.

Finalmente, para contrarrestar la influencia que sobre las disponibilidades de los bancos puede ejercer la caída estacional de depósitos de fin de año, se autorizó a las entidades a compensar transitoriamente la eventual pérdida de capacidad prestable con una reducción del encaje legal en medida equivalente. Una decisión similar se había adoptado en 1965.

Como resultado de la expansión de la base monetaria, de las normas en vigencia sobre efectivos mínimos y del poder de multiplicación de los depósitos que ejercen los bancos comerciales, los montos correspondientes a las exigencias de efectivo con funciones monetarias y de orientación selectiva del crédito experimentaron la evolución que puede observarse en el cuadro Nº 13.

CUADRO N° 13
EVOLUCION DE LOS EFECTIVOS MINIMOS

EXIGENCIAS	Diciembre		Diferencia
	1965	1966	
(Promedios diarios, en miles de millones de pesos)			
A — Con función monetaria (1) . .	(*) 124,4	137,7	13,3
1. Básicas	107,2	130,0	22,8
2. Adicionales (congeladas) . .	0,9	—	- 0,9
3. Del 100 %	18,4	10,1	- 8,3
4. Rebaja temporaria (2) . . .	(*) - 2,1	- 2,4	- 0,3
B — De orientación selectiva (3) . .	98,8	154,5	55,7
1. Fomento de la inversión y tecnificación agropecuaria, promoción de industrias locales y atención de necesidades de evolución de empresas industriales	41,9	57,5	15,6
2. Estímulo a las exportaciones no tradicionales (4) . . .	—	3,7	3,7
3. Nuevas liberaciones condicionadas:			
a) Adicionales (congeladas) (Circular B. 517) (5)	—	0,9	0,9
b) Básicas (Circulares B. 525/6) (6)	—	6,4	6,4
c) Básicas. Préstamos a pequeños empresarios y productores, personales, etc. (Circular B. 536) . .	—	9,1	9,1
4. Valores públicos (7)	56,9	76,9	20,0
Total de exigencias A + B . . .	(*) 223,2	292,2	69,0
(Pendientes de inversión en préstamos o valores) (1)	(21,1)	(34,5)	(13,4)

(*) Cifras rectificadas.

(1) Exigencias integrables solamente en efectivo (billetes y monedas y depósitos en el Banco Central).

(2) Reducción de las exigencias en función de la disminución estacional de fines de año en la capacidad prestataria (Circulares B. 496 y B. 501).

(3) Incluye las sumas pendientes de inversión en préstamos y valores.

(4) Se consigna el saldo de fin de mes de los préstamos otorgados con este destino, pues la exigencia desafectable en esta forma depende del volumen de las exportaciones.

(5) Desafectable desde el 19 de abril de 1966 en préstamos de evolución de industrias.

(6) Desafectable desde el 19 de mayo de 1966 en préstamos de inversión y evolución de la industria y venta de bienes para la actividad agropecuaria.

(7) Comprende exigencia invertible en préstamos de estímulo a las exportaciones no tradicionales.

Si bien durante 1966 se produjo un aumento de los depósitos y obligaciones sujetos a efectivos mínimos superior al de un año antes, las exigencias establecidas con fines monetarios crecieron con menor intensidad al totalizar m\$n. 13,3 mil millones, contra m\$n. 33,0 mil millones en 1965.

Ello se debió tanto a las nuevas liberaciones dispuestas (m\$n. 16,4 mil millones) como al distinto comportamiento seguido en ambos períodos por los depósitos previos de importación, sujetos a un requisito de encaje del 100 %.

En la práctica, una parte sustancial de las exigencias de orientación selectiva (m\$n. 13,4 mil millones) cumplió funciones monetarias por imposibilidad de colocación con los fines previstos ⁽¹⁾, a pesar de lo cual la tasa marginal de efectivo mínimo resultó inferior a la del año anterior.

5. La expansión de los préstamos y la liquidez bancaria

En 1966 se volvió a notar una disminución en el ritmo de crecimiento de los préstamos e inversiones totales de los bancos comerciales. En ese período el aumento alcanzó a 26,7 %, en tanto que en 1965 y 1964 fue de 33,2 % y 42,7 %, respectivamente.

Ello se debió principalmente, en esta oportunidad, a la cancelación de créditos por parte de la Junta Nacional de Granos (m\$n. 19,8 mil millones), cuya deuda bancaria había aumentado un año antes en m\$n. 19,6 mil millones y en 1964 en m\$n. 11,6 mil millones.

No obstante, cabe señalar que la expansión anual registrada en el cuadro N° 14 en el total de préstamos e inversiones (m\$n. 155,1 mil millones) fue más alta en valores absolutos que en años anteriores, por la particular significación de los recursos provistos al sector de empresas privadas, que alcanzaron a m\$n. 141,9 mil millones, suba que representó un 33 % de aumento, casi igual, en términos relativos, a la registrada en 1964 (34,9 %) y bastante mayor a la de un año antes (27,3 %).

⁽¹⁾ Las exigencias no utilizadas corresponden en forma preponderante a las desafectables para invertir en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias.

CUADRO N° 14

FUENTES Y USOS DE FONDOS DEL CONJUNTO DE BANCOS COMERCIALES⁽¹⁾

(Variaciones en miles de millones de pesos)

C O N C E P T O	1965	1 9 6 6			
		19	29	T R I M E S T R E	12 meses
FUENTES:					
Depósitos	123,1	62,6	37,4	32,1	19,8
Obligaciones con el B.C.R.A.	52,5	—	9,6	—	10,5
Capital, reservas y utilidades	10,7	2,2	4,4	1,6	5,6
Operaciones con el exterior (neto)	7,7	0,5	0,1	0,2	6,7
SUMAS DE FUENTES Y USOS	194,0	65,7	34,5	30,3	42,6
USOS:					
Disponibilidades	46,4	43,0	6,0	—	7,7
Sector Gobierno (préstamos e inversiones)	30,9	7,6	1,6	4,3	6,0
Sector empresas (préstamos e inversiones)	113,6	14,0	26,0	37,8	57,8
Privadas	92,2	12,7	33,8	40,7	54,7
Estatales (2)	21,4	1,3	—	7,8	3,1
Otros	3,1	—	8,9	0,9	12,8
					0,7

(1) Algunas cifras publicadas en la Memoria anterior fueron rectificadas posteriormente y las correspondientes a 1966 fueron ajustadas por la revaluación del tipo de cambio establecido utilizado por los bancos.

(2) Incluye préstamos a la Junta Nacional de Granos.

Los fondos adicionales aportados al sector Gobierno, que a través del pago de sueldos u obligaciones ingresan a la corriente del consumo de bienes y servicios, retornando por lo demás a los bancos en forma de depósitos, experimentaron un crecimiento de 18 %, inferior en 22 puntos al del año anterior. Las empresas estatales, por su parte, excluido el comportamiento de la Junta Nacional de Granos ya comentado, señalan un aumento de 131,7 % (m\$n. 13,5 mil millones), sensiblemente superior al de 1965 (20,7 %), atribuido a la preferente atención de los problemas vinculados con la zafra azucarera (m\$n. 6,8 mil millones) y en menor medida a los requerimientos de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S. A. (m\$n. 5,3 mil millones).

Para el otorgamiento de esa masa de préstamos, los bancos contaron con los recursos provistos por el Banco Central a través del redescuento e, indirectamente, por los otros factores de expansión de la base monetaria, naturalmente, en la medida en que tales factores no contribuían al aumento de las tenencias de billetes por parte del público.

La utilización intensiva de los recursos prestables adicionales —como era de esperar en un ambiente de expectativas inflacionarias y con tasas de interés en el sistema bancario por debajo de la tasa de inflación esperada—, unida al poder de multiplicación del crédito y de los depósitos que poseen los bancos comerciales mediante las cuentas corrientes ⁽¹⁾, mostraron que los depósitos crecieron en valores absolutos en el monto más alto registrado en un año (m\$n. 151,9 mil millones), aunque su ritmo expansivo (28,2 %) fue casi igual al de 1965. Por la absorción de fondos efectuada por el Banco Central, a través de cancelaciones netas de redescuentos y adelantos, la participación de los depósitos en el total de recursos bancarios alcanzó en 1966 el 93,1 %, mientras un año antes había sido del 63,5 %.

Como resultado de las operaciones consignadas precedentemente, las disponibilidades de los bancos comerciales, integradas por billetes y monedas y por el saldo en sus cuentas corrientes en el Banco Central, solo aumentaron m\$n. 7,3 mil millones en 1966,

⁽¹⁾ Este efecto se intensificó algo durante 1966 pues la tasa media de efectivo mínimo se redujo de su nivel del 29,4 % en diciembre de 1965 a 26 % en diciembre de 1966, debido a factores que se comentan en el punto 4 de este Capítulo.

monto notoriamente inferior al registrado en 1965 (m\$n. 46,4 mil millones).

Esa evolución refleja, en parte, las citadas liberaciones de efectivo mínimo y la disminución de los depósitos previos de importación, cuyo equivalente debe mantenerse como disponibilidades, y también el hecho de que a nivel global los bancos no lograron cubrir las exigencias legales sobre los nuevos depósitos, lo cual se ve reflejado en el cuadro N° 15 en un aumento de las deficiencias. Cabe hacer la salvedad de que ese presunto deterioro de la liquidez bancaria se halla concentrado en unas pocas entidades oficiales que presentan situaciones especiales, sobre todo la de haber otorgado préstamos afectados a redescuentos y adelantos acordados pendientes de contabilización. A pesar de ello, la liquidez real y potencial del conjunto de bancos volvió a incrementarse, al haber aumentado sus recursos prestables de toda fuente en m\$n. 3,5 mil millones.

En cuanto al índice de la liquidez bancaria a corto plazo —resultante de relacionar la suma de las reservas excedentes más las Letras de Tesorería en poder de los bancos, con la capacidad prestable (depósitos totales menos encajes obligatorios)— muestra un promedio mensual de 11,7 %, que es levemente superior al que se observó en 1965 (11,5 %).

CUADRO N° 15
ESTADO DE LOS EFECTIVOS MÍNIMOS Y RECURSOS PRESTABLES
DE LOS BANCOS

C O N C E P T O	Efectivo mínimo		Recursos prestables (1)	
	Diciembre 1965	Diciembre 1966	Diciembre 1965	Diciembre 1966
Bancos con deficiencias	32	38	2	16
Bancos con excesos	91	85	121	107
	123	123	123	123
(En miles de millones de pesos)				
Deficiencias	12,0	30,1	5,7	17,2
Excesos	5,1 (2)	7,4	33,9	48,9
Exceso o deficiencia (—) neto	— 6,9 (2)	— 22,7	28,2	31,7

(1) 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.

(2) Cifras rectificadas.

6. Otras disposiciones bancarias

Con el objeto de incrementar el financiamiento inmobiliario se redujeron las exigencias de encaje sobre los depósitos en cuentas especiales para participación en préstamos hipotecarios, que reciben los bancos con sección hipotecaria. La mayor capacidad prestable derivada de esa medida permitió a esas entidades reconocer un interés algo más atractivo por tales depósitos, los que, al igual que en 1965, experimentaron un significativo aumento.

Por otra parte y a efectos de que la cuenta corriente bancaria fuera utilizada de acuerdo con la reglamentación vigente, se dispuso supeditar toda innovación de los sistemas operativos, a la previa consulta al Banco Central. Asimismo, se resolvió prohibir la habilitación de cuentas corrientes con características de las denominadas "cuentas o contratos de mandato", "administración de fondos" o similares, como también algunas modalidades utilizadas en la transferencia de fondos de una cuenta a otra.

En lo que hace a inversiones en activos fijos de los bancos se estableció que las nuevas adquisiciones de tales bienes se afrontaran, bajo ciertas condiciones, con la incorporación de recursos propios en medida equivalente. Anteriormente, esa exigencia alcanzaba al doble de la inversión realizada.

Por último, además de haberse ampliado a cuatro horas el horario de atención al público en todos los bancos del país, se actualizaron las tarifas de comisiones que estas entidades aplican por la atención de servicios especiales vinculados con los depósitos.

II. EL SISTEMA FINANCIERO NO BANCARIO

1. Aplicación de la reglamentación sobre cooperativas de crédito

La Ley N° 16.898, del 8 de julio de 1966, al señalar en su parte dispositiva que las atribuciones legales del Banco Central son de aplicación a las cooperativas de crédito, dejó establecido expresamente que el Banco podrá intervenir a dichas entidades y resolver el cese de sus actividades cuando no se ajusten a las normas por él dictadas. Podrá asimismo hacerse cargo de la liquidación de las cooperativas, como también disponer la inmediata clausura de locales de las que funcionan al margen de las disposiciones.

Por aplicación de esa disposición legal y en vista de que la situación que presentaban aquellas cooperativas lo justificaba, el Banco Central resolvió el 11 de julio fijar el día 15 de ese mes para que las cooperativas de crédito solicitaran su inscripción en el registro de entidades financieras, para que cesara el funcionamiento de las cámaras compensadoras de órdenes de pago, y para que esos documentos o sus similares comenzaran a circular con el carácter de letras de cambio "no a la orden". También fijó otros plazos para el cumplimiento de las demás disposiciones de la reglamentación del 4 de noviembre de 1965 comentada en la Memoria de ese año.

Como complemento de esas disposiciones, en octubre de 1966 se recordó a las cooperativas de crédito la prohibición de constituir o formar parte de cualquier sistema tendiente al canje o a la compensación de las letras de cambio "no a la orden" giradas contra ellas. En forma correlativa, se precisó a las entidades bancarias que los servicios que pueden prestar a tales cooperativas en ningún caso deberán constituirse en un medio para facilitar sistemas de canje o compensación de aquellos documentos, señalándose también que por disposición del año 1962 los bancos no pueden utilizar como correspondentes a entidades no bancarias, salvo aprobación expresa de esta Institución. Además, para prevenir confusiones, a fines de año se aclaró a las cooperativas que en las letras de cambio "no a la orden" que entreguen a su clientela no podrán consignarse otras expresiones o leyendas que las establecidas por el Banco Central.

2. *Otras disposiciones*

Con la finalidad de coadyuvar a una paulatina adecuación al régimen establecido para las cooperativas de crédito, se las autorizó a seguir abonando durante un lapso que se extiende hasta el año 1968, en forma similar a la que rige para otras entidades financieras no bancarias, las tasas de interés establecidas con anterioridad a la implantación de las normas citadas.

En cuanto a la fiscalización del cumplimiento de tales normas, se estableció para las cooperativas de crédito un sistema informativo sobre la reserva mínima obligatoria y la relación a mantener entre recursos propios y compromisos, así como el estado complementario del balance de sumas y saldos.

En lo concerniente a las otras entidades financieras no bancarias, se reglamentó lo relativo a las modalidades operativas, instrumentos y cláusulas mínimas a insertar en ellos. Con tal objeto se completó la reunión de los antecedentes necesarios para determinar los lineamientos en que se ha venido encuadrando la modalidad de cada entidad para la recepción de fondos de terceros, estableciéndose que cualquier modificación en ese aspecto, así como los instrumentos utilizados, debe ser sometida a la previa aprobación del Banco Central.

También se requirió a las entidades habilitadas para recurrir al concurso público, que no tuviesen cubierto el capital mínimo exigido por las normas o que se excedieran de otras relaciones previstas, la presentación de planes concretos de regularización, que no podrán exceder el 31.12.68.

En el mes de diciembre se autorizó a las entidades dedicadas a la financiación de bienes de consumo corriente instrumentada en libretas o carnés, a recibir fondos del público en cuentas de previsión con los mismos requisitos sobre preaviso para retiro de fondos, número de extracciones mensuales y tasa máxima de interés que los vigentes para los depósitos en caja de ahorros en los bancos y las cuentas de previsión en las cooperativas de crédito.

3. Principales operaciones de los intermediarios no bancarios del crédito

El flujo de fondos de estas entidades se canalizó hacia las mismas actividades y destinos que en años anteriores, no variando la especialización adquirida por los distintos tipos de intermediarios. Así, las finanziadoras de bienes de consumo corriente se dedicaron al acuerdo de créditos personales sin garantía real, para adquirir esa clase de bienes. Las demás entidades financieras atendieron principalmente la financiación de la venta de automotores con garantía de prenda con registro, y las cooperativas de crédito prestaron su concurso al comercio e industria y personas físicas en general.

En el año transcurrido, las entidades financieras no bancarias que recurren al concurso público —excluidas las cooperativas de crédito— han registrado la evolución que puede observarse en el cuadro N° 16, tanto en sus operaciones activas como pasivas.

Cabe anotar que esas operaciones no constituyen una medida completa del volumen de fondos y de transacciones financieras que se cursan por el mercado extrabancario, dado que el nivel global sería de mayor significación si pudieran computarse los fondos canalizados hacia mercados no institucionalizados como el de hipotecas, descuento por particulares de documentos comerciales y prendarios, compraventa de automotores préstamos o reinversiones de utilidades en el comercio y la industria para financiar ventas a plazo, elementos éstos que la estadística disponible no capta.

CUADRO N° 16
ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS ⁽¹⁾
(Evolución de algunos rubros)

C O N C E P T O	31.12.65	31.12.66	Diferencia	
			Absoluta	Relativa
(En millones de pesos)				
Disponibilidades	945,2	1.350,7	405,5	42,9
Caja	245,3	302,8	57,5	23,4
Bancos	699,9	1.047,9	348,0	49,7
Recursos de terceros	9.965,5	14.305,7	4.340,2	43,6
Recibidos en carácter de préstamo o inversión ...	7.871,2	10.943,3	3.072,1	39,0
Del país	7.843,2	10.934,6	3.091,4	39,4
Del exterior	28,0	8,7	— 19,3	— 68,9
Otros	2.094,3	3.362,4	1.268,1	60,6
Del sector público	201,7	299,1	97,4	48,3
Del sector privado	1.892,6	3.063,3	1.170,7	61,9
Recursos propios	3.832,9	4.600,0	767,1	20,0
Préstamos ⁽²⁾	13.533,0	18.712,4	5.179,4	38,3
Utilidades diferidas y a realizar en ejercicios futuros	(3)	1.328,3	—	—

⁽¹⁾ Estado de 160 empresas que recurren al concurso público (Cifras provisionales).

⁽²⁾ Incluye intereses a vencer en ejercicios futuros.

⁽³⁾ La información solicitada en esa fecha no contemplaba este dato.

En el cuadro N° 17 se consignan los saldos de los principales rubros de balance de las cooperativas de crédito que reciben imposiciones de sus asociados.

CUADRO N° 17

COOPERATIVAS DE CREDITO (1)
(Principales rubros de balance)

C O N C E P T O	31.12.68
	(En millones de pesos)
Disponibilidades	4.811,3
Caja	707,0
Bancos	3.282,3
Otras	822,0
Recursos de terceros	19.394,6
Imposiciones de titulares	18.548,0
Del país	18.548,0
Del exterior	—
Otros	846,6
Del sector público	232,6
Del sector privado	614,0
Recursos propios	6.731,3
Préstamos	19.252,2
Utilidades diferidas y a realizar en ejercicios futuros ..	174,4

(1) Corresponde a 609 cooperativas con solicitud de inscripción en trámite, que reciben imposiciones (Cifras provisionales).

CAPÍTULO IV

EL SECTOR EXTERNO

1. *El balance de pagos con el exterior*

El significativo saldo favorable producido por el comercio exterior no permitió afrontar totalmente los elevados compromisos financieros asumidos con anterioridad, por lo que fue necesario procurar ingresos compensatorios para no afectar sustancialmente el nivel de nuestras reservas internacionales.

Para ello, se continuó con la colocación de bonos externos por el saldo emitido y no colocado en 1965 y por el monto resultante de dos nuevas series, por un total de Dls. 66,8 millones.

Por otra parte, tal como se había adelantado en la Memoria del año anterior, en 1966 se operó el ingreso de Dls. 38,2 millones, provenientes de la refinanciación acordada con países europeos y el Japón.

Asimismo, se acordó con el Fondo Monetario Internacional efectuar un giro por el equivalente de Dls. 47,5 millones y se obtuvo un crédito de Dls. 28,3 millones de bancos estadounidenses.

El desenvolvimiento de las transacciones financieras con el exterior posibilitó, durante el primer trimestre del año, eliminar los atrasos en las solicitudes de transferencia al exterior registrado en 1965, al par que permitió otorgar mayores atribuciones a las instituciones autorizadas, para la atención directa de esas operaciones.

CUADRO N° 18
BALANCE DE PAGOS CORRESPONDIENTE AL QUINQUENIO 1962-66

ITEMS	S A L D O S				1 9 6 6 (4)		
	1962	1963	1964	1965 (4)	Credito	Débito	Balda
(En millones de dólares)							
A - PRODUCTOS Y SERVICIOS							255,7
I. Balance comercial	—	263,0	234,0	35,9	194,7	1.795,1	1.539,4
1. Mercancías	—	131,8	395,9	298,7	305,8	1.744,1	1.243,3
2. Servicios reales	—	140,5	384,8	333,1	(3) 293,0	1.593,2	463,9
3. Servicios	—	8,7	11,1	—	34,4	12,8	31,9
II. Otros	—	136,2	—	161,9	—	262,8	—
1. Utilidades e intereses	—	72,0	—	68,4	—	102,7	—
2. Diversos	—	64,2	—	93,5	—	160,1	—
B - TRANSFERENCIAS UNILATERALES							245,1
C - CAPITAL Y ORO MONETARIO							151,1
I. Privado (4)	—	4,8	—	0,2	—	2,3	—
II. Instituciones oficiales y bancarias	—	279,4	—	240,3	—	35,6	—
1. Capital a largo plazo	—	297,9	—	160,1	—	10,4	—
2. Capital a corto plazo	—	329,3	—	243,1	—	39,1	—
III. Fondo monetario	—	310,8	—	157,3	—	6,8	—
1. Capital a largo plazo	—	74,8	—	20,7	—	31,5	—
2. Capital a corto plazo y oro monetario	—	385,6	—	136,6	—	24,7	—
a) Activo en m\$n. (B.I.D., B.I.R.F., F.M.I., I.D.A. y Tesorería de los EE. U.U.)	—	17,3	—	31,8	—	75,7	—
b) Oro y divisas	—	340,3	—	147,2	—	111,5	—
c) Otro capital a corto plazo	—	28,0	—	21,2	—	11,1	—
D - ERRORES Y OMISIONES	—	6,6	—	6,5	1,9	1,0	—

(1) Preliminar.

(2) Provisional.

(3) Los cifras definitivas del Comercio Exterior según datos de la Dirección Nacional de Estadística y Censos son las siguientes: exportaciones Dis. 1.493,4 millones, importaciones Dis. 1.198,6 millones, saldo Dis. 294,8 millones.

(4) Las empresas del Estado se incluyen dentro de este sector.

2. Las transacciones en cuenta corriente

El saldo de las transacciones corrientes resultó positivo en Dls. 255,7 millones, cifra que marca un incremento de Dls. 61,0 millones con respecto a 1965.

Ese resultado obedece principalmente al superávit de Dls. 468,9 millones registrado en el intercambio de mercancías. Las exportaciones, que afirmaron su ritmo ascendente, alcanzaron a Dls. 1.593,2 millones (Dls. 99,8 millones más que en 1965), mientras que las importaciones, por Dls. 1.124,3 millones, experimentaron una importante contracción (Dls. 74,3 millones).

Los servicios reales, por su parte, no reflejaron variaciones de significación y, al igual que en 1965, brindaron un saldo favorable (Dls. 31,9 millones).

El balance comercial, que computa mercancías y servicios reales, arrojó durante 1966 un importante resultado positivo (Dls. 500,8 millones). Sin embargo, este saldo se vio en buena medida disminuido por el movimiento neto de las transferencias de servicios financieros y diversos, cuyo monto duplicó al de 1965, en el que gravitaron —en buena medida— los giros efectuados por devengaciones de años anteriores.

3. El movimiento de capitales

El nivel de las amortizaciones continuó siendo elevado. El movimiento de capitales produjo un egreso neto de Dls. 250,1 millones y obligó a utilizar reservas del país por Dls. 4,7 millones.

a) *Sector privado*

Las amortizaciones brutas a largo plazo llegaron a Dls. 223,3 millones, con lo que superaron a las de 1965 en Dls. 46,9 millones. Respondieron en buena medida a la cancelación de compromisos por importaciones de bienes de capital con pago diferido efectuadas en años anteriores.

Este egreso fue casi compensado por un ingreso de Dls. 201,4 millones, provisto en gran parte por la financiación a largo plazo de importaciones de bienes de capital y por la inversión directa extranjera (Dls. 30,7 millones), tanto en bienes como en recursos líquidos. El resto de este flujo estuvo constituido por la utilización

de líneas crediticias del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Como consecuencia de los movimientos comentados, a los que cabe adicionar Dls. 1 millón por inversiones en el exterior, los capitales a largo plazo registran un egreso neto de Dls. 22,9 millones, al que se agregó el correspondiente a los de corto plazo, que fue de Dls. 179,7 millones, de los cuales Dls. 64,3 millones respondieron a la reducción neta de pasivos externos con proveedores de bienes corrientes.

b) *El sistema bancario y el sector oficial*

Excluidas las variaciones de reservas, los movimientos de estos sectores representaron un egreso neto de Dls. 47,5 millones, frente a Dls. 6,5 millones en 1965.

Los egresos a largo plazo alcanzaron a Dls. 211,5 millones, de los cuales Dls. 70 millones corresponden al aumento de la cuota argentina al Fondo Monetario Internacional ⁽¹⁾, integrado en oro (Dls. 17,5 millones) y en pesos moneda nacional (Dls. 52,5 millones). El resto está compuesto, fundamentalmente, por la cancelación de la última cuota de la deuda consolidada en 1956 con países europeos y Japón (Dls. 48,1 millones), así como por las amortizaciones de compromisos asumidos con bancos europeos y estadounidenses (Dls. 33,6 millones), con el Eximbank (Dls. 14,1 millones), de la refinanciación de 1963 acordada por países de Europa y Japón (Dls. 14,7 millones) y de los Bonos Externos (Dls. 21,1 millones).

Los ingresos a largo plazo (Dls. 151,8 millones), que superaron en Dls. 21,2 millones a los de 1965, provinieron, principalmente, de la refinanciación acordada con países de Europa y con el Japón (Dls. 38,2 millones), del préstamo otorgado por bancos estadounidenses en el período (Dls. 28,3 millones) y de la colocación de Bonos Externos (Dls. 66,8 millones). El resto estuvo constituido por la utilización de cartas de crédito de la Agencia para el Desarrollo Internacional (Dls. 3,3 millones), de préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (Dls. 11,9 millones) y por otros ingresos menores.

En el flujo de capitales a corto plazo se verificó un aumento neto de Dls. 13,3 millones en los pasivos, derivado principalmente

⁽¹⁾ Dispuesto por Ley N° 16.901, del 13 de julio de 1966.

del aporte al Fondo Monetario Internacional —realizado en moneda nacional— por el equivalente de Dls. 52,5 millones y de la disminución de las obligaciones de recompra con ese organismo por Dls. 28,5 millones, así como de la cancelación del préstamo otorgado en 1965 por bancos italianos (Dls. 10 millones).

4. Evolución de las reservas internacionales

Durante 1966 el Banco Central efectuó compras netas de divisas en el mercado de cambios por más de Dls. 100 millones, computando las operaciones efectuadas con el sector público; en cambio, la atención de sus operaciones propias le demandó egresos netos por un monto superior a los Dls. 120 millones. En consecuencia, las tenencias de oro y divisas libres del Banco Central disminuyeron en Dls. 20,9 millones, caída que fue atenuada por un aumento neto de Dls. 6,9 millones en las divisas bilaterales.

Por su parte, las instituciones autorizadas incrementaron su posición contado en Dls. 9,3 millones, contribuyendo a que, en definitiva, las reservas internacionales cayeran en solo Dls. 4,7 millones.

CUADRO N° 19
RESERVAS INTERNACIONALES ⁽¹⁾

C O N C E P T O	31.12.65	31.12.66	Variación
(En millones de dólares)			
TOTAL:	301,3	296,6	- 4,7
I. Banco Central de la República Argentina	265,1	251,1	- 14,0
1. Oro	65,9	83,7	17,8
2. Divisas	46,2	57,0	10,8
Libres	17,3	21,2	3,9
Bilaterales (netas) ...	28,9	35,8	6,9
3. Colocaciones realizables en divisas	153,0	110,4	- 42,6
II. Posición contado instituciones	36,2	47,7	11,5

⁽¹⁾ Comprenden las disponibilidades brutas del Banco Central y de las instituciones autorizadas para operar en cambios.

CUADRO N° 20
ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS DEL BANCO CENTRAL

C O N C E P T O	A fines de:					1 9 6 6		
	1962	1963	1964	1965	(En millones de dólares)	31.3	30.6	30.9	31.12
I - ACTIVOS								
1. Oro	334,2	489,4	367,4	438,7	480,6	479,4	471,9	459,6
2. Depósitos bancarios en cuenta corriente:	60,6	77,6	71,0	65,9	64,8	63,8	73,7	33,7
a) Convertibles	12,6	52,0	11,1	17,3	16,1	13,5	11,8	21,2
b) Cuentas bilaterales (1)	81,6	57,2	44,7	33,0	30,7	27,9	29,5	40,5
3. Depósitos a plazo y aceptaciones bancarias	25,1	67,7	26,7	10,7	11,8	57,4	59,5	33,1
4. Valores públicos a corto plazo (2)	15,9	64,3	34,5	142,3	182,1	105,8	71,6	31,9
5. Bonos del B.I.R.F.	—	8,0	10,0	—	5,0	5,0	5,0	7,0
6. Bonos del B.I.D.	—	—	—	—	—	10,0	10,0	10,0
7. Certificados de depósitos negociables	—	—	—	—	—	28,4	28,4	28,4
8. Aportes a organismos internacionales (3):	—	—	—	—	—	—	—	—
a) F.M.I.	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	72,8	61,0	81,0
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.F.I. y A.I.D.)	34,8	37,7	47,0	50,0	50,1	51,9	52,1	52,2
9. Otros activos en moneda extranjera	0,1	21,4	18,9	16,0	16,5	12,2	8,6	9,9
II - PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA								
1. Convenios bilaterales	360,2	314,1	208,4	152,1	128,1	87,5	92,4	78,9
2. Deuda consolidada	4,1	4,6	5,7	4,1	3,9	3,6	3,3	4,7
3. Préstamos de estabilización (4)	191,3	179,5	132,8	79,6	75,1	31,6	29,1	29,1
4. Deudas a corto plazo	136,8	120,0	69,9	55,1	35,0	20,5	20,5	15,5
5. Deudas a mediano plazo	28,0	10,0	—	10,0	10,0	10,0	10,0	—
6. Dendas a largo plazo	—	—	—	3,3	4,1	21,8	29,5	29,6
III - DIFERENCIA (I - II)	—	26,0	175,8	159,0	286,6	352,5	391,9	379,5
IV - OBLIGACIONES DE RESCATE EN DINERO NACIONAL								
Obligaciones con el F.M.I.	243,0	274,1	198,5	146,0	155,0	134,0	130,5	117,5
Tesorería EE. UU.	218,0	232,0	190,0	146,0	—	—	—	—
V - PASIVOS POR APORTES EN MONEDA NACIONAL	25,0	42,1	8,5	—	—	—	—	—
VI - DIFERENCIA [III - (IV + V)]	—	297,9	—127,7	—	68,9	110,7	167,1	227,6

(1) Incluye saldos consolidados (Indicado Depósito) 1962 us\$ 59,6 millones; 1963 us\$ 46,9 millones; 1964 us\$ 34,0 millones; 1965 us\$ 33,2 millones y 1966 us\$, 23,6 millones.

(2) Letras de Tesorería norteamericanas y británicas.

(3) Incluye aportes en moneda nacional.

(4) Incluye convenio con Shell Petroleum Co.

5. Evolución del mercado de cambios

Las instituciones autorizadas continuaron realizando sus operaciones en el mercado único de cambios, al contado y a término, a los tipos resultantes del juego de la oferta y la demanda, dentro de los límites de regulación establecidos por este Banco.

En los ocho primeros meses la actividad se desenvolvió dentro de una tónica en general vendedora, que permitió a este Banco absorber excedentes de oferta y continuar incrementando sus tenencias de divisas. En cambio, el vuelco que experimentó el mercado a partir de setiembre, determinó que esta Institución contribuyera a atender los mayores requerimientos de la demanda.

Los tipos de cambio experimentaron reajustes en tres oportunidades: en la primera, por Decreto N° 3.972 del 28 de mayo, los niveles se llevaron de m\$n. 188 y m\$n. 190 por dólar para compras y ventas, respectivamente, a m\$n. 202 y m\$n. 205; en la segunda, por resolución del 9 de agosto, se los fijó en m\$n. 215 y m\$n. 218 por dólar, y en la tercera, la resolución del 7 de noviembre los elevó a m\$n. 245 y m\$n. 255.

En el cuadro N° 21 puede observarse la evolución de las cotizaciones en el mercado cambiario para las operaciones al contado y a término.

El promedio anual de las cotizaciones contado (tipos vendedores) creció 23,1 % en 1966 con respecto al del año anterior, contra un aumento de 20,5 % en 1965. Si se toma la variación entre principios y fin de cada año, los aumentos resultaron de 31,2 % en 1966, frente a 24,4 % en 1965.

6. Disposiciones cambiarias

a) Exportaciones

En cada una de las oportunidades en que se modificaron los tipos de cambio, se estableció la obligatoriedad de negociar las divisas provenientes de operaciones ya concertadas con el exterior, a los tipos de regulación anterior a los respectivos ajustes. Con fines de estímulo se exceptuó de esa obligación a las exportaciones no tradicionales, cuyo valor en divisas pudo negociarse al tipo vigente en el momento de la liquidación, salvo la parte financiada por este Banco.

CUADRO N° 21
COTIZACIONES CAMBIARIAS

MES	MAXIMAS			MINIMAS			PROMEDIOS MENSUALES		
	Transacciones a término - Plazos -			Transacciones a término - Plazos -			Operaciones al contado		
	D i a s		D i a s	D i a s		D i a s	30		90
	(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)		(Pesos por dólar)	(% anual sobre contado)	
	1966	9,6	13,4	16,3	188,50	8,6	13,4	188,78	6,0
Enero	190,00	9,6	13,4	16,3	188,50	8,6	13,4	188,78	6,0
Febrero	190,10	7,7	14,4	18,7	188,50	1,9	7,6	11,5	189,03
Marzo	190,00	21,5	21,1	21,9	188,50	8,1	13,9	188,73	15,5
Abril	190,50	49,7	32,6	30,2	188,50	14,4	16,8	20,1	188,76
Mayo	202,50	61,3	45,9	37,3	188,50	11,6	12,5	15,1	190,10
Junio	204,80	21,4	25,0	30,3	202,50	7,6	15,1	17,8	202,74
Julio	205,50	35,1	33,4	33,9	202,50	22,2	25,3	27,5	203,89
Agosto	215,90	29,9	29,4	29,9	202,50	7,5	11,7	17,6	212,27
Setiembre	218,50	32,6	31,8	31,0	215,50	10,0	17,6	22,6	217,23
Octubre	218,50	38,0	34,7	30,9	216,30	21,5	23,9	26,8	217,58
Noviembre	253,00	48,7	36,3	31,4	218,50	8,1	14,3	11,4	244,63
Diciembre	246,00	16,9	22,2	25,3	245,50	3,7	9,6	15,1	245,63

También para promover la colocación en los mercados extranjeros de los productos de ese carácter se incorporaron nuevos renglones al régimen vigente y se dictaron normas de fomento, entre las que cabe mencionar la posibilidad de transferir, en concepto de comisión de representantes en el exterior, hasta el 10 % del valor FOB de venta.

Además, se establecieron disposiciones para que los exportadores se beneficien con la habilitación inmediata de los certificados de reintegro de impuestos, por la parte de divisas realmente negociada y por las letras financiadas por este Banco.

Al finalizar el ejercicio se dispuso que, cuando las operaciones de exportación de productos no tradicionales se hubiesen concertado a plazos inferiores al máximo de 180 días previsto por las disposiciones vigentes, a los fines de determinar el tipo de cambio aplicable a la negociación de las divisas correspondientes, así como para la obtención de facilidades crediticias a que se refiere la Circular B. N° 502 del 20.12.65, debe tenerse en cuenta el vencimiento fijado en la instrumentación de pago que ampara a las respectivas exportaciones, determinándose también que si las operaciones se documentan con letras a la vista, el plazo para el ingreso de las divisas es de hasta 30 días a partir de la fecha de embarque.

En el caso particular del extracto de quebracho, atendiendo a los factores que actúan en su comercialización en los mercados internacionales, se amplió hasta 120 días desde la fecha del embarque el plazo para negociar las divisas provenientes de ventas a países integrantes de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, fijándose en 90 días para las que se efectúen a otros países.

En cuanto a las exportaciones tradicionales a Chile, el plazo anterior de 120 días para el ingreso de las divisas respectivas quedó reducido a 90 días, mientras que para los productos no tradicionales continúa en vigor el de 180 días.

En materia de retenciones a la exportación, las modificaciones introducidas durante el año significaron la eliminación de los porcentajes que pesaban sobre trigo (5 %) y carnes, menudencias y lenguas vacunas (6 %), mientras que en maíz este gravamen se elevó del 6,5 % al 16 %.

b) *Importaciones*

En relación con la política de promoción de exportaciones, en el mes de mayo se implantó un régimen especial para el pago de las importaciones de elementos que se incorporen a productos finales que vayan a constituir exportaciones no tradicionales, a fin de que las firmas exportadoras puedan abonar los insumos provenientes del exterior que requieren los procesos de elaboración, al tipo de cambio vigente a la fecha en que negociaron las divisas producidas por sus exportaciones.

Con respecto a los depósitos previos por importaciones, al promediar el año se resolvió reducirlos del 50 % al 40 % del equivalente en pesos moneda nacional del valor C. y F. de las mercaderías, manteniéndose las demás disposiciones en la materia. No obstante, se acordaron nuevas excepciones al régimen de depósitos previos y, asimismo, se modificaron las disposiciones al respecto para el caso de importaciones de materias primas para uso industrial, admitiéndose que, a partir del 1º de enero de 1967, las certificaciones que extienda la Secretaría de Estado de Industria y Comercio sean semestrales en vez de trimestrales.

Por último, en virtud de los requisitos convenidos con la Agencia Internacional para el Desarrollo, en cuanto a la utilización de los préstamos acordados a la Argentina, se establecieron normas para las importaciones procedentes de Estados Unidos de América tendientes a asegurar la disponibilidad de los créditos de ese organismo.

c) *Otras disposiciones*

El desenvolvimiento del mercado permitió que durante el ejercicio pudiesen trasladarse gradualmente al sector bancario algunas facultades reservadas al Banco Central. Así, en el mes de enero se estableció un régimen por el cual —con ajuste a las normas de carácter general— las instituciones autorizadas pueden efectuar ventas directas de cambio en concepto de devolución de préstamos ingresados y negociados en el mercado único de cambios a partir del 13 de abril de 1964, así como el pago de los intereses correspondientes.

Un régimen semejante permite a los bancos, desde principios de noviembre, efectuar transferencias por reembolso de capita-

les de propiedad de titulares del exterior, ingresados al país a partir de esa fecha, como también por sus dividendos, utilidades u otras rentas.

En virtud de los Convenios de Créditos Recíprocos suscriptos en el año con Chile, Colombia, Paraguay y Perú y los arreglos para agilitar las operaciones, se establecieron regímenes operativos con esos países.

7. Relaciones con organismos financieros internacionales

— Fondo Monetario Internacional

Las transacciones financieras realizadas con el Fondo Monetario Internacional fueron ya comentadas al considerarse el balance de pagos. En síntesis, luego de esas operaciones el aporte argentino al capital de ese organismo se elevó de Dls. 280 millones a Dls. 350 millones, en tanto que nuestras obligaciones de recompra disminuyeron en Dls. 28,5 millones, al pasar de Dls. 146 millones a fines de 1965 a Dls. 117,5 millones al 31 de diciembre de 1966.

Entre el 26 y el 30 de setiembre se realizó, en Washington, la Asamblea Anual de Gobernadores del Fondo. En esa oportunidad nuestro país estuvo representado por el señor Ministro de Economía, en su carácter de Gobernador Titular del F.M.I., y por el señor Presidente de este Banco, como Gobernador Alterno.

— Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

Como es de práctica, juntamente con la Asamblea del Fondo Monetario Internacional se celebró la del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la de sus afiliadas, la Corporación Financiera Internacional y la Asociación Internacional de Fomento, en las que actuaron las mismas autoridades en representación de la Argentina.

— Banco Interamericano de Desarrollo

Este organismo aprobó en 1966 cuatro préstamos a entidades argentinas, por un total de Dls. 29 millones, sobre los que no se efectuaron desembolsos.

En el mes de diciembre se abonó la tercera y última cuota del aumento de la participación argentina al Fondo para Opera-

ciones Especiales del Banco Interamericano de Desarrollo. Con ello se ha completado el aporte de nuestro país, que alcanza a un equivalente de Dls. 48.873.000.

En el mes de abril se llevó a cabo en México la VII Asamblea Anual de este organismo, en la que se aprobó una resolución que encomienda al Directorio Ejecutivo el estudio de un posible incremento de sus recursos, mediante aumentos del capital autorizado y del Fondo para Operaciones Especiales.

Además, se aprobó la formación de un Fondo para estudios previos de inversión en obras multinacionales de infraestructura y actividades tendientes a la integración económica de América Latina, iniciativa que se concretó al constituirse el citado Fondo con Dls. 15 millones del presupuesto del Banco Interamericano de Desarrollo que, posteriormente, se incrementó con la contribución de Dls. 1,5 millones efectuada por los Estados Unidos de América.

Por otra parte, en setiembre se realizó en la sede de ese organismo una reunión técnica para analizar aspectos de su Programa de Financiamiento de Exportaciones de Bienes de Capital.

8. Relaciones con otros organismos internacionales

— Asociación Latinoamericana de Libre Comercio

El 31 de agosto se concretó el ingreso de Venezuela como miembro efectivo de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), al depositar ese país en la sede del organismo el instrumento legal que acredita su adhesión al Tratado de Montevideo.

Durante el año se suscribieron varios convenios de crédito recíproco entre los bancos centrales de países miembros de la ALALC. Este Banco concertó cuatro nuevos instrumentos de este tipo: con el Banco Central de Chile, que comenzó a regir el 1º de abril; con el Banco de la República (Colombia), con el Banco Central del Paraguay y con el Banco Central de Reserva del Perú, que entraron en vigor el 1º de junio. A partir de entonces todos los cobros y pagos de cualquier naturaleza, por operaciones directas, que se efectúan entre la República Argentina y los mencionados países, se cursan en dólares estadounidenses a través de las

cuentas que a tal efecto han abierto los bancos centrales respectivos. Los montos de los créditos recíprocos ascienden a Dls. 5 millones en los casos de Chile y el Perú; a Dls. 1 millón en el de Colombia, y a Dls. 865.000 en el del Paraguay. Además, al no haber sido denunciado, quedó renovado automáticamente por un año el convenio firmado el 22 de setiembre de 1965 entre el Banco de México S. A. y este Banco Central.

En el mes de setiembre, el Comité Ejecutivo Permanente de la ALALC convocó a la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, que se reunió por cuarta vez en Lima, para considerar el informe del grupo de expertos, que analizó el mecanismo de utilización de los créditos. El objetivo primordial de la modificación sugerida radica en que el sistema operativo que se convino anteriormente provocaba demoras administrativas en la ejecución de las operaciones, al intervenir previamente los bancos centrales.

La Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, al compartir esta preocupación, resolvió establecer disposiciones comunes transfiriendo a los bancos comerciales la responsabilidad de la ejecución de los cobros y pagos dentro de los acuerdos respectivos. La intervención de los bancos centrales sería posterior y limitada, exclusivamente, a registrar en las cuentas las operaciones realizadas.

Ello significó modificar los regímenes operativos vigentes hasta ese momento. Este Banco Central ya ha procedido en consecuencia, descentralizando las operaciones con Colombia, Chile, México y Perú desde el 1º de noviembre, y ha acordado con Paraguay el establecimiento de disposiciones similares a partir del 1º de enero de 1967.

Como resultado de las compensaciones multilaterales efectuadas a través del mencionado sistema, cuyas características y motivos fueron comentados en la Memoria correspondiente a 1965, se efectuaron en el curso del año liquidaciones netas a favor de la Argentina por un monto de Dls. 15,5 millones ⁽¹⁾.

En efecto, las compensaciones —que se realizan bimestralmente— se iniciaron el 30 de junio de 1966 con un saldo negativo para este Banco Central de Dls. 1,9 millones; del mismo signo

(1) Los saldos resultantes comprenden solamente las operaciones cursadas por las cuentas abiertas entre los países que han suscripto acuerdos de crédito recíproco.

resultó la que tuvo efecto el 30 de agosto, por Dls. 0,6 millones. En cambio, las correspondientes al 30 de octubre y 30 de diciembre arrojaron saldos positivos de Dls. 8,5 y 9,4 millones, respectivamente.

Durante el último trimestre del año se llevó a cabo en la sede de la Asociación el Sexto Período de Sesiones Ordinarias de la Conferencia coincidiéndose, en la primera quincena de diciembre, con el desarrollo del Tercer Período de Sesiones Extraordinarias que congregó a los cancilleres de países miembros de la ALALC, que constituyen el Consejo de Ministros.

En ambas reuniones se consideraron diversos aspectos económico-financieros en el desarrollo de la ALALC, revistiendo especial interés el avance realizado en materia de integración financiera ya que, ante la opinión del Consejo de Política Financiera y Monetaria y el examen técnico de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, se resolvió que los bancos centrales de países latinoamericanos que reúnan las condiciones necesarias para integrar la ALALC, podrán participar en el sistema de compensación multilateral de saldos y asistir, una vez incorporados a él, a las reuniones del Consejo de Política Financiera y Monetaria y a las de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, en calidad de observadores.

Entre las medidas más destacadas que adoptó la Conferencia y el Consejo de Ministros deben mencionarse la institucionalización del propio Consejo; la aprobación de un protocolo para la solución de controversias entre las Partes Contratantes del Tratado; algunas resoluciones vinculadas con la adhesión de Venezuela, para posibilitarle el cumplimiento de ciertas obligaciones que el Tratado establece; disposiciones en materia comercial y aduanera y recomendaciones en orden a la necesidad de promover la integración de sectores industriales vinculados con la producción de medios de transporte.

También se aprobaron resoluciones que prorrogan, hasta el término del período de transición, las ventajas acordadas por nueve años a países calificados como de menor desarrollo económico relativo y las autorizaciones conferidas a algunos miembros para continuar amparándose en las cláusulas de salvaguardia que prevé el Tratado de Montevideo.

— Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

La Junta de Comercio y Desarrollo, que reemplaza a la Conferencia cuando ésta se halla en receso, continuó su labor a través de las diversas comisiones que la integran. Este Banco participó en la Comisión de Comercio Invisible y de la Financiación, debido a su estrecha vinculación con los aspectos financieros del sector externo.

En el curso del año se destacan las reuniones realizadas con relación a los problemas de liquidez internacional y el plan de financiamiento complementario elaborado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. En cuanto al primer aspecto, se debatió el Informe del Grupo de Expertos no Gubernamentales de la Conferencia. Además, los países en desarrollo presentaron un memorándum —suscripto también por la delegación argentina— en el que consta la posición de esos países en cuanto a los problemas vinculados con la materia, así como las líneas de acción complementaria que se sugiere aplicar.

Con respecto al plan de financiamiento complementario, en el mes de abril se realizó una reunión en la cual se resolvió constituir un grupo de expertos integrado por 13 a 15 miembros de diversos países —entre ellos la Argentina— a efectos de estudiar el informe elaborado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Los expertos se reunieron en Ginebra en el mes de octubre y analizaron los aspectos fundamentales del plan, sobre cuya base se elaboraría un nuevo esquema a ser considerado en una nueva reunión a realizarse a principios de 1967.

— Consejo Interamericano Económico y Social y Comisión Especial de Coordinación Latinoamericana

El Consejo Interamericano Económico y Social (CIES) celebró en Buenos Aires su Cuarta Reunión de Expertos y, a continuación, la correspondiente a nivel ministerial.

Se analizó la acción desarrollada por la Alianza para el Progreso en sus primeros cinco años y la financiación externa para impulsar el desarrollo económico, aspectos relativos al comercio exterior y a la integración de América Latina, desarrollo social, educación y tecnología, etc., temas que llevaron a la Asamblea a

establecer un programa de acción inmediata, como asimismo aprobar una declaración especial, a iniciativa de la Argentina, para promover una reunión interamericana de Jefes de Estado.

En lo tocante a los proyectos de reformas al sistema monetario internacional, las reuniones del CIES consideraron que el organismo apropiado para su estudio es el Fondo Monetario Internacional y recomendaron a los bancos centrales de América Latina que tomen a su cargo las sugerencias sustantivas que se han hecho para efectuar esa reforma.

En esta oportunidad se realizó también la Segunda Reunión de la Comisión Especial de Coordinación Latinoamericana (CECLA) que elaboró —entre otros documentos— un plan de acción con respecto a la futura política ante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y a la participación de los países latinoamericanos en la discusión sobre liquidez internacional.

— Segunda Reunión de Presidentes de Bancos Centrales Latinoamericanos

Tuvo lugar en la ciudad de Kingston, Jamaica, en el mes de abril, y en ella se consideraron aspectos de la marcha de la integración financiera de América Latina y de la liquidez internacional.

Fue analizada también la posibilidad de otorgar mayor liquidez a los bonos propios que el Banco Interamericano de Desarrollo coloca entre sus países miembros, a fin de posibilitar la financiación del desarrollo de América Latina mediante la utilización de sus propias reservas.

Por último, se pasó revista a todos los aspectos de la reforma del sistema monetario internacional y se emitió la “Declaración de Jamaica”, en la que se fijan los lineamientos comunes que los países latinoamericanos sostendrán, como pautas mínimas, cuando sea debatido el tema en distintos foros internacionales.

Conforme con lo resuelto en esta reunión, en la primera quincena de julio se congregó en Lima un Comité Técnico Especial con el objeto de analizar la posibilidad de crear un Fondo Común entre los países de América Latina. Se reconoció que el Fondo podría significar un aporte al propósito común de avanzar en el proceso de integración financiera.

— IX Reunión Operativa del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos celebró en Buenos Aires, entre el 21 y el 25 de noviembre, su IX Reunión Operativa, que versó sobre aspectos de los instrumentos de regulación monetaria y bancaria que se utilizan con propósitos antiinflacionarios.

El Banco Central participó activamente, en su carácter de anfitrión, en las tareas preparatorias, como asimismo en el desarrollo de la reunión, cuyos participantes eligieron para presidirla al señor Vicepresidente y a uno de sus representantes para el desempeño de una de las tres Vicepresidencias.

— VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano

Correspondió en esta oportunidad al Banco Central de la República Argentina organizar esta reunión técnica que se realiza periódicamente desde 1946. Fue presidida por el señor Vicepresidente de este Banco y tuvo lugar entre el 14 y 21 de noviembre.

El temario constó de cuatro puntos principales en los que se agruparon los acontecimientos más importantes ocurridos desde 1963 en materia bancaria, monetaria y cambiaria; aspectos de metodología estadística; cuestiones vinculadas con el desarrollo y la integración económica y, finalmente, lo relativo a los ajustes al sistema monetario internacional. Cabe destacar la aprobación por unanimidad de una iniciativa de la representación de este Banco, en el sentido de que se constituya un Comité Técnico Especial sobre liquidez internacional, integrado por representantes de los bancos centrales latinoamericanos, que debería reunirse en el más breve plazo posible, para considerar y complementar los trabajos presentados a esta VIII Reunión de Técnicos, como asimismo, que sería conveniente que los presidentes se reunieran en los primeros meses de 1967 para considerar las conclusiones de ese Comité Técnico Especial.

9. *Operaciones en cuentas especiales*

Durante 1966 continuaron funcionando las cuentas especiales con algunos países con los que la Argentina estuvo vinculada por

convenios bilaterales. A través de ellas se cursan operaciones de crédito originadas, generalmente, en adquisiciones de bienes de capital con pago diferido.

En tales condiciones se hallan Checoslovaquia, Hungría, la U.R.S.S. y Yugoslavia. Con respecto a Polonia, cabe señalar que la Argentina cumplió los pagos por compras de bienes de capital, por lo que ante el pedido del Narodowy Bank Polski, se procedió al cierre de la cuenta respectiva, cancelándose el saldo final a su favor (Dls. 664,30).

Los saldos de las cuentas "Bienes de Capital" que se mantienen con Checoslovaquia, Hungría y Yugoslavia, alcanzaron al 31 de diciembre a Dls. 14.607, 266.913 y 840.930, respectivamente, a favor de los citados países.

En lo que concierne a la U.R.S.S., en el ejercicio 1966 se realizaron pagos por Dls. 4,3 millones en concepto de amortización e intereses derivados del acuerdo 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 Unión Soviética concretó adquisiciones en nuestro país por un total de Dls. 4,9 millones.

También se mantienen cuentas de este tipo con Bolivia y España, derivadas de créditos y deudas consolidadas a favor de la Argentina.

Con relación a Bolivia, se realizaron nuevas inversiones en las obras del ferrocarril Yacuiba-Santa Cruz de la Sierra, por un total de Dls. 2.030.764,71. En cuanto a la carretera Orán-Tarija-Potosí, no se efectuaron anticipos de fondos en razón de que dicha obra fue concluida y entregada oficialmente a las autoridades bolivianas en el transcurso del período. Bolivia, por su parte, prosiguió amortizando sus deudas mediante entregas de petróleo, cuyo valor alcanzó a Dls. 708.543,03.

Al igual que en años anteriores continuaron cursándose pagos imputables a la deuda de España que, por compras de bienes de capital, vienen realizando empresas del Estado, conforme a lo estipulado en el Protocolo de Liquidación suscripto con dicho país el 4 de julio de 1963. El monto de los mencionados pagos ascendió, durante el ejercicio, a Dls. 4,8 millones. Aún faltaría abonar Dls. 2,9 millones para cancelar la totalidad de las compras realizadas

por las citadas empresas. La cuenta "Liquidación", que refleja la deuda de España con la Argentina, arrojó un saldo de Dls. 2,7 millones.

10. Compromisos de reparticiones oficiales

El Banco Central aprobó, durante el ejercicio, operaciones con financiación diferida, correspondientes a compras en el exterior de reparticiones oficiales, por un total de Dls. 310.599.800, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO N° 22
OPERACIONES APROBADAS EN 1966

P A I S	Importe
	(En miles de dólares)
Estados Unidos de América	122.125,8
Italia	79.220,5
Inglaterra	31.274,3
Panamá	26.606,7
Canadá y Japón	11.758,0
Alemania	8.468,4
Francia e Italia	6.237,1
Canadá	3.878,8
Francia	3.526,8
Inglaterra y Bélgica	3.018,8
Francia y Estados Unidos de América ..	2.810,5
Suiza	2.575,5
Japón	2.161,0
U.R.S.S.	1.835,1
España	966,7
Nigeria	917,9
Austria	890,5
Rumania	729,2
Bélgica	639,5
Méjico	185,2
Suecia	154,2
Noruega	141,6
Brasil	128,4
Yugoslavia	96,3
Checoslovaquia	80,1
Francia, Suiza y Estados Unidos de América	73,5
Holanda	44,6
Alemania e Inglaterra	29,7
Dinamarca	25,1
Total:	310.599,8

Los citados acuerdos correspondieron a los destinos que se mencionan a continuación:

CUADRO N° 23
DESTINO DE LOS BIENES PARA EL SECTOR PÚBLICO

C O N C E P T O	Importe
	(En miles de dólares)
a) Combustibles y elementos destinados a la perforación de pozos y extracción, elaboración y distribución	194.632,8
Petróleo 117.291,0	
Anulación de contratos ... 72.438,3	
Adquisición de petróleo ... 29.438,6	
Planta de lubricantes 4.836,0	
Otras operaciones 10.578,1	
Gas 77.125,4	
Carbón 216,4	
b) Transportes	53.731,5
Ferroviario 13.812,5	
Aéreo 39.425,3	
Naval 389,6	
Automotor 104,1	
c) Siderurgia	4.393,7
d) Transformación, elaboración y distribución de energía eléctrica	6.317,7
e) Comunicaciones	6.501,8
f) Vialidad	11.736,4
g) Otros destinos	33.285,9
Total:	310.599,8

CAPÍTULO V

OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

I. SUPERVISION DE BANCOS

1. *Autorizaciones de nuevos bancos y filiales* ⁽¹⁾

El Banco Central autorizó la habilitación de setenta y siete filiales de bancos particulares en el interior del país y dieciséis en la Capital Federal.

El crecido número de nuevas casas bancarias autorizadas —entre ellas cincuenta y dos delegaciones y/u oficinas— responde a la política seguida por este Banco, tendiente a favorecer la descentralización de los servicios bancarios, procurando su expansión hacia localidades y sectores urbanos del interior que carecen de ellos.

Además fue aprobada la creación de tres nuevas entidades: el Banco Cooperativo de la Unión Comercial e Industrial de Mendoza Limitado, en la ciudad de Mendoza; el Banco Cooperativo del Norte Ltdo., en la ciudad de Salta, y el Banco Empresario de Tucumán Cooperativo Ltdo., en la ciudad de Tucumán, como resultado de la transformación de cooperativas de crédito.

2. *Bancos y filiales que iniciaron sus actividades en 1966*

Durante el año inició su funcionamiento el Banco Cooperativo de la Unión Comercial e Industrial de Mendoza Ltdo. Además se habilitaron en el interior del país treinta filiales de bancos particulares y treinta y seis de bancos nacionales y provinciales (oficiales y mixtos). En la Capital Federal fueron habilitadas quince filiales.

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

3. Creación de nuevas cámaras compensadoras en el interior

Con la finalidad de facilitar el desenvolvimiento de las operaciones bancarias en el interior del país, se autorizó la creación de nuevas cámaras compensadoras en las siguientes ciudades: Paraná, San Juan, Salta, Resistencia, Corrientes, Posadas, Santiago del Estero, Río Cuarto y Azul. De acuerdo con el régimen en vigor, esos organismos serán administrados por el Banco de la Nación Argentina.

A ello se agrega la interconexión de las distintas cámaras compensadoras, con lo que se procura eliminar las demoras, en muchos casos de ponderable importancia, que se advierten en la cobranza de valores pagaderos a la vista entre distintas plazas del país.

4. Fiscalización bancaria

Durante el año 1966 se realizaron, en diversas zonas del país, las tareas específicas de inspección de bancos contempladas en los planes generales y, además, se efectuaron verificaciones parciales en varias entidades. Se llevaron a cabo inspecciones a entidades financieras no bancarias, dentro de los programas de verificación establecidos oportunamente, y se iniciaron labores similares en las cooperativas de crédito de primero y segundo grado. En estas últimas se realizó también el estudio de su situación económica y financiera.

Se visitaron varias localidades del interior, con el fin de reunir elementos de juicio para considerar la viabilidad de la instalación de nuevas entidades bancarias.

También se continuó con la ejecución de tareas extraordinarias de auditoría en los bancos asistidos financieramente por el Banco Interamericano de Desarrollo. Además, en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley N° 16.893, se destacó a funcionarios de la Institución para que asumieran provisionalmente la dirección de los bancos de la Nación Argentina, Industrial de la República Argentina, Hipotecario Nacional y de la Caja Nacional de Ahorro Postal.

La tarea de fiscalización desarrollada dio origen en algunos casos a la sustanciación de sumarios administrativos, de acuerdo con lo previsto en el artículo 32º de la Ley de Bancos.

Por otra parte, en cumplimiento de lo establecido por la reglamentación de la cuenta corriente bancaria, se procedió a la

inhabilitación de 38.075 cuentacorrentistas —39 % más que un año antes—, en tanto que se dejaron sin efecto 88 inhabilitaciones y se resolvió la rehabilitación de otros 480.

5. Liquidaciones

— Banco del Litoral

Como consecuencia de la persistente mala situación económica y financiera que presentaba esa entidad, el 3 de febrero de 1966 se le canceló la autorización oportunamente acordada para funcionar dentro del régimen de la Ley de Bancos y se dispuso su liquidación, de acuerdo con lo establecido por el artículo 33º de dicha Ley. Asimismo, se resolvió pedir su liquidación judicial sin quiebra por ante el tribunal competente, la que fue resuelta por éste con fecha 10 de marzo de 1966.

Con posterioridad se celebró la audiencia de verificación y graduación de créditos, en la cual fue verificado con privilegio general el crédito a favor de esta Institución, por el adelanto para devolución de depósitos.

Se sustancian sumarios administrativos y algunas irregularidades han sido ya denunciadas ante las autoridades judiciales respectivas.

— Banco Popular de La Plata S. A. y Banco Buenos Aires del Plata S. A.

Por considerarlas encuadradas en las prescripciones del artículo 369 del Código de Comercio, el Banco Central, en su carácter de liquidador, se presentó ante los tribunales competentes solicitando la liquidación judicial sin quiebra de ambas entidades, en abril de 1966.

Las presentaciones ante los magistrados correspondientes han sido cuestionadas por las ex autoridades de esas entidades, que procuran la nulidad de esas medidas. En el caso del ex Banco Buenos Aires del Plata S. A. la oposición se tramita por vía de incidente, ya que el juzgado interviniente, con fecha 14 de junio de 1966, proveyó de conformidad el pedido de este Banco Central.

Hasta tanto los jueces actuantes se pronuncien sobre esos planteamientos y otras acciones promovidas por aquellas ex autoridades, en particular las iniciadas por las del ex Banco Popular

de La Plata S. A. ante los tribunales de la Capital Federal, no es posible celebrar las juntas de verificación y graduación de créditos y las tareas propias de la liquidación solo se llevan a cabo dentro de los límites que posibilitan esas actuaciones.

— Banco Israelita del Río de la Plata

Tampoco en este caso se ha podido llevar a cabo la junta de verificación y graduación de créditos, por no haberse resuelto las distintas acciones judiciales que se tramitan con el propósito de recuperar la deuda del grupo "Todres".

No obstante ello y por resultar oneroso su mantenimiento, se siguió con la venta de los bienes de activo fijo actualmente innecesarios.

— Banco Argentino Mediterráneo

Continúan las gestiones judiciales y administrativas tendientes a obtener la recuperación de los activos pendientes de realización y, en la medida que la cobranza lo permite, se amortizan los créditos quirografarios verificados en los autos respectivos.

— Banco Comercial de Rosario y Banco Regional de Baradero

Hasta el presente no se ha practicado ninguna distribución de fondos, por cuanto los juzgados intervenientes no se expedieron aún sobre las impugnaciones efectuadas por algunos acreedores, en las respectivas juntas de verificación y graduación de créditos, respecto del crédito reclamado por esta Institución por las sumas adelantadas para devolución de depósitos.

Mientras tanto, prosiguen las diligencias administrativas y judiciales para la realización de activos y se continúa con los distintos juicios que se siguen, incluso en el fuero penal, contra los ex directores y responsables.

— Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias

De acuerdo con lo programado, se efectuó una distribución provisional de fondos entre los bancos accionistas, por un total de m\$n. 281,7 millones.

La utilidad del ejercicio alcanzó a m\$n. 19,8 millones y el total recuperado ascendió a m\$n. 89,4 millones. Todavía existen créditos pendientes de cobro por m\$n. 112,7 millones.

— Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias

De acuerdo con lo dispuesto por Ley Nº 16.749, el producido de la liquidación de ese Instituto se destina a incrementar, por cuenta del Gobierno Nacional, el capital del Banco Industrial de la República Argentina.

Sumados los fondos ya transferidos y los que podrán transferirse a esos fines, de acuerdo con las disponibilidades existentes al cierre del presente ejercicio, el aporte del Estado por el concepto señalado ascenderá a m\$n. 176,3 millones.

— Otras liquidaciones

El proceso de liquidación del resto de las entidades en tal situación, como son los bancos alemanes, sociedades de ahorro para la vivienda familiar (ex crédito recíproco) y otras, prosigue desenvolviéndose dentro de lo previsto.

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

Se mantuvieron durante el ejercicio las disposiciones establecidas en 1964 sobre cierre temporario de los registros de correderos, casas y agencias de cambio, a cargo de este Banco.

A pesar de ello, se produjeron algunos movimientos derivados, en el caso de los correderos de cambio, de la modificación del rubro en once firmas cuya inscripción por ese motivo fue autorizada, del levantamiento de seis suspensiones, de la cancelación de la inscripción de treinta firmas y de la aplicación de diecisiete nuevas suspensiones.

En el registro de casas de cambio se anotaron seis suspensiones, tres cancelaciones y una rehabilitación, en tanto que en el de las agencias el movimiento se redujo a cuatro suspensiones, una rehabilitación y dos cancelaciones.

III. REGISTRO DE ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS

Durante el año se inició la inscripción en dicho Registro, de acuerdo con el orden de prioridad previamente establecido. Se comenzó por las empresas que reunían los requisitos básicos y habían integrado el 100 % del capital correspondiente a su jurisdicción y clase, para continuar con las restantes hasta alcanzar aquellas que tuvieran integrado el 50 % como mínimo.

Por otra parte, se registró la incorporación de las cooperativas de crédito que reciben imposiciones de sus socios.

Seguidamente se informa respecto de la situación de las entidades teniendo en cuenta el estado de los trámites al 31 de diciembre de 1966.

CUADRO N° 24
REGISTRO DE ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS

S I T U A C I O N	Entidades Financieras		Cooperativas de crédito	Total
	Que finan- cian con- sumos co- rrientes	Otras		
Inscriptas	30	26	—	56
Inscripción en trámite	54	97	973	1.124
	84	123	973	1.180

IV. EL BANCO CENTRAL COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

En su carácter de Agente Financiero del Estado, el Banco intervino en todas las tareas relacionadas con la emisión y colocación de empréstitos de la deuda pública nacional y tuvo a su cargo la atención de los correspondientes servicios de amortización y renta.

A continuación se sintetizan las principales operaciones cumplidas al respecto:

1. Deuda pública interna

a) *Emisiones:*

Ascendieron en total, en los distintos plazos, a v\$ n. 51 mil millones, según detalle:

CUADRO N° 25
EMISION DE TITULOS NACIONALES

Serie	Decreto del Poder Ejecutivo Nacional		Monto de la emisión (en millones de v\$ n.)	Fechas de:	
	Nº	Fecha		Rescate o extinción	Servicio semestral de renta
PLAN DE INVERSION Y CAPITALIZACION 1966 (1)					
—	2.021	23.3.66	6.000	54 años	abril-octubre
BONOS NACIONALES PARA INVERSIONES BANCARIAS 1966 — 8 % (2)					
1º	190	12.1.66	10.000	15.1.67	enero-julio
2º	3.990	30.5.66			
	448	29.7.66	20.000	1.6.67	junio-diciembre
3º	2.185	22.9.66	5.000	28.9.67	marzo-setiembre
4º	3.639	23.11.66	10.000	9.12.67	junio-diciembre

(1) Estos valores, cuya tasa de interés es del 8 % anual, se colocan exclusivamente a la par entre organismos del Estado.

Amortización: 0,125 % anual acumulativa, pagadera mediante sorteo o compra a la par el 19 de abril de cada año. El primer servicio opera el 19 de abril de 1967.

(2) Emitidos en su mayor parte para cubrir reinversiones de las series vencidas durante el año, en poder de entidades bancarias, excepto en el caso de la serie 3º.

b) *Servicios*

Los intereses vencidos durante el año 1966 ascendieron a m\$n. 13,5 mil millones, y los títulos retirados de la circulación, a v\$n. 46,6 mil millones, según el siguiente detalle:

CUADRO N° 26
SERVICIOS DE AMORTIZACION DE TITULOS NACIONALES

EMISIONES	Millones de v\$n.
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias	40.000,0
Bonos de Consolidación de Deudas	1.970,0
Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio	1.350,6
Bonos del Tesoro	1.350,0
Crédito Argentino Interno	1.262,7
Obligaciones de Previsión Social	432,3
Bono Representativo del 3 %	158,7
Plan de Inversión y Capitalización	96,9
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	2,4
Título Nacional de Ahorro	0,5
Total:	46.624,1

c) *Letras de Tesorería de la Nación*

A raíz de las suscripciones y cancelaciones realizadas durante el año, la colocación neta de estos papeles alcanzó a v\$n. 89,3 mil millones, suma que en su mayor parte corresponde a Letras especiales emitidas por la Secretaría de Estado de Hacienda y absorbidas por este Banco con fondos de su cartera, en uso de las atribuciones que le confiere el artículo 49º de su Carta Orgánica.

2. *Deuda pública externa*

a) *Emisiones*

— Bonos Externos de la República Argentina — 5 % — 1966

Se emitieron dos series de Dls. 15 millones cada una, distribuidas en la forma que se detalla a continuación:

CUADRO N° 27
EMISION DE "BONOS EXTERNOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA - 5 % - 1966"

Serie	Decreto del Poder Ejecutivo Nacional		Fechas de:	
	Nº	Fecha	Extinción	Servicios trimestrales de renta y amortización
—	1.214	23.2.66	15.8.69	febrero-mayo-agosto-noviembre
2ª	449	29.7.66	15.12.69	marzo-junio-setiembre-diciembre

Se trata de títulos al portador, no negociables en las bolsas de valores, cuya salida del país está autorizada. El primer servicio de renta de cada serie operó el 15 de mayo y el 15 de setiembre de 1966, respectivamente. Su amortización se cumple en doce cuotas iguales sobre cada bono, a partir del tercer servicio de intereses, y los sucesivos vencimientos coinciden con los fijados para la renta. El capital y el interés están exentos de todo gravamen impositivo presente o futuro.

b) *Servicios*

Los vencimientos de intereses durante este período totalizaron Dls. 17,9 millones y los de amortización Dls. 25,7 millones.

c) *Letras de Tesorería de la Nación*

La emisión neta de estos documentos (extendidos a 360 días de plazo y 6 1/2 % de interés anual, liquidable trimestralmente) ascendió a Dls. 2,6 millones.

Por otra parte, se cancelaron Letras del 6 % anual de interés por Dls. 1 millón.

V. EMISION MONETARIA

1. *Desmonetización de la moneda de m\$n. 0,10*

El 31 de diciembre venció el plazo para la recepción a los bancos de las monedas de m\$n. 0,10, que dejaron de tener curso

legal a partir del 1º de febrero y quedaron desmonetizadas desde el 1º de julio de 1966.

El saldo que quedó sin canjear asciende a m\$n. 94 millones.

2. *Emisión de la moneda conmemorativa de m\$n. 10*

Por resolución dictada por el Directorio el 16 de diciembre de 1965 y con carácter de participación en los actos conmemorativos del Sesquicentenario del Congreso de Tucumán y de la Declaración de la Independencia, se emitió, a partir del 6 de julio de 1966, una serie de monedas del citado valor, acuñadas con diseños alusivos a dicho acontecimiento.

La emisión finalizó el 31 de diciembre, restableciéndose, a partir del 1º de enero de 1967, las habituales características de estas piezas.

3. *Exposición numismática en adhesión al 150º aniversario de la Declaración de la Independencia*

Entre el 12 de agosto y el 14 de octubre, con la colaboración de la Asociación Numismática Argentina, se llevó a cabo en esta Institución una muestra en la que se exhibieron aproximadamente dos mil piezas entre monedas hispanoamericanas y argentinas, billetes nacionales, provinciales y particulares, documentos, publicaciones y elementos utilizados en la acuñación.

La exposición fue visitada por más de 12.000 personas, de las cuales 4.000 fueron alumnos de diversos establecimientos de enseñanza.

VI. RESULTADO DEL EJERCICIO

Las entradas brutas cubrieron los egresos y dejaron un saldo de m\$n. 7.742,5 millones, que quedó reducido a m\$n. 6.426,6 millones una vez incrementados en la medida necesaria los fondos para amortización de bienes inmuebles y muebles y las provisiones para quebrantos por liquidación de bancos y otras entidades, para saldos deudores y consolidación de bancos del país, para reintegro de intereses al Banco Industrial y para asuntos en trámite judicial.

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 Directorio resolvió destinar el otro 50 % 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° 28
RESERVAS, FONDOS PARA AMORTIZACION Y PROVISIONES

C O N C E P T O	Saldos	Adjudi-	Saldos
	1965	caciones o afecta- ciones (—) 1966	
(En millones de pesos)			
Reserva general	4.331,7	1.481,6	5.813,3
Reserva especial para los bonos consolidados	53,5	—	53,5
Reserva para regulación de valores	4.331,7	1.481,6	5.813,3
Reserva para inmuebles	1.000,0	—	1.000,0
Fondo para beneficios al personal	1.390,0	250,0	1.640,0
Fondo de previsión	60,0	—	60,0
Fondo para amortización de bienes in- muebles	179,2	19,8	199,0
Fondo para amortización de bienes muebles	106,1	{ — 1,6 17,0	121,5
Provisión para quebrantos por liquidación de bancos y otras entidades	1.230,7	251,0	1.481,7
Provisión para saldos deudores y consolida- ción de bancos del país	5.500,0	1.000,0	6.500,0
Provisión para valores mobiliarios	390,0	—	390,0
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argen- tina	127,0	15,6	142,6
Provisión para asuntos en trámite judicial ..	50,0	12,5	62,5

El capital y las reservas ascendieron en conjunto a m\$n. 15.380,1 millones, cifra que excede en m\$n. 3.213,3 millones a la de un año atrás.

CUADRO N° 29
CAPITAL Y RESERVAS

CONCEPTO	1965	1966	Variaciones
(En millones de pesos)			
Capital	1.000,0	1.000,0	—
Reserva general	4.331,7	5.813,3	1.481,6
Reservas especiales	6.835,1	8.566,8	1.731,7
Total:	12.166,8	15.380,1	3.213,3

BALANCE GENERAL DEL BANCO
CENTRAL DE LA REPUBLICA
ARGENTINA

BALANCE GENERAL AL 31

ACTIVO

	m\$.
ORO Y DIVISAS	
Oro, divisas y colocaciones realizables en divisas	40.852.850.360,93
Otros activos en moneda extranjera	1.699.816.832,95
	42.752.673.199,87
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	
En oro	7.137.292.259,60
En divisas	3.937.313.305,42
En moneda nacional	3.508.837.078,16
	14.583.441.638,18
OTRAS OBLIGACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL	
Valores públicos	235.312.201.204,10
Bono de Saneamiento Bancario	28.686.430.370,11
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	348.907.331,00
Adelantos transitorios	62.234.511.256,92
Diferencias de cambio - Decreto N° 11.916/58	59.013.581.866,45
	386.496.723.080,38
BANCOS DEL PAÍS	
Redescuentos y adelantos	69.333.229.313,01
Adelantos sobre préstamos hipotecarios	4.539.446.156,98
Valores hipotecarios	30.383.062.027,31
Valores industriales	7.408.560.827,71
	117.635.205.125,81
OTRAS INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS, DEL PAÍS	472.763.857,40
OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO (1)	
Bienes inmuebles	100.055.204,68
Bienes muebles	121.540.021,68
Cuentas transitorias activas	30.003.884.147,07
Diversas	8.051.006,41
	30.302.231.120,05
	602.333.037.050,68
C U E N T A S D E O R D E N	
VALORES RECIBIDOS EN CUSTODIA	
En el banco	105.700.041.303,89
Fuera del banco	36.130.637,81
	105.836.771.041,70
VALORES RECIBIDOS EN CAUCIÓN	
En el banco	127.772.932,16
Fuera del banco	20.809.749.572,74
	29.037.522.504,90
NEGOCIACION DE TITULOS Y OTRAS OPERACIONES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	
En el banco	11.758.061.660,64
Fuera del banco	490.434.700,00
	12.248.496.360,64
OTRAS CUENTAS ACTIVAS	137.260.580.475,34
	977.033.408.333,18

NOTA: Los importes en moneda nacional de los activos y pasivos en oro y divisas de este balance reflejan: 19) La revaluación de esos conceptos a razón de m\$N. 18 por dólar, practicada el 19 de diciembre de 1957 en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo

JORGE R. GUIARD
Jefe del Departamento de Contabilidad

ANTONIO GARCIA
Subgerente de Contabilidad y Control

(1) Se recomienda modificar, por haberse deslizado un error de impresión, las cifras del cuadro del Balance General al 31 de diciembre de 1965, que se incluyó en la Memoria anterior, en la siguiente forma:
Donde dice: "Cuentas transitorias activas" 106.122.065,68 y "Bienes muebles" 26.434.301.768,74
Debe decir: "Bienes muebles" 106.122.065,68 y "Cuentas transitorias activas" 26.434.301.768,74.

DE DICIEMBRE DE 1966

P A S I V O

	m\$N.
CIRCULACION MONETARIA	458.565.000.163,40
DEPOSITOS	
Cuentas corrientes bancarias	71.231.007.834,83
Del Gobierno Nacional	1.461.588.765,90
Otros oficiales	131.014.547,84
Diversas	1.102.014.025,21
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - CUENTA N° 1	22.740.000.271,64
BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO - CUENTA "A"	468.000.000,00
SALDOS A FAVOR DE CORRESPONSALES EN EL EXTERIOR	1.063.800.535,30
OTRAS OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA	9.143.053.256,42
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO	
Fondo para amortización de bienes inmuebles	199.055.264,60
Fondo para amortización de bienes muebles	121.540.021,08
Provisión para quebrantes por liquidación de bancos y otras entidades	1.481.700.000,00
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país	6.500.000.000,00
Provisión para valores mobiliarios	300.000.000,00
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina	142.600.000,00
Provisión para asuntos en trámite judicial	62.500.000,00
Banco de la Nación Argentina - Esterilización de fondos provenientes del sector público nacional	5.104.811.447,00
Retenciones, descuentos y cobranzas al personal y otros	8.346.908,22
Cuentas transitorias pasivas	3.710.565.442,03
Diversas	23.854.766,14
CAPITAL Y RESERVAS	
Capital	1.000.000.000,00
Reserva general	4.331.000.005,52
Reserva especial para los bonos consolidados	53.452.765,85
Reserva para regulación de valores	4.331.000.005,52
Reserva para inmuebles	1.000.000.000,00
Fondo para beneficios al personal	1.300.000.000,00
Fondo de previsión	00.000.000,00
GANANCIAS Y PERDIDAS	12.166.832.050,00
	6.428.577.153,00
	603.333.037.050,00
C U E N T A S D E O R D E N	
DEPOSITANTES DE VALORES EN CUSTODIA	195.826.771.041,70
DEPOSITANTES DE VALORES EN CAUCION	29.037.522.504,90
GOBIERNO NACIONAL - OPERACIONES DE TITULOS Y	
OTROS VALORES	10.248.496.380,54
OTRAS CUENTAS PASIVAS	137.266.500.475,34
	077.632.400.333,10

lo 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 las disminuye al tipo promedio ponderado.

EGIDIO IANNELLA
Gerente General

PEDRO E. REAL
Presidente

MARIO R. MARTELLI
Síndico (7.3.67)

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1966

HABER

	m\$n.		m\$n.
INTERESES			
s/Bonos Hipotecarios del Banco Central de la República Argentina	319.464,00		3.787.429.816,17
s/Fondos esterilizados del sector público nacional	020.408.000,80	029.787.403,80	10.530.357,00
COMISIONES			
Banco de la Nación Argentina - Cuentas "Efectivo mínimo" de otros bancos	20.985.411,00		1.752.421.563,08
Banco de la Nación Argentina - Depósitos de entidades financieras - Tasa punitoria por deficiencias de efectivo	11.363,00		5.410.207.822,14
s/Operaciones de cambio	4.703,00		94.387.552,14
s/Operaciones de títulos	55,00	20.981.532,00	280.498.378,36
DIFERENCIA DE NEGOCIACION DE VALORES			
Inversiones en valores mobiliarios		23.255.584,40	273.248.050,10
GASTOS GENERALES			
Gastos en personal	3.081.919.562,00		41.875.347,80
Otros gastos	457.610.100,90	2.530.535.691,00	32.280.732,07
GASTOS DE EMISION MONETARIA			
Materiales	186.103.753,55		160.285.130,81
Acuñación e impresión	440.540.825,85		11.832.135.560,35
Otros gastos	42.263.278,70		
CONTRIBUCION AL INSTITUTO DE SERVICIOS SOCIALES BANCARIOS			
DIVERSOS			
DOTACIONES PARA FONDOS DE AMORTIZACION Y PROVISIONES			
Fondo para amortización de bienes inmuebles	10.817.253,00		
Fondo para amortización de bienes muebles	17.035.405,10		
Provisión para quebrantes por liquidación de bancos y otras entidades	251.000.000,00		
Provisión para saldos deudores y consolidación de bancos del país	1.000.000.000,00		
Provisión para reintegro de intereses al Banco Industrial de la República Argentina	15.600.000,00		
Provisión para asuntos en trámite judicial	12.500.000,00		
UTILIDAD NETA	12.168.493.502,58		12.168.493.502,58

JORGE R. GUARD
Jefe del Departamento de Contabilidad

ANTONIO GARCIA
Subgerente de Contabilidad y Control

EGIDIO IANNELLA
Gerente General

PEDRO E. REAL
Presidente

MARIO R. MARTELLI
Síndico (7.3.67)

INFORME DEL SINDICO SOBRE LA GESTION OPERATIVA DE LA INSTITUCION

En su sesión del día 15 de febrero ppdo. el Directorio del Banco Central de la República Argentina prestó su aprobación al Balance General y a la Cuenta de Ganancias y Pérdidas de la Institución, correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 1966.

Realizadas las tareas de fiscalización que, de acuerdo con el artículo 39º de la Carta Orgánica competen a la Sindicatura, ésta, con fecha 7 de marzo corriente, ha procedido a firmar el referido Balance General y la Cuenta de Ganancias y Pérdidas por entender que se ajustan a las constancias de libros y comprobantes del Banco.

Atendiendo al breve período transcurrido desde la fecha de la designación del Síndico (20 de febrero de 1967), aquellas tareas solo han sido posibles mediante la eficaz colaboración de los funcionarios del Banco, que han proporcionado toda la información necesaria para que la Sindicatura ejerza la función que le encierra la Carta Orgánica.

8 de marzo de 1967.

APENDICE ESTADISTICO

EXPANSION DEL CREDITO Y DE LOS MEDIOS DE PAGO (1)

C O N C E P T O	Saldo al 31.12.68	V A R I A C I O N E S A B S O L U T A S												(En %)	
		Trimestre 1968				Trimestre 1968				A ñ o					
		Primerº	Segundo	Tercero	Cuarto	Primerº	Segundo	Tercero	Cuarto	1968	1968	1968	1968		
(En miles de millones de pesos)															
1. Sector externo (neto) (2) (4)	685,0	- 2,6	8,0	13,4	4,7	10,1	11,5	- 2,6	- 8,5	23,5	10,5	73,7	10,0		
2. Sector Gobierno	328,6	18,7	- 3,8	1,9	17,1	14,9	21,8	18,9	34,0	0,5,2	17,6	40,8			
Créditos netos a la Tesorería	348,4	21,0	3,0	4,6	20,7	17,4	32,3	46,2	49,3	108,9	25,9	45,5			
Créditos directos	413,0	29,0	9,8	14,3	23,6	20,9	28,5	50,7	76,7	118,5	35,3	40,2			
Depósitos (aumentos) (3)	64,0	8,0	0,8	9,7	2,9	6,5	3,4	- 3,8	4,5	27,4	9,0	89,3	17,6		
Otros créditos al Sector Gobierno (neto)	- 19,8	- 1,3	- 6,8	- 2,7	- 3,6	- 2,5	- 3,4	- 10,5	- 2,7	- 16,4	- 13,7	- 173,5	- 22,6		
Créditos	52,0	- 2,0	- 0,3	0,4	- 0,7	1,2	- 0,5	- 1,3	- 0,2	- 1,4	- 0,7	- 2,7	- 1,3		
Depósitos (aumentos)	71,8	3,3	6,5	3,1	2,9	3,7	2,0	0,3	- 2,0	15,8	13,0	36,7	22,1		
3. Sector empresas	665,0	32,9	42,2	21,7	19,4	16,1	27,2	38,7	60,0	116,2	141,0	28,4	26,0		
Préstadas	613,5	11,2	31,1	23,3	28,0	15,3	34,0	41,8	55,3	93,6	144,4	34,9	30,8		
Préstamos generales	549,5	13,2	31,4	23,5	25,9	13,5	33,1	38,6	48,4	93,0	132,6	20,7	21,6		
Créditos hipotecarios	41,4	- 0,1	-	0,4	1,2	0,5	0,4	0,7	1,5	2,4	2,4	4,0	6,2		
Préstamos en moneda extranjera (4)	22,6	- 0,0	- 0,3	- 0,6	0,9	- 0,7	1,5	2,4	6,2	- 0,9	9,4	- 0,4	71,2		
Junta Nacional de Grupos	11,4	21,0	- 8,5	- 9,7	- 1,7	- 10,0	- 5,2	- 2,9	- 19,6	- 19,6	- 19,6	165,0	- 63,5		
Otros organismos estatales competidos	41,0	0,7	2,6	- 0,8	0,5	3,5	3,2	2,1	7,6	3,0	16,4	13,9	66,6		
4. Patrimonio neto Y Cuentas varianas (aumento de pasivo o disminución del activo) (-) (4)	160,7	7,4	10,8	8,1	- 8,4	8,7	6,0	7,1	- 3,6	17,0	18,2	27,7	22,1		
5. Recursos monetarios de particulares en el sistema bancario	959,7	42,6	95,6	28,9	40,6	33,4	42,3	50,8	104,0	150,7	238,5	27,3	31,3		
a) <i>Medios de pago</i>	671,7	18,5	17,5	14,4	51,5	16,4	32,7	36,9	88,2	104,9	174,2	25,8	35,0		
Billetes y monedas	396,0	- 9,6	5,7	12,2	60,5	- 23,6	9,4	27,7	86,9	100,3	100,3	30,2	33,8		
Depósitos en cuenta corriente	274,8	20,1	11,8	2,2	- 9,0	40,0	23,3	9,2	1,4	33,1	73,9	19,7	26,8		
b) <i>Depósitos de poca movilidad</i>	288,0	24,7	18,1	14,5	- 1,9	15,9	9,6	13,9	15,8	54,8	39,6	23,2			
Caja de ahorros y a plazo fijo	332,5	15,9	2,0	10,0	3,0	16,6	7,8	13,3	10,0	33,0	46,6	31,6			
Depósitos previos de importación	9,0	5,3	11,5	3,1	- 3,0	- 4,1	- 2,0	- 0,7	- 0,3	16,0	- 7,1	- 42,0			
Otros (4)	45,7	2,0	3,7	0,8	- 2,5	2,5	3,0	2,4	0,1	14,8	- 14,8	- 47,8			

- (1) Este cuadro contiene la actualización de cifras publicadas el 16-1-67 en el informe "Evolución de la economía durante el año 1966", por lo cual difiere en parte del publicado en Memorias anteriores.
- (2) Incluye "Oro y divisas (neto)", "Aportes a organismos interpcionales", "Diferencias de cambio" (Decreto N° 11.016/58) y "Obligaciones con organismos internacionales".
- (3) Cuentas que integran el Fondo Unificado y Fondos esterilizados en el Banco Central.
- (4) Ajustado por revaluación del tipo de cambio estadístico utilizado por los bancos comerciales hasta el 28-2-68.

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

C O N C E P T O	1965						1966					
	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.
(En miles de millones de pesos - Saldos)												
Total de liquidez primaria .	497,5	496,1	503,2	513,9	518,0	528,4	546,6	550,8	568,6	583,5	589,8	593,9
Billetes y monedas	296,6	271,0	270,4	273,0	279,9	279,3	282,4	294,7	300,4	310,0	311,4	316,4
Cuentas corrientes	200,9	225,1	232,8	240,9	238,1	249,1	264,2	255,6	268,2	273,5	278,4	277,5
Total de liquidez secundaria	248,2	259,1	265,6	272,4	277,6	283,8	288,1	297,1	302,7	308,3	315,8	324,9
Depósitos	248,1	259,0	265,5	272,3	277,5	283,7	288,0	297,0	302,6	308,2	315,7	324,8
Bonos y letras	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Total:	745,7	755,2	763,8	786,3	795,6	812,2	834,7	847,4	871,3	891,8	905,6	918,8
												1.003,3

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

TENENCIAS DE LIQUIDEZ SECUNDARIA POR EL SECTOR PRIVADO

MES DE:	DEPOSITOS EN:				BONOS Y LETRAS				VARIACION MENSUAL DE LA LIQUIDEZ				INCREMENTO RELATIVO DE LA LIQUIDEZ (En %)		
	BANCOS COMERCIALES		INSTITUCIONES HIPOTECARIAS: Ahorro y Plazo fijo		PARTICIPACIONES EN VALORES MOBILIARIOS		BONOS HIPOTECARIOS B.C.R.A.		LETROS DE TESORERIA		TOTAL				
	AHORRO	PLAZO FIJO	EN MONEDA EXTRANJERA	TOTAL											
(En millones de pesos - Balidos)															
1965															
Diciembre	161.072,5	34.045,3	1.040,7	105.958,5	22.121,9	39.071,1	240.161,5	26,0	69,1	85,1	240.536,8	2.700,7	62.160,0	1,14	11,71
1966															
Enero	155.017,4	35.346,3	1.076,5	105.940,1	23.476,6	40.163,7	259.000,3	26,0	69,1	85,1	250.085,4	10.040,8	-1.386,3	4,37	-0,28
Febrero	163.275,5	35.603,1	895,0	109.774,2	34.771,4	40.973,4	265.519,0	25,7	59,1	84,8	265.603,8	6.510,4	7.140,2	2,63	1,44
Marzo	164.901,5	37.007,7	1.863,5	204.072,7	20.608,8	41.380,4	272.359,8	25,5	60,1	81,0	272.441,5	6.037,7	10.650,0	2,67	3,12
Abril	167.227,0	37.701,4	2.237,6	207.336,0	28.423,0	41.041,1	277.560,9	25,5	59,4	83,9	277.584,8	6.143,3	4.045,3	1,89	0,79
Mayo	168.559,5	39.049,7	2.643,1	210.491,3	30.720,4	42.465,5	263.763,3	25,5	70,4	95,9	263.790,1	6.214,3	10.420,8	2,24	2,01
Junio	171.316,3	38.399,0	2.437,1	212.771,4	32.237,2	43.003,5	288.012,1	25,5	111,5	137,0	288.149,1	4.350,0	10.266,6	1,53	3,48
Julio	175.380,2	40.161,8	2.054,7	210.226,7	35.040,0	43.730,7	297.005,4	2,6	100,6	103,2	297.100,0	8.060,5	2.602,4	3,11	0,97
Agosto	177.798,1	40.967,1	2.301,9	221.057,1	36.591,0	44.005,4	302.653,5	0,9	96,1	97,0	302.650,5	5.541,9	10.730,4	1,87	3,34
Septiembre	180.511,5	41.061,3	2.607,3	225.110,1	37.396,8	45.601,0	308.167,9	0,0	103,3	104,1	308.272,0	6.021,5	14.631,3	1,93	2,01
Octubre	186.306,4	42.001,9	2.753,9	230.008,6	39.270,7	40.341,0	315.719,3	0,5	108,2	106,7	315.827,0	7.855,0	0.337,2	2,45	1,09
Noviembre	192.692,7	41.176,3	3.756,7	237.031,3	40.508,7	46.422,8	324.762,7	0,5	116,2	116,7	324.870,4	6.051,6	4.051,2	2,87	0,99
Diciembre	193.361,7	39.182,3	4.204,9	236.628,9	42.351,7	52.305,0	321.405,6	0,2	117,2	117,4	321.603,0	6.723,0	77.768,3	2,07	13,10

**VELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES
DE PARTICULARES**

M E S	Frecuencia mensual en el año	
	1965	1966
Enero	3,53	3,97
Febrero	3,54	3,36
Marzo	3,99	4,13
Abril	3,83	3,78
Mayo	3,83	4,10
Junio	4,04	3,71
Julio	3,98	3,93
Agosto	4,01	4,01
Setiembre	4,06	3,95
Octubre	4,01	3,84
Noviembre	4,29	4,03
Diciembre	4,67	4,39
Promedio anual	3,99	3,94

CAUCIONES BURSATILES AÑO 1966

M E S	Nominal	Efectivo	Tasa de interés
	(En millones de pesos)		(En %)
Enero	855,1	456,4	1,90
Febrero	814,4	477,5	1,80
Marzo	841,5	470,1	1,80
Abril	794,4	469,9	1,80
Mayo	743,8	448,7	1,80
Junio	666,4	410,6	1,80
Julio	677,8	447,9	1,80
Agosto	705,7	475,7	1,80
Setiembre	711,7	480,0	1,80
Octubre	696,3	466,5	1,80
Noviembre	743,7	533,2	1,80
Diciembre	726,1	466,1	1,80

OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL
 (En millones de pesos)

Operaciones sobre la posición del sistema bancario	Efecto de cambios ..	Posición de crédito con el sistema bancario	Posición de crédito con el Gobierno Nacional	Posición de crédito con otros entes oficiales				Posición de crédito con particulares				POSICIÓN DE CAMBIOS				OTROS				TOTAL NETO	
				CORTO plazo				LARGO plazo				CORTO plazo				LARGO plazo					
				Activo	Pasivo	Activo	Pasivo Neto	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo Neto	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo Neto	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo		
1. Operaciones de cambio ..	—	—	17.463	—	17.463	—	—	—	—	—	—	6.218	460	4.759	—634	0.208	—8.332	—	—	13.410	
2. Operaciones de valores ..	—173	—	—173	60.631	—	60.631	—14	—	—14	—	—	20	20	—	—	—	—	—	—	89.470	
3. Préstamos ..	1.245	—	—1.245	9.900	—	9.900	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8.666	
4. Depósitos a la vista ..	—	5.500	—5.500	—	855	—	855	—	49	—	—	108	108	—	—	—	—	—	—	6.394	
5. Emisión de billetes y monedas ..	—	11.144	—11.144	—	—	—	—	—	—	—	—	100.004	100.004	—	—	—	—	—	—	—111.148	
6. Otros	—	—	—	4.614	—	4.614	—	3.445	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.007	
7. Total:	-1.418	16.742	-18.160	121.626	855	120.773	3.431	40	3.382	—	99.870	5.218	460	4.750	-624	8.208	-8.332	213	2.395	-2.452	

BALANCE DE PAGOS DE 1966

CUENTA CORRIENTE

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
1. Mercancías	1.593,2	1.124,3	468,9
2. Viajes al y del exterior	0,7	34,6	- 33,9
3. Transporte	144,2	71,0	73,2
4. Seguros	0,7	2,1	- 1,4
5. Ingresos por inversiones internacionales ..	11,4	162,5	- 151,1
6. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas	5,3	11,3	- 6,0
7. Diversos servicios	39,6	133,6	- 94,0
Total de mercancías y servicios (1 a 7) ..	1.795,1	1.539,4	255,7
8. Transferencias unilaterales	2,8	6,0	- 3,2
9. Total de transferencias corrientes (1 a 8) .	1.797,9	1.545,4	252,5
Errores y omisiones (15 menos 9) .....	.	.	- 7,1

BALANCE DE PAGOS DE 1966

CUENTA DE CAPITAL

PARTIDA	Aumento o disminución (-)		
	Activo	Pasivo	Activo neto
(En millones de dólares)			
Particulares e instituciones no bancarias (10 y 11)	47,0	- 155,6	202,6
10. Capital a largo plazo	1,0	- 21,9	22,9
11. Capital a corto plazo	46,0	- 133,7	179,7
Instituciones oficiales y bancarias (12 a 14)	66,7	23,9	42,8
12. Capital a largo plazo	70,9	11,2	59,7
13. y 14. Capital a corto plazo y oro monetario	- 4,2	12,7	- 16,9
a) Obligaciones con el B.I.D., B.I.R.F., F.M.I., I.D.A. y Tesorería de los EE. UU.	—	22,7	- 22,7
b) Oro y divisas	- 4,7	—	- 4,7
c) Otro capital a corto plazo	0,5	- 10,0	10,5
15. Total del movimiento de capital y oro monetario (10 a 14)	113,7	- 131,7	245,4

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transporte

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
3. TOTAL	144,2	71,0	73,2
3.1. Fletes brutos	58,4	—	58,4
3.2. Otros	85,8	71,0	14,8
3.2.1. Pasajes internacionales	12,8	30,4	— 17,6
3.2.2. Desembolsos de puerto	73,0	40,6	32,4

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Ingreso por inversiones internacionales

PARTIDA	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
5. TOTAL	11,4	162,5	— 151,1
5.1. Utilidades e intereses	2,4	122,7	— 120,3
5.2. Otros intereses	9,0	39,8	— 30,8
5.2.1. Anticipos del F.M.I.	—	3,4	— 3,4
5.2.2. Otras obligaciones y créditos del Gobierno	9,0	86,4	— 27,4

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
6. TOTAL	5,3	11,3	- 6,0
6.1. Ingresos y egresos del Gobierno	—	11,3	- 11,3
6.1.1. Gastos diplomáticos, aportes a agencias internacionales, etc. .	—	11,3	- 11,3
6.2. Ingresos y egresos de otros gobiernos .	5,3	—	5,3
6.2.1. Gastos diplomáticos de extranjeros, etc.	5,3	—	5,3

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA CORRIENTE)

Servicios diversos

P A R T I D A	Crédito	Débito	Saldo
(En millones de dólares)			
7. TOTAL	39,6	133,6	- 94,0
7.1. Comunicaciones	1,2	1,5	- 0,3
7.2. Comisiones comerciales	6,0	13,9	- 7,9
7.3. Regalías	0,1	48,2	- 48,1
7.4. Otros seguros y reaseguros	1,6	2,9	- 1,3
7.5. Servicios técnicos	0,8	18,1	- 17,3
7.6. Otros	29,9	49,0	- 19,1

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a largo plazo de particulares e instituciones no bancarias

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			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	1,0	—	1,0	201,4	223,3	- 21,9	22,9
10.1. Inversión directa ..	1,0	—	1,0	30,7	—	30,7	- 29,7
10.1.1. Bajo la forma de importaciones de mercancías ..	.	.	.	5,0	—	5,0	- 5,0
10.1.2. Otros ..	1,0	—	1,0	25,7	—	25,7	- 24,7
10.2. Por importaciones con pago diferido ..	.	.	.	160,0	217,9	- 57,9	57,9
10.3. Utilización del préstamo de AID-BIRF a Vialidad Nacional	.	.	.	3,5	—	3,5	- 3,5
10.4. Utilización del préstamo del BIRF a Vialidad Nacional ..	.	.	.	3,1	1,8	1,3	- 1,3
10.5. Utilización del préstamo del BIRF a SEGBA .....	.	.	.	—	2,4	- 2,4	2,4
10.6. Utilización de préstamos del BID a firmas privadas .....	.	.	.	4,1	1,2	2,9	- 2,9

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a corto plazo de particulares e instituciones no bancarias

P A R T I D A	Activo	Pasivo	Activo
			Neto
(En millones de dólares)			
11. TOTAL	46,0	- 133,7	179,7
11.1. Créditos recibidos por importaciones	—	- 64,3	64,3
11.2. Créditos otorgados por exportaciones	46,0	—	46,0
11.3. Otro capital a corto plazo	—	- 69,4	69,4

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

Capital a largo plazo de instituciones oficiales y bancarios

P A R T I D A	A c t i v o			P a s i v o			Activo Neto
	Aumento Debe	Dismi- nución Haber	Aumento Neto	Aumento Haber	Dismi- nución Debe	Aumento Neto	
(En millones de dólares)							
12. TOTAL	71,3	0,3	70,9	161,6	140,3	11,2	59,7
12.1. Préstamos	1,3	0,3	0,9	161,6	—	161,6	— 160,6
12.1.1. Refinanciación deuda con países europeos (Convenio año 1963)	0,6	—	0,6	—	0,6
12.1.2. Refinanciación deuda con países europeos (Convenio año 1965)	36,3	—	36,3	—	36,3
12.1.3. Préstamos del B.I.D.	11,9	—	11,9	— 11,9
12.1.3.1. Banco de la Nación Argentina	6,7	—	6,7	— 6,7
12.1.3.2. Banco Hipotecario Nacional	1,3	—	1,3	— 1,3
12.1.3.3. Banco Central de la República Argentina	1,0	—	1,0	— 1,0
12.1.3.4. Consorcio de bancos provinciales	1,0	—	1,0	— 1,0
12.1.3.5. Universidades nacionales	1,2	—	1,2	— 1,2
12.1.3.6. Consejo Nacional de Desarrollo	0,1	—	0,1	— 0,1
12.1.3.7. Provincia de Río Negro	0,3	—	0,3	— 0,3
12.1.3.8. Banco Industrial de la República Argentina	1,4	—	1,4	— 1,4
12.1.4. Títulos Ciudad Rosario 4%	—	0,1	— 0,1	..	..	..	— 0,1
12.1.5. City Bank de EE. UU.	0,9	—	0,9	— 0,9
12.1.6. Bancos de los EE. UU. (Convenio año 1966)	26,3	—	26,3	— 26,3
12.1.7. American and Foreign Power Co.	0,9	—	0,9	— 0,9
12.1.8. Préstamos de la A.I.D.	3,9	—	3,9	— 3,9
12.1.8.1. Banco Central de la República Argentina	3,3	—	3,3	— 3,3
12.1.8.2. Provincia de Buenos Aires	0,6	—	0,6	— 0,6
12.1.9. Compra de letras de exportación por el B.C.R.A.	1,2	0,3	1,0	..	..	..	1,0
12.1.10. Bonos Externos de la República Argentina 5% 1966	60,8	—	60,8	— 60,8
12.2. Amortizaciones	140,3	— 140,3	140,3
12.2.1. Deuda consolidada con Europa y Japón	40,1	— 40,1	40,1
12.2.2. Refinanciación con Europa y Japón (Convenio año 1963)	14,7	— 14,7	14,7
12.2.3. American and Foreign Power Co.	1,3	— 1,3	1,3
12.2.4. Bancos europeos	15,1	— 15,1	15,1
12.2.5. Bancos de los EE. UU.	15,0	— 15,0	15,0
12.2.6. Eximbank	14,1	— 14,1	14,1
12.2.7. Agencia para el Desarrollo Internacional	4,5	— 4,5	4,5
12.2.8. B.I.D. - Cofinanciación letras de exportación	0,4	— 0,4	0,4
12.2.9. City Bank de EE. UU.	3,5	— 3,5	3,5
12.2.10. Société d'Electricité de Rosario	0,8	— 0,8	0,8
12.2.11. Banco Hipotecario Nacional al B.I.D.	0,2	— 0,2	0,2
12.2.12. Consorcio de bancos provinciales al B.I.D.	1,4	— 1,4	1,4
12.2.13. Universidades nacionales al B.I.D.	0,1	— 0,1	0,1
12.2.14. Bonos Externos de la República Argentina 5% 1965	21,1	— 21,1	21,1
12.3. Aportes a organismos internacionales	70,0	—	70,0	..	..	..	70,0
12.3.1. Fondo Monetario Internacional	70,0	—	70,0	..	..	..	70,0

BALANCE DE PAGOS DE 1966

TABLA COMPLEMENTARIA (CUENTA DE CAPITAL)

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

PARTIDA	Este balance	Balance anterior	Cambio	Ajuste de valuación	Cambio ajustado
ACTIVO					
13. TOTAL	222,6	244,0	- 21,4	-	- 21,4
13.1. Divisas	222,0	243,9	- 21,9	-	- 21,9
13.1.1. Convenios de pagos y de compensación	45,8	38,3	7,5	-	7,5
13.1.2. Divisas de libre convertibilidad	176,2	205,6	- 29,4	-	- 29,4
13.2. Compra de letras de exportación por el B.C.R.A.	0,6	0,1	0,5	-	0,5
PASIVO					
13. TOTAL	490,3	477,0	13,3	-	13,3
13.1. Convenios de pagos y de compensación	18,4	17,8	0,6	-	0,6
13.2. Otras obligaciones	477,9	459,2	12,7	-	12,7
13.2.1. Obligaciones con el B.I.D., B.I.R.F., F.M.I., I.D.A. y Tesorería de los EE. UU.	471,9	449,2	22,7	-	22,7
13.2.2. Préstamo de bancos del exterior (Italia)	-	10,0	- 10,0	-	- 10,0
14. ORO MONETARIO	85,7	65,9	17,8	-	17,8

(En millones de dólares)

DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

Circulación neta de valores

VALORES	1965		1966		Diferencia 1966/65	
	Miles de millones de vsn.	Participación	Miles de millones de vsn.	Participación	Absoluta	Relativa
		(En %)		(En %)		(En %)
TOTAL GENERAL	313,9	100,0	409,0	100,0	95,1	30,3
Largo plazo	140,6	44,8	143,2	35,0	2,6	1,8
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias 2 ½ %	4,8	1,5	4,8	1,2	—	—
Bono Representativo 3 %	14,7	4,7	14,5	3,5	— 0,2	— 1,4
Obligaciones de Previsión Social	47,3	15,1	45,3	11,1	— 2,0	— 4,2
Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio - 7 %	9,3	3,0	8,2	2,0	— 1,1	— 11,8
Plan de Inversión y Capitalización 8 %	55,6	17,7	63,0	15,4	7,4	13,3
Crédito Argentino Interno 8 %	8,1	2,6	6,7	1,6	— 1,4	— 17,3
Otros	0,8	0,2	0,7	0,2	— 0,1	— 12,5
Plazo intermedio	5,4	1,7	2,1	0,5	— 3,3	— 61,1
Bonos de Consolidación de Deudas 10 %	4,0	1,3	2,1	0,5	— 1,9	— 47,5
Bonos del Tesoro 9 ½ %	1,4	0,4	—	—	— 1,4	— 100,0
Corto plazo	167,9	53,5	263,7	64,5	95,8	57,1
Letras de Tesorería	129,5	41,3	218,8	53,5	89,3	69,0
Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias	38,4	12,2	44,9	11,0	6,5	16,9

DEUDA PUBLICA FEDERAL INTERNA

Circulación neta por sectores de inversión

SECTORES	1965		1966		Diferencia 1966/65	
	Miles de millones de v\$ n.	Participación	Miles de millones de v\$ n.	Participación	Absoluta	Relativa
TOTAL GENERAL	313,9	(En %)	409,0	(En %)	95,1	30,3
Cajas nacionales de previsión social	100,8	32,1	104,4	25,5	3,6	3,6
Reparticiones nacionales	7,8	2,5	5,4	1,3	- 2,4	- 30,8
B.C.R.A.	140,5	44,7	231,9	56,7	91,4	65,0
Otros bancos oficiales .	27,9	8,9	28,2	6,9	0,3	1,1
Bancos particulares ...	26,3	8,4	29,7	7,3	3,4	12,9
Compañías de seguros y capitalización	2,5	0,8	2,6	0,6	0,1	4,0
Otros inversores	8,1	2,6	6,8	1,7	- 1,3	- 16,0

DEUDA PUBLICA FEDERAL EXTERNA

Circulación neta de valores

V A L O R E S	En circulación a fines de 1965	Emisión de 1966	Colocación de 1966	Cancellation de 1966	En circulación a fines de 1966
(En millones de dólares)					
TOTAL GENERAL	258,8	40,4	77,1	35,0	300,9
A largo plazo	164,8	—	—	4,7	160,1
Empréstito Externo de la República Argentina 6 ½ % .	138,2	—	—	0,4 ⁽¹⁾	137,8
Certificados de Obligaciones colocados en Italia	26,6	—	—	4,3	22,3
A plazo intermedio	87,8	30,0	66,7	22,4	132,1
Bonos Externos de la República Argentina 5 %	83,2	30,0	66,7	21,4 ⁽²⁾	128,5
Letras Especiales 6 %	4,6	—	—	1,0	3,6
A corto plazo	6,2	10,4	10,4	7,9	8,7
Letras de Tesorería 6 ½ % ...	6,2	10,4	10,4	7,9	8,7

(1) Operaciones de regulación realizadas por el Gobierno Nacional.

(2) Valores determinados por las tablas matemáticas. No todos los títulos se han presentado al cobro.

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

A N O	Tesoro Nacional	Provincias y municipalidades	Préstamos hipotecarios	Total
(En millones de pesos)				
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
1965	26.599	5.159	- 97	31.661
1966 ⁽¹⁾	94.746	- 212	- 19	94.515

(1) Cifras provisionales.

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

VALORES	1964	1965	1966
(En millones de v\$ n.)			
I — De empresas cuyas acciones se cotizan en Bolsa	26.659	24.698	16.475
Para colocar privadamente	9.541	4.922	2.008
En pago de dividendos	9.356	14.347	12.227
Por capitalización de reservas	167	57	27
Por gratificaciones al personal y honorarios al Directorio	125	375	324
Colocaciones ya realizadas	—	4	—
Revalúo contable	7.470	4.993	1.889
II — De empresas cuyas acciones no se cotizan en Bolsa	2.891	78	80
Suscriptos	2.838	66	80
En pago de dividendos	53	12	—
III — TOTAL	29.550	24.776	16.555

MONTO DE LAS COLOCACIONES TOTALES APROBADAS

AÑO	Valores provinciales y municipales	Papeles de empresas mixtas y privadas	Total ⁽¹⁾
(En millones de v\$ n.)			
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
1965	5.300	24.776	30.076
1966	—	16.555	16.555

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

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

SE TERMINO DE IMPRIMIR
EL 12 DE SETIEMBRE DE 1967
EN LOS
TALLERES GRAFICOS "OPTIMUS" S. R. L.
VALENTIN GOMEZ 2715/19
BUENOS AIRES