

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

QUINTO EJERCICIO

1939

Sometida por el H. Directorio a la aprobación de la Asamblea de Bancos Accionistas, de acuerdo con lo prescripto en el Art. 20 de la Ley 12.155.

BUENOS-AIRES:

1940

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
I. INTRODUCCIÓN	1
II. LAS MEDIDAS DE EMERGENCIA AL INICIARSE LA GUERRA	3
1. Las actividades bursátiles. - 2. Medidas de orden bancario. - 3. Las medidas monetarias.	
III. EL MERCADO DE TÍTULOS	15
1. El Consorcio y las emisiones del año. - 2. La Comisión de Valores. - 3. Papeles a corto plazo.	
IV. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	29
1. Operaciones de cambio. - 2. Inspección de Bancos. - 3. Examen del crédito. - 4. Emisión de moneda. - 5. Adelantos al Gobierno Nacional.	
V. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS	45
1. Beneficios del año. - 2. Distribución de las utilidades. - 3. Reservas. - 4. Colocación de acciones readquiridas por el Banco. - 5. Local del Banco. - 6. Asistencia al personal. - 7. Renovación del Directorio.	
VI. BALANCE, CUADROS Y GRÁFICOS	51
INFORME DEL SÍNDICO	61

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

ERNESTO BOSCH

Vicepresidente:

JOSÉ EVARISTO URIBURU

Directores:

COSME MASSINI EZCURRA, *por el Poder Ejecutivo Nacional.*

JORGE A. SANTAMARINA, *por el Banco de la Nación Argentina.*

SATURNINO LLORENTE TORROBA, *por el Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales y mixtos.*

JUAN BALBI, ENRIQUE BECQUEREL Y EDUARDO GRANÉ *por los bancos nacionales.*

ROBERT A. McWILLIAM Y LEO D. WELCH, *por los bancos extranjeros.*

CARLOS BOERO ROMANO, VICENTE R. CASARES, PABLO F. PERLENDER Y ROBERTO W. ROBERTS, *por los bancos accionistas en conjunto, atendiendo a su carácter de agricultor, ganadero, comerciante e industrial, respectivamente.*

Secretario:

LUIS F. BENGOLEA

I. INTRODUCCION

El año 1939 iba desarrollándose antes de comenzar la guerra con aquellos rasgos típicos del descenso cíclico que describimos en nuestra Memoria anterior. El desequilibrio del balance de pagos tendía a agotar prontamente las reservas de oro y divisas formadas poco tiempo antes; y por mucho que más severas regulaciones cuantitativas de las importaciones se propusiesen restringirlas y desviar hacia la industria el poder adquisitivo que las estimulaba, parecía inminente la necesidad de movilizar el oro de la extinguida Caja de Conversión para colmar el déficit. No había en ello, desde luego, motivo de graves aprensiones, pues según se dijo a su tiempo no es otra la función específica del oro; pero sí razón fundada para ver en la exportación de metálico un síntoma; una oportuna advertencia que aconsejaban moderación en el uso del crédito y decisión para aplacar los elementos internos de desequilibrio.

La guerra interrumpe este proceso y atenúa momentáneamente sus manifestaciones. Son otros los sucesos que imponen determinaciones perentorias en la moneda, la bolsa y los bancos. Y luego vienen nuevas complicaciones en el intercambio. Las grandes compras de la Europa Central en nuestro país se interrumpen, mientras Gran Bretaña y Francia realizan las suyas con evidente parsimonia. Se acentúa el régimen de las compensaciones bilaterales en el comercio; y desaparece la fluidez que aun quedaba en sectores importantes de la actividad monetaria internacional al trabarse la libre transferencia de divisas. En nuestro comercio exterior las importaciones nos cuestan cerca de

36% más que antes, mientras las exportaciones sólo suben en 18% ⁽¹⁾.

Todo ello aconseja seguir con prudencia en el otorgamiento del crédito. Hay que mantener las reservas del sistema bancario para lo imprevisto y extraordinario sin malograr su empleo en perturbadoras liberalidades. Sólo así pudo contarse con cuantiosos recursos para adquirir la pasada cosecha de trigo. La expansión del crédito motivada por estas operaciones ha terminado y el descenso subsiguiente que comienza a manifestarse en el volumen de préstamos no ha de ser un factor de influencia desdeñable en el curso ulterior del balance de pagos.

Tan pronto, pues, como se apartan los escollos iniciales, emergen otros nuevos y se plantean serios problemas que, si no siempre aparecen en forma bien visible e imperiosa, requieren tener la atención despejada y listo el instrumento para acometer su solución con la confianza y energía que el país suele extraer de sus grandes dificultades.

En las siguientes páginas de esta Memoria nos ocuparemos de esos problemas en lo que a nosotros atañe. Y al hacerlo así en la oportunidad de cerrar este quinto ejercicio, ha de permitírsenos mencionar una práctica que se afianza o, si se quiere, una tradición que se inicia en nuestro desenvolvimiento: el Banco considera un deber especial no ceñirse en estos documentos a la crónica escueta de los acontecimientos en que le ha tocado intervenir; ello no basta, hay que explicarlos con lenguaje claro y exento de innecesarios tecnicismos, y exponer abiertamente los comentarios u observaciones pertinentes para compartir así, con quienes siguen su funcionamiento, la experiencia que se va acumulando en la gestión de las cosas monetarias y en la interpretación de una realidad económica que se transforma de continuo.

Al ofrecer de este modo los elementos de juicio que presentan su actividad y su política al examen público, el Banco sabrá recoger de la opinión calificada las críticas y sugerencias que, formuladas con imparcialidad y ánimo constructivo, son de inestimable importancia para la acertada gestión de los intereses colectivos.

(1) Cálculo aproximado de la variación de los precios en dólares.

II. LAS MEDIDAS DE EMERGENCIA AL INICIARSE LA GUERRA

I. LAS ACTIVIDADES BURSATILES

Las medidas tomadas en materia de moneda, bancos y títulos frente a las primeras consecuencias del conflicto europeo fueron objeto de meditada elaboración a partir de aquel momento crítico de septiembre de 1938, cuando el Gobierno Nacional trazó las directivas generales de lo que había de hacerse en semejante eventualidad, hasta que los acontecimientos de un año más tarde dieron, desgraciadamente, la ocasión para hacerlo. Se fué mientras tanto examinando posibles contingencias y distintas hipótesis y preparando cuidadosamente los resortes creados por las leyes de 1935 para una pronta acción de emergencia.

Como en la guerra del 14, el sacudimiento psicológico inicial se manifestó preferentemente en el movimiento bursátil. Era necesario evitar en tiempo oportuno su peligrosa propagación. El Estado argentino dió entonces una decisiva demostración de confianza en sus propios papeles, expresando públicamente su determinación de comprar toda cantidad que llegase a ofrecérsele. El Tesoro se encontraba, es cierto, en condiciones de emprender este camino sin vacilaciones, con apreciables reservas de diferencias de cambio e intacto el crédito de hasta m\$n. 80 millones de que podría hacer uso en el Banco Central. Esos fondos, de ser lanzados a la plaza en la compra de títulos, volverían necesariamente a reinvertirse en los mismos valores del Estado, sea a largo plazo o a corto término en letras de tesorería, según sucede también en las operaciones de conversión, que, sin esa relativa seguridad de retorno del dinero, no llegarían por supuesto a emprenderse. En cuanto al riesgo de que ello no ocurriera, podía suceder solamente en caso de que los fondos provenientes de la venta de

títulos emigrasen en masa al exterior. La información continua que se tiene de estos movimientos y la experiencia en la aplicación del régimen de control, hubiesen permitido intervenir en cualquier momento para hacer frente a tal consecuencia. Por lo demás, el empleo de esos fondos en otras aplicaciones dentro del país los retraería de la Bolsa tan sólo en forma transitoria, pues, al cambiar de manos en estas operaciones, se plantea a los nuevos tenedores un problema de inversión que, dadas las circunstancias, únicamente puede resolverse en gran parte por la compra de títulos.

Sobre estas consideraciones, que la realidad no tardaría en confirmar, se basó la intervención en la Bolsa desde el 24 de agosto, en que comenzaron las ventas masivas de valores por sus tenedores, hasta el 6 de septiembre, en que las operaciones readquirieron su ritmo normal.

El total de títulos comprados a los precios vigentes al comenzar esta intervención alcanzó a m\$. 33 millones, sin que haya sido necesario en un solo momento recurrir a anticipos del Banco Central. Restablecida la calma en las operaciones bursátiles, pudo iniciarse la venta de los papeles comprados, en una plaza que tendía constantemente al alza. Durante este tiempo la Comisión de Valores consiguió evitar con sus oportunas recomendaciones que saliesen nuevos títulos perturbando la liquidación de los valores adquiridos. A fines de noviembre el saldo se había reducido a cantidades exiguas y el Gobierno Nacional, aprovechando las circunstancias favorables, pudo colocar con todo éxito su segundo empréstito de m\$. 150 millones, según se explicará en lugar adecuado.

Al intervenir en el mercado en la forma que se acaba de explicar, el Banco Central obtuvo la pronta y decidida cooperación del Banco Hipotecario Nacional, del Banco de la Provincia de Buenos Aires y del Banco Municipal de Préstamos de la Capital Federal, que intervinieron paralelamente para apoyar en la Bolsa la situación de los valores confiados a su vigilancia.

Toda esta acción fué de emergencia, en circunstancias de excepción. Sea ello afirmado claramente para definir el alcance

de una actitud de esta naturaleza. Es esencial para el buen funcionamiento del mercado de valores que no se le trabe con innecesarios arbitrios intervencionistas en desmedro de su flexibilidad. La fluctuación de los precios tiene un significado económico bien conocido. No debe tratarse de contrariar esos movimientos generales, lo cual por cierto no es incompatible con el propósito de moderar o suavizar el curso de las cotizaciones sin afectar su tendencia general. Una intervención semejante a la del comienzo de la guerra es, por consiguiente, tan extraordinaria como los hechos que la justificaron y no puede tomarse en modo alguno como síntoma de una política normal y corriente en materia bursátil.

2. MEDIDAS DE ORDEN BANCARIO

Al recordar pasadas experiencias cabía admitir la posibilidad de que la reacción psicológica provocada por el comienzo de la guerra se manifestase también en el ámbito bancario. El Banco Central debía, pues, prepararse para actuar en caso necesario. Había que dar a los bancos la cabal seguridad de que los pedidos de redescuento originados por retiros extraordinarios de depósitos serían resueltos sin tardanzas que pudieran comprometer la situación. El mecanismo del redescuento no había tenido aún ocasión de funcionar bajo el régimen del Banco Central, por haber prevalecido más bien condiciones de abundancia de fondos opuestas a las que podrían motivar su necesidad. Era aconsejable, entonces, tratar de evitar las dilaciones inherentes a todo mecanismo que comienza a funcionar. Con ese propósito, el Directorio del Banco Central resolvió crear un procedimiento especial, delegando a tres de sus miembros para que, en colaboración con el Presidente, resolviesen en el acto todos los pedidos de redescuento, con el compromiso de los bancos de entregar sus mejores documentos elegibles, según el análisis que se efectuaría inmediatamente después de realizada la operación.

La Inspección de Bancos mantuvo a este respecto una estrecha comunicación con los establecimientos de crédito; y puede afirmarse que el hecho de conocerse esta disposición propendió a dar un mayor sentido de seguridad en aquellas zonas de la actividad bancaria que podían verse más amenazadas. Afortuna-

damente sólo fué necesario redescantar la cantidad de m\$.n. 5 millones, y los pequeños síntomas de perturbación que se advirtieron aisladamente no tardaron en disiparse, sobre todo cuando se fué reflejando en los bancos la tranquilidad que había logrado restablecerse en el ambiente bursátil.

Las medidas adoptadas por el Banco Central fueron sin duda excepcionales; pero habría sido muy difícil tomarlas si el Banco no hubiera dispuesto de una información precisa y concreta sobre el estado de las carteras bancarias y la situación de cada uno de los establecimientos de crédito. Las inspecciones ordenadas por la Ley de Bancos habían logrado, en efecto, realizarse en casi todos los bancos del país como tarea ordinaria y periódica, sin que llegasen a afectar a entidad alguna. El conocimiento adquirido en ellas permitió al Banco Central moverse sobre un terreno que no podía depararle situaciones imprevistas. A poco tiempo de dictada la Ley de Bancos, pudo así comprobarse que, aparte de las otras finalidades perseguidas por ella y que se van cumpliendo, sus disposiciones facilitan la acción positiva del Banco Central, al ponerlo en contacto directo con la realidad intrínseca de los activos bancarios.

3. LAS MEDIDAS MONETARIAS

El peso y la libra. El 25 de agosto, momentos antes de abrir nuestras operaciones de cambio, el Banco de Inglaterra nos comunicó la decisión de quitar el apoyo que el fondo de estabilización venía prestando a la libra esterlina. Las primeras cotizaciones subsiguientes acusaron un sensible quebranto con respecto a las del día anterior. Naturalmente, este suceso, sobre ser de la mayor seriedad para todo el mundo, tenía un particular significado para nuestro país, que había basado la cotización de su propia moneda sobre la divisa británica. Por eso, antes de examinar la forma en que debieron afrontarse las repercusiones de este acontecimiento, conviene hacer una breve digresión acerca de la relación existente entre ambas monedas.

Como se expresó en un comunicado del Ministerio de Hacienda de la Nación publicado en aquella oportunidad, no hay ligazón alguna entre nuestro peso y la libra esterlina, si por tal expresión se entiende un estrecho vínculo que hace seguir a

una divisa la suerte que corra la otra. Simplemente, se ha tomado la libra esterlina, por la importancia que esta moneda representa en nuestras transacciones comerciales y financieras, como un mero punto de referencia para fijar la cotización del peso, ya que, habiéndose apartado del oro por fuerza de las circunstancias, el país tenía necesariamente que buscar una base para expresar el valor de la moneda, y eligió, desde luego, la que mejor satisfacía sus propios intereses.

Cuando una moneda está ligada o subordinada a otra, sufre, como acabamos de decirlo, todas sus contingencias. En un caso así, las reservas monetarias no están en metálico sino en la moneda a la que la propia se encuentra atada y cualquier quebranto en aquélla significa inevitablemente un quebranto de igual intensidad en tales reservas.

Nada de eso corresponde al caso nuestro. Las reservas monetarias argentinas han estado siempre y siguen estando en oro, por tradición del país y expresa disposición de la Ley 12.155, que, apartándose de las recomendaciones originarias, dispuso que el Banco Central no podría tener en divisas una proporción mayor que el 20% de sus reservas totales de oro (Art. 40). Y es así que, en cumplimiento de esta práctica de elemental autonomía monetaria, el Banco Central, según sus necesidades, ha estado con intermitencias comprando y vendiendo oro en grandes plazas exteriores. El monto total de las transacciones así realizadas desde los comienzos de nuestras operaciones en 1935 asciende a la cantidad de m\$. 1.390,8 millones, que corresponden a 14 millones de onzas de oro.

Por lo tanto, la depreciación de la libra no comportaba la necesidad de introducir modificaciones en el régimen de nuestra moneda, sino decidir si se seguiría o no tomando aquella divisa como punto de referencia o índice para fijar el valor cotidiano de la nuestra.

Todo aconsejaba obrar con prudencia eludiendo cualquier decisión o medida que pudiera comprometer la libertad de acción del país en esta materia en momento tan delicado, a la espera de que, transcurridos los primeros instantes de confusión, se pudiese interpretar con más claridad el significado de los acontecimientos.

Se tomó entonces la determinación circunstancial de continuar vendiendo en el mercado oficial las libras requeridas por

la plaza a la cotización vigente hasta ese momento, a fin de no trabar el curso de las operaciones y reducir, al mismo tiempo, al mínimo, las compras de libras esterlinas, hasta tanto se llegase a la forma adecuada de resguardarlas de toda fluctuación. En su mayor parte las compras de cambio a los exportadores se hicieron en esos días iniciales en dólares que podían transformarse de inmediato en oro.

El curso de los precios internacionales de los principales productos tampoco exigía una solución inmediata, pues en los primeros tiempos esos precios expresados en libras esterlinas no subieron en forma sensible, no obstante la depreciación sufrida por dicha moneda.

En esta forma, sin abandonar la práctica de mantener nuestras reservas en metálico, quedamos a la expectativa y en condiciones de tomar en cualquier momento la decisión más conveniente, según lo que ocurriese con la libra esterlina: adoptar otra moneda como punto de referencia si fluctuaba erráticamente, o seguir con la divisa británica al tipo que se decidiese, si el Banco de Inglaterra llegaba a establecer con cierta fijeza el tipo de la libra con el dólar, sustrayéndola a las continuas oscilaciones del mercado.

Como es sabido, esto último fué lo que ocurrió. La cotización oficial de la libra esterlina se estipuló en 4,02 dólares para la totalidad del comercio regular y de los negocios del Reino Unido, y se permitió, al mismo tiempo, la cotización de la divisa británica en los mercados libres exteriores para los negocios realizados fuera de Gran Bretaña, según lo hizo conocer a su tiempo el Banco de Inglaterra.

Llegó así la oportunidad de tomar en el país la resolución correspondiente. El tipo comprador de la libra, que había quedado nominalmente en m\$.n. 15, sin que después de los primeros días se hiciesen transacciones en estos términos, fué rebajado en 10%, o sea a m\$.n. 13,50, el 22 de septiembre y este nuevo tipo comprador sirvió desde entonces de base para establecer la relación con el dólar según el tipo de 4,02 mencionado, y así con respecto a otras monedas.

El riesgo de cambio. Se reanudaron en esta forma las compras de libras esterlinas provenientes de nuestras ventas de productos a Gran Bretaña. Pero quedaban en pie dos serios proble-

mas: uno de carácter inmediato y urgente, y otro de eventual ocurrencia. La relación de 4,02 dólares por libra esterlina no era ni es, por cierto, un tipo de estabilización. Todo indicaba el propósito del Gobierno británico de mantenerlo; pero la fuerza de los acontecimientos podía en cualquier momento provocar su alteración. Había, entonces, que ponerse a cubierto de riesgos, para lo cual el Banco Central, en continua comunicación con el Ministerio de Hacienda de la Nación, inició negociaciones con el Banco de Inglaterra, que, a su vez, estaba en estrecho contacto con el Tesoro Británico, para conseguir una solución satisfactoria de este punto. Llegóse así a un arreglo que entró en vigor el 25 de octubre de 1939 por el término de tres meses ⁽¹⁾, por el cual las libras provenientes de las ventas de nuestros productos a Gran Bretaña se depositan en una cuenta especial del Banco Central en el Banco de Inglaterra; toda vez que su monto excede de la cantidad de un millón de libras esterlinas, después de haber efectuado allí nuestros pagos de costumbre, el sobrante se transforma de inmediato en oro, y este oro puede convertirse nuevamente en libras esterlinas cuando nuestras necesidades así lo requieren. La transformación de libras esterlinas en oro y de éste en aquéllas se efectúa al precio vigente el día en que se realizan las conversiones.

De este modo quedaba eliminado el primer problema y la Argentina, después de una breve interrupción, pudo seguir vendiendo sus productos en libras esterlinas a Gran Bretaña, país que ha manifestado repetidamente sus propósitos de pagar sus adquisiciones en esta moneda dentro y fuera de su Imperio. El pago en oro o en dólares, según informes corrientes, parecería, en efecto, haberse reservado principalmente para sus compras de armamentos en Estados Unidos.

Los excedentes de cambio. Pero no se ha resuelto aún el segundo problema, o sea el de la libre transferencia del remanente de oro que pudiera quedar en nuestra cuenta con el Banco de Inglaterra después de computarse lo que la Argentina requiera para el pago de sus importaciones, servicios financieros y demás remesas a Gran Bretaña. Es cierto que hasta ahora ese pro-

(1) El 25 de enero de 1940 fué renovado por otros tres meses; y se ha obtenido la libre conversión a otras monedas de la cantidad razonable anual para el pago de la deuda pública en terceros países a que se refiere el convenio vigente, firmado en 1933 y renovado en 1936.

blema no se ha presentado concretamente, de suerte que las libras esterlinas que la Argentina va adquiriendo están virtualmente cubiertas por las que ha de utilizar para los pagos mencionados; pero es de elemental previsión considerar que más adelante podría presentarse, y en este sentido desde los momentos iniciales ha sido objeto de insistente consideración.

Sería muy deseable llegar en tiempo oportuno a un arreglo satisfactorio de este asunto, a fin de evitar que el país pueda verse en un momento dado ante la seria alternativa de continuar con sus exportaciones más allá del punto en que comienza el problema del excedente, o de limitarlas a la cifra que la prudencia aconseje según las circunstancias.

Por obra de los acontecimientos se ha llegado, por lo tanto, en nuestras relaciones económicas y financieras con Gran Bretaña, a un régimen de compensación de pagos (o de "clearing") similar al que rigió en nuestro comercio con Alemania antes de esta guerra. Es cierto que a partir de 1933 las transacciones entre ambos países se han venido desarrollando con algunas de las características fundamentales de los arreglos de compensación; en efecto, los fondos provenientes de nuestras ventas de productos a Gran Bretaña debían destinarse — salvo una cantidad razonable para el pago de la deuda pública en otros países — al pago de nuestras importaciones, servicios financieros y demás remesas a esa nación. Pero los excedentes transitorios podían transferirse en la forma que la Argentina juzgaba conveniente, si bien su monto quedaba en cierto modo afectado a operaciones futuras ⁽¹⁾. En esta disponibilidad de las divisas sobrantes radicaba la diferencia, bastante importante por cierto, entre el régimen de pagos que teníamos con Gran Bretaña y el que habíamos concertado con Alemania.

Con este último país, y después de ciertas experiencias, se había desarrollado un régimen de cuentas de compensación que funcionaba satisfactoriamente dentro de las complicaciones e inconvenientes que presentan estos expedientes en comparación con el libre funcionamiento del patrón oro. La práctica de este procedimiento había ido corrigiendo los males iniciales. En un momento dado (1935) hubo que tomar medidas para limitar el riesgo de tener una cantidad apreciable de reichsmarks sin

(1) A partir de la renovación del convenio en 1936.

cubertura contra eventuales fluctuaciones y sin que pudiesen ser convertidos en otras monedas. Como Alemania no podía asegurar esa libre conversión, no hubo otra solución que limitar posteriormente las exportaciones al monto de las importaciones. Con este propósito se fijaba mensualmente el valor máximo a que podían llegar esas exportaciones de acuerdo con el importe de los reichsmarks vendidos a los importadores para el pago de las mercaderías alemanas, salvo los créditos estacionales y especiales que se otorgaban y cancelaban dentro del año por razones de flexibilidad estacional.

Este régimen de compensación no impedía, es cierto, que la Argentina, en caso de querer estimular la exportación de algún producto por razones especiales, no pudiese hacerlo sin su simultánea contrapartida de importación; por el contrario, llegaron a realizarse operaciones de esta índole, y en todo momento dependía de la resolución exclusiva de nuestro Gobierno la medida en que ellas se harían, sin que el convenio estipulase obligación de ninguna naturaleza a este respecto.

Sea dicho de paso que, debido a la previsión con que se condujeron estos negocios y, no obstante las operaciones especiales que acaban de mencionarse, el convenio con Alemania al iniciarse la guerra no arrojaba saldo alguno que pudiera traer complicaciones ni quebrantos para los intereses del país. La cifra definitiva no ha podido ser determinada aún en virtud de operaciones pendientes, pero puede decirse con fundadas razones que en ningún caso el saldo en un sentido u otro podrá exceder de una cifra de exigua importancia, tanto más si se la compara con el volumen de m\$.n. 1.597,3 millones a que alcanzaron las compensaciones entre ambos países desde el 20 de octubre de 1934 hasta el 31 de diciembre de 1939.

Arreglo de pagos con Francia. Con Francia se ha presentado una situación análoga en la forma, aunque distinta en el fondo, a la planteada en el caso de Gran Bretaña. El Gobierno francés manifestó también su propósito de pagar en francos sus compras de productos argentinos. Volvió así a presentarse el problema del riesgo de cambio y el del excedente de divisas. Si en el caso anterior el volumen corriente de nuestras importaciones, servicios financieros y demás remesas permitía adquirir cantidades considerables de libras esterlinas y cubrirlas sin mayores dificultades,

en el caso de Francia, por ser relativamente limitados nuestros requerimientos de francos no obstante el estímulo que se trata de imprimir a las importaciones de ese país, fué dable prever que el problema del excedente de cambio se plantearía desde los primeros momentos. Iniciadas las conversaciones pertinentes entre el Banco Central y el Agregado Financiero de Francia en nuestro país, pudo llegarse a concordar sobre una serie de puntos de carácter técnico, que, sometidos luego al Superior Gobierno, sirvieron de base a las negociaciones que terminaron con el arreglo del problema de pagos entre ambos países. De acuerdo con los términos de este arreglo, los francos recibidos por nuestro país en pago de sus productos se concentran también en una cuenta especial en el Banco de Francia y quedan a cubierto de cualquier fluctuación en virtud del compromiso contraído por el Gobierno francés de aumentar o disminuir la cantidad de los francos de dicha cuenta en una medida equivalente a la depreciación o valorización que el franco pueda experimentar en término de dólares. Se estipula también en el arreglo que si los francos de la cuenta sobrepasan de una cifra razonable y ajustada al valor de nuestras exportaciones el Gobierno francés se compromete a autorizar la libre conversión en dólares de estos excedentes.

El país frente al régimen de compensaciones. Es tal la importancia que el régimen de compensaciones ha adquirido así en nuestro comercio exterior, que han de justificarse algunas breves reflexiones acerca de su significado.

En un arreglo de esta naturaleza está en el interés de ambas partes mantener o acrecentar las compras de la una en la otra, a fin de mantener o acrecentar así sus ventas respectivas. Explícate en esta forma que la orientación que el Gobierno Nacional venía siguiendo mediante la regulación de los permisos previos de cambio haya tenido que proseguir y acentuarse con las modificaciones aconsejadas por los nuevos acontecimientos. Los convenios de compensación resultan así no sólo una expresión de la política de divisas sino también, y en alto grado, un instrumento de política económica. No nos corresponde, por cierto, emitir juicios atinentes a esta última; pero debemos necesariamente hacer algunas consideraciones a su respecto, por su estrecha vinculación con la actividad monetaria.

Mediante los convenios de compensación, que se han venido desarrollando a partir de la crisis mundial, varias naciones han tratado de hacer gravitar su posición de grandes compradoras de los productos de otros países para asegurarse allí sus propias ventas, sea por razones comerciales, de divisas o — en el caso de algunos países europeos — por motivos de política internacional. La experiencia de ellas es suficiente para llegar a la conclusión de que si en casos individuales, de país a país, este género de compensaciones puede promover al incremento del comercio, desde un punto de vista más amplio su generalización perjudica seriamente el intercambio internacional, al segregarlo en una serie de compartimientos estancos y forzar en ellos las transacciones en procura de su equilibrio bilateral, con las inevitables complicaciones que este régimen trae para el ejercicio regular de la actividad monetaria.

Pero mal podría un país como el nuestro, con un comercio exterior relativamente pequeño dentro del comercio mundial, provocar con su iniciativa el mejoramiento de éste, ni substraerse eficazmente a la extensión del régimen de compensaciones. Para esto último sería indispensable que lograrse substituir con nuevos mercados a aquellos que se achican o se cierran o dejan de ser libres en virtud de la aplicación de ese sistema; en otros términos, si tuviese la opción de vender sus productos en otros mercados. Desgraciadamente, esa opción no se presenta hoy por hoy en grado suficiente, pues grandes mercados potenciales siguen siendo muy poco accesibles a nuestras exportaciones por sus elevadas tarifas.

Después de todo, no es en modo alguno exagerado expresar que los altos derechos aduaneros que después de la guerra anterior infligieron un daño considerable a la economía internacional, han constituido una de las causas más importantes del desarrollo de los sistemas de compensación, cuyos efectos han venido así a agregarse con creciente intensidad a los que inicialmente habían provocado las exageradas tarifas.

Interesan sobremedida a nuestro país estos hechos. Privado de la posibilidad de influir definitivamente sobre la economía internacional, ha de seguir su evolución, sin embargo, a fin de poder tomar a tiempo las medidas necesarias. Mientras tanto, no se deben abandonar en estos momentos los medios prácticos y la experiencia de que se dispone para moderar las consecuencias

que sobre su propia economía tienen aquellos acontecimientos que se substraen a nuestra determinación. Si restablecida la paz se conciertan medidas positivas para mejorar el tráfico internacional, el país podrá aprovechar en alto grado su aptitud bien probada para exportar masas crecientes de productos agropecuarios y restablecer el régimen del patrón oro con los recaudos aconsejados por una práctica prolongada. Pero si no fuese así, si el comercio internacional siguiese siendo oprimido con arbitrios y expedientes que lo empeoran cada vez más, deberemos buscar en nuestras propias fuerzas, con espíritu y decisión realistas, el estímulo para seguir creciendo económicamente y para desarrollar nuestra gestión monetaria en la forma que mejor responda a los intereses superiores de la actividad nacional.

III. EL MERCADO DE TITULOS

1. EL CONSORCIO Y LAS EMISIONES DEL AÑO

La situación del mercado. En Memorias anteriores señalamos la necesidad de restablecer el equilibrio del mercado de títulos, perturbado en 1937 por la imprudente saturación de emisiones. El año 1938, según lo expresamos, fué de asentamiento de la plaza. Las ventas de títulos nacionales en el mercado alcanzaron a la reducida cantidad de m\$.n. 66 millones para dar lugar a la satisfacción de las necesidades urgentes de provincias y municipalidades y a los requerimientos normales del papel hipotecario. Pero había de llegar un momento en que, despejada la Bolsa de los obstáculos que perturbaban su normalidad, el Tesoro Nacional pudiese aparecer allí con una operación que por su magnitud y por la forma de su ejecución sirviese a la vez para satisfacer las necesidades del erario y consolidar el prestigio de los valores nacionales con una evidente manifestación de confianza pública.

Elegida la oportunidad favorable, se lanzó en el mes de marzo una emisión que, tanto en los m\$.n. 75 millones ofrecidos originariamente, como en igual cantidad emitida inmediatamente después de iniciada la suscripción y cubierta con éxito, fué absorbida fácilmente por los bancos, las entidades financieras y el público inversor.

La organización del Consorcio. Al encomendar el Superior Gobierno al Banco Central la ejecución de esta operación — en su carácter de Agente Financiero del Tesoro — pudo ponerse a contribución la muy útil experiencia recogida anteriormente por los sindicatos privados que empezaron a actuar posteriormente

a las grandes negociaciones de conversión. Dieron ellos a la plaza nuevas prácticas que probaron su acierto y eficacia en sucesivas operaciones. Preparar cuidadosamente el programa mediante oportunas consultas a los bancos y entidades de mayor fuerza de colocación, elegir el papel más adecuado, vigilar e intervenir oportunamente en el mercado en defensa de los valores y realizar la publicidad necesaria para ponerse en contacto con los inversores, para luego lanzar en masa la emisión deseada ofreciendo a los bancos y corredores las comisiones necesarias para estimular su colocación: tales fueron los rasgos más interesantes de la experiencia anterior que el Banco Central supo estudiar atentamente cuando, en cumplimiento de las funciones que la Ley le encomienda, le tocó organizar y dirigir el Consorcio para la colocación de los valores nacionales.

Las bases del Consorcio formado para la emisión que consideramos, fueron comunicadas a los bancos y entidades financieras de la Capital Federal y el interior interesadas en participar en forma periódica en la colocación de títulos nacionales, así como a las agrupaciones de corredores de las Bolsas de Comercio de Buenos Aires y Rosario. Aceptadas esas bases, el Poder Ejecutivo dictó el correspondiente decreto de constitución del Consorcio para las operaciones de 1939. Los puntos principales, fuera de diversos detalles técnicos a que el Consorcio ajustó su funcionamiento según los términos concertados, fueron los siguientes:

a) El Tesoro Nacional se compromete a realizar todas sus operaciones de colocación de títulos por intermedio del Consorcio durante el año de plazo establecido. El éxito en estas operaciones, como es natural, depende en buena parte de la acción permanente de los miembros de aquél sobre los inversores; es, pues, lógico que se les ofrezca la oportunidad de aprovechar los resultados de ese esfuerzo en las sucesivas operaciones del Gobierno Nacional, tanto más cuanto que la participación en el Consorcio está abierta en todo momento a las entidades que acepten sus bases. Esta disposición no afecta, desde luego, a los títulos adquiridos antes, durante y después de las emisiones para regular el mercado, títulos que el Banco Central puede vender en cualquier momento según lo juzgue conveniente; ni tampoco, como es obvio, a los títulos de la propia cartera del Banco Central,

que éste necesita manejar con toda libertad con fines bursátiles o monetarios, ni a los que se negocian con las reparticiones del Estado;

b) Los miembros del Consorcio perciben una comisión de 1% sobre el valor de los títulos colocados durante el período de suscripción. Pueden esos miembros suscribir títulos para su propia cartera, pero sin percibir ninguna comisión adicional por el hecho de esta suscripción. Se trata, pues, de un Consorcio de simple colocación de títulos, sin que las entidades sean llamadas a garantizar la operación (*underwriting*). La garantía de los bancos — que suele ser remunerada con una comisión más elevada que la de colocación — desempeña un papel de importancia cuando por la magnitud de la operación existe el riesgo de que una parte de ella no sea absorbida por el público inversor. Pero en el caso del Gobierno Nacional, y en condiciones ordinarias, puede prescindirse de la garantía por estas razones: el Tesoro elige el momento más oportuno para emitir sus títulos y utilizar mientras tanto para sus necesidades inmediatas los recursos del mercado a corto plazo — en el que también participan ordinariamente los bancos y entidades financieras — y eventualmente los anticipos que la Ley permite efectuar al Banco Central; por otra parte, la práctica iniciada por el Consorcio de no lanzar de inmediato el total de la emisión que se prevé y autorizar sólo una mitad o una parte de ella para luego lanzar el resto si la primera se cubre con exceso, permite proceder prudentemente sin forzar el mercado ni exponerse a riesgos innecesarios;

c) Los miembros del Consorcio son responsables por las malas colocaciones o colocaciones en manos flojas. Si los títulos suscriptos se venden en seguida sacrificando una parte de la comisión percibida y ofreciéndose a precios inferiores a los de suscripción, el Banco Central puede comprarlos en el mercado y devolverlos al miembro en cuestión, que carga con la diferencia de precio y los gastos. Esta medida propende a que los títulos sean genuinamente colocados en el público inversor o radicados por un tiempo razonable en las carteras de las entidades inversoras, evitando así las suscripciones transitorias que podrían hacerse con el exclusivo propósito de ganar la comisión de colocación. Pero es lógico que una disposición de esta índole sólo se aplique en un período limitado, que para el

público inversor se ha fijado en un mes y medio y para los miembros del Consorcio en tres meses.

En la dirección del Consorcio el Banco Central está asesorado por una Junta Consultiva integrada por seis bancos y entidades financieras de la plaza y un delegado de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Esta Junta, que reúne así representantes de variada experiencia en el mercado de valores, es consultada en cada caso acerca de las condiciones del mercado, el tipo de papel y los precios de emisión, y sus opiniones se hacen conocer al Ministerio de Hacienda de la Nación, para que éste tome las determinaciones pertinentes.

Las dos emisiones. Formado el Consorcio en las condiciones que se acaba de reseñar, se lanzó el 6 de marzo la emisión de los m\$n. 75 millones mencionados, de los cuales m\$n. 50 millones correspondían a títulos de $4\frac{1}{2}\%$ de interés y $2\frac{1}{4}\%$ de amortización, y m\$n. 25 millones a títulos de 4% de interés y $8\frac{1}{4}\%$ de amortización en el plazo de 10 años. Al incorporar este nuevo tipo de papel al mercado, el Ministerio de Hacienda de la Nación explicó los propósitos que perseguía: por un lado, en virtud de razones financieras, creía conveniente emitir un papel de amortización intensa dado el régimen de amortización suave en los empréstitos de larga duración anteriormente emitidos; por otro, se deseaba diversificar los tipos de papel nacional. Existía ya y se difundía cada vez más la Letra de Tesorería como instrumento a corto plazo; y circulaban títulos a largo plazo; pero faltaba un papel de plazo intermedio que sin ser de corta duración y estar sujeto por lo tanto a un breve reembolso y un rédito bajo, tampoco estuviese sujeto en su valor a las fluctuaciones que las alternativas del mercado producen en los títulos de lenta amortización. Es cierto que en compensación estos últimos devengan un rédito elevado; pero hay categorías de inversores que prefieren un menor rendimiento a cambio de una mayor estabilidad de capital consiguiente a su reembolso en tiempo reducido; y esto se logra con los papeles de plazo intermedio cuya emisión se ha iniciado con los de diez años, según se ha expresado más arriba.

En cuanto a los títulos de $4\frac{1}{2}\%$ se acertaba también en ellos su duración a 25 años, debido al tipo de amortización de $2\frac{1}{4}\%$, en vez de los 36 y 41 años de vida de los títulos anteriores

del mismo interés pero del 1% de amortización. Se introducía además la característica del sorteo a la par que prefieren ciertos inversores, todo esto con el propósito de diversificación que se acaba de recordar.

Como se dijo al comenzar, la suscripción de los primeros m\$.n. 75 millones fué cubierta de inmediato: la de los m\$.n. 25 millones del nuevo 4% el primer día de la suscripción y la de los m\$.n. 50 millones el segundo día. Decidióse entonces lanzar los otros m\$.n. 75 millones autorizados, los que también fueron fácilmente cubiertos. Ello obligó a reservar con fines de regulación tan sólo el 6,1% de los títulos emitidos, no obstante que el convenio permitía al Banco Central retener hasta el 20%. Los resultados totales se presentan en el cuadro que sigue:

Primera emisión del Crédito Argentino Interno 1939

Crédito Argentino Interno	Total suscripto	Total emitido		
		Adjudicado	Reserva para regulación	Total
(Valor nominal, en miles de m\$.)				
4 % 1939-49	43.835,8	43.835,8	6.164,2	50.000,0
4 1/2 % 1939-64	97.874,4	97.016,0	2.984,0	100.000,0
Total	141.710,2	140.851,8	9.148,2	150.000,0

Se presenta también a continuación la forma en que los títulos fueron colocados en las carteras de los Bancos y en el público y otras instituciones que forman parte del Consorcio, fuera de las cantidades asignadas, según se ha visto, a la reserva con fines reguladores:

Distribución de las adjudicaciones de la primera emisión de Crédito Argentino Interno 1939

Distribución:	4 % 1939-49	4 1/2 % 1939-64	Total
<i>(Valor nominal, en miles de m\$.n.)</i>			
Cartera de Bancos	19.000,0	6.100,0	25.100,0
Público y otras instituciones (*)	24.835,8	90.916,0	115.751,8
Total	43.835,8	97.016,0	140.851,8

(*) Incluidas las instituciones financieras que formaron parte del Consorcio como miembros para la colocación del empréstito, cuyos nombres se consignan en el cuadro de la página 21.

El costo de esta operación para el Tesoro Nacional constituyó el 1,20% de los m\$.n. 150 millones emitidos, de los cuales 1% corresponde a las comisiones de colocación; 0,10% a la co-

misión del Banco Central, y 0,10% a los gastos de publicidad y organización de la emisión.

La segunda emisión del año se realizó el 4 de diciembre en condiciones muy favorables del mercado. Tanto los títulos ofrecidos, como su monto y la división de la emisión en dos partes, fueron idénticos a los de la operación anterior. Pero la suscripción fué más rápida aún, pues las cifras del primer día cubrieron con exceso la primera mitad ofrecida y la segunda mitad por ofrecer, con lo que quedó de inmediato clausurada la suscripción por el total de m\$. 150 millones, según el siguiente cuadro, análogo al anterior:

Segunda emisión del Crédito Argentino Interno 1939

Crédito Argentino Interno	Total suscripto	Total emitido		
		Adjudicado	• Reserva para regulación	Total
(Valor nominal, en miles de m\$.)				
4 % 1939-49	50.777,7	46.003,0	3.997,0	50.000,0
4½ % 1939-64	103.396,4	97.133,4	2.866,6	100.000,0
Total	154.174,1	143.136,4	6.863,6	150.000,0

En cuanto a la distribución de esta emisión entre la cartera de los bancos y el público e instituciones que forman parte del Consorcio, puede verse a continuación:

Distribución de las adjudicaciones de la segunda emisión (*) de Crédito Argentino Interno 1939

Distribución:	4 % 1939-49	4½ % 1939-64	Total
(Valor nominal, en miles de m\$.)			
Cartera de bancos.....	18.682,0	28.100,0	46.782,0
Público y otras instituciones (*)	27.321,0	69.033,4	96.354,4
Total	46.003,0	97.133,4	143.136,4

(*) El producto de esta emisión permitió al Gobierno Nacional, además de completar la financiación del programa de obras públicas, hacer frente al pago de m\$. 20.000.000 que importaba la expropiación de la Chacra Saavedra, cuya liquidación estaba pendiente de tiempo atrás. (†) Incluidas las instituciones financieras que formaron parte del Consorcio como miembros para la colocación del empréstito, cuyos nombres se consignan en el cuadro de la página 21.

El costo de esta segunda operación del Consorcio fué de 1,18%, distribuído así: 1% en concepto de comisiones de colocación; 0,10% comisión del Banco Central, y 0,08% gastos de publicidad y organización de la emisión.

En este otro cuadro se presenta el detalle de lo colocado por cada uno de los miembros del Consorcio en ambas emisiones.

Empréstitos Crédito Argentino Interno 4% y 4½% 1939, 1ª y 2ª Emisiones

Colocaciones efectuadas por los miembros del Consorcio

(Valor nominal, en miles de m.n.)

Institución	C.A.I. 1939 1ª Emisión			C.A.I. 1939 - 2ª Emisión		
	4 %	4½ %	Total	4 %	4½ %	Total
a) BANCOS:	28.646,6	75.337,1	103.983,7	26.880,2	75.949,8	102.830,0
1. De la Capital:	28.646,6	75.251,0	103.897,6	26.880,2	75.000,9	101.881,1
de la Nación Argentina	152,7	44.890,0	45.042,7	850,8	42.840,4	43.691,2
The First National of Boston	12.253,3	4.232,4	16.485,7	5.508,0	1.125,0	6.633,0
de Londres y Amérien del Sud	2.604,6	5.508,2	8.112,8	7.758,5	6.584,7	14.343,2
de Italia y Río de la Plata	7.257,1	5.470,4	12.727,5	5.406,7	2.421,3	7.828,0
Central de la Rep. Argentina	5.000,0	—	5.000,0	2.388,0	5.401,0	7.789,0
Aleman Transatlántico	3,0	2.524,7	2.527,7	1.539,5	2.580,4	4.119,9
de la Provincia de Buenos Aires	—	1.026,0	1.026,0	126,5	2.594,4	2.720,9
Español del R. de la P. Ltda.	50,0	1.122,1	1.172,1	66,9	2.354,0	2.420,9
Francés del Río de la Plata	511,7	1.138,8	1.650,5	1.045,2	507,5	1.552,7
Supervielle y Cía.	—	1.290,1	1.290,1	492,0	1.282,9	1.774,9
Germánico de la Amér. del Sud	—	1.337,4	1.337,4	281,8	1.351,9	1.633,7
The Royal of Canada	670,0	1.706,7	2.445,7	53,2	423,0	476,2
Nuevo Italiano	0,0	815,4	821,4	101,0	1.075,6	2.076,6
de Galicia y Buenos Aires	—	669,0	669,0	60,0	2.004,4	2.164,4
Popular Argentino	11,8	927,6	939,4	38,2	941,7	979,9
Francés e Italiano	81,7	630,7	712,4	708,3	326,5	1.124,8
The National City of New York	15,0	603,0	708,0	58,1	463,6	521,7
Holandés Unido	10,0	608,6	618,6	187,5	181,1	368,6
de Avellaneda	—	200,2	200,2	10,0	103,1	113,1
Italo Belga	10,7	84,8	95,5	—	165,1	165,1
di Napoli	—	135,0	135,0	—	91,0	91,0
Municipal de Préstamos	—	60,9	60,9	11,1	83,3	94,4
Polaco Polska Kasa Opieki	—	57,7	57,7	—	—	—
Popular Israelita	—	32,0	32,0	4,0	—	4,0
Comercial Argentino	—	17,5	17,5	—	—	—
de Córdoba	—	10,5	10,5	—	—	—
Del Interior:	—	88,1	88,1	—	49,5	49,5
de Olavarría	—	55,1	55,1	—	—	—
Popular de Quilmes	—	24,0	24,0	—	—	—
Comercial de Tres Arroyos	—	—	—	—	23,5	23,5
Comercial del Tandil	—	—	—	—	22,0	22,0
Crédito Provincial (La Plata)	—	7,0	7,0	—	4,0	4,0
b) OTRAS INSTITUCIONES:	12.579,2	14.038,9	26.618,1	13.924,8	10.926,1	24.850,9
Soc. Fin. e Ind. Sud Americana	2.200,0	1.885,0	4.175,0	2.794,5	3.523,0	6.317,5
C.I.C.A.	—	2.000,0	2.000,0	2.007,5	2.404,8	4.412,3
Piccardo y Cía. Ltda.	4.000,0	109,5	4.109,5	1.300,0	458,8	1.758,8
Benvenuto y Cía.	125,0	2.752,1	2.877,1	840,0	1.033,0	2.780,5
Roberts, Meynell y Cía.	1.050,2	1.293,5	2.343,7	811,8	510,5	1.322,3
Montalegre Ltda.	1.145,0	305,3	1.450,3	1.068,8	—	1.068,8
Ernesto Tornquist y Cía. Ltda.	680,0	2.035,8	2.715,8	46,0	485,6	531,6
Shaw, Strupp y Cía.	637,0	853,3	1.490,3	1.053,8	659,0	1.712,8
Bracht y Cía.	977,0	674,5	1.651,5	911,0	—	911,0
Louis Dreyfus y Cía.	—	500,0	500,0	242,2	681,0	923,2
Argentaria S.A.	525,0	420,0	945,0	369,0	—	369,0
Banco El Hogar Arg. Hip.	—	745,7	745,7	16,3	60,6	76,9
Banco Hipotec. Franco Arg.	—	100,0	100,0	451,0	—	451,0
Garovaglio y Zorruquin	250,0	250,0	500,0	—	—	—
Pascual Hnos.	—	144,2	144,2	56,0	140,2	196,2
c) MERCADOS:	2.610,0	7.640,0	10.250,0	5.198,0	10.257,5	15.455,5
Mercado de Tit. y Camb. de la	—	—	—	—	—	—
Bolsa de Com. de Bs. As.	2.500,0	7.500,0	10.000,0	5.000,0	10.000,0	15.000,0
Mercado de Títulos y Cambios	—	—	—	—	—	—
del Rosario	110,0	140,0	250,0	198,0	257,5	455,5
Total de colocaciones: ..	43.835,8	97.016,0	140.851,8	46.003,0	97.133,4	143.136,4
Reserva para regulación	6.164,2	2.984,0	9.148,2	3.997,0	2.866,0	6.863,0
Total general emitido: ..	50.000,0	100.000,0	150.000,0	50.000,0	100.000,0	150.000,0

Al considerarse los precios de los nuevos títulos en la primera operación del Consorcio, se estimó conveniente ofrecer condiciones atrayentes para el inversor, por tratarse de papeles de características nuevas, según se ha visto. Fueron así ofrecidos a 92,80% los de 25 años y a 90,30% los de corto plazo. Al iniciarse la cotización de estos papeles en la Bolsa fué dable observar que dichas características habían sido bien recibidas por el público, a tal punto que la firmeza de la demanda elevó en poco tiempo los precios. En la segunda emisión el precio de los nuevos papeles pudo ya ajustarse a la cotización en Bolsa de los emitidos en la primera colocación, teniendo en cuenta el plazo ya transcurrido en la vida de ellos; fijáronse así en m\$. 94% para los de 4½% y m\$. 92% para los de 4%.

Otras colocaciones. A los m\$. 300 millones de títulos nacionales colocados en 1939 por intermedio del Consorcio, en la forma que se ha visto, se agregan m\$. 16,8 millones de títulos negociados directamente por el Banco Central en la Bolsa antes de la primera emisión realizada por aquél, y los títulos vendidos a diversas entidades del Estado, en operaciones dejadas fuera del Consorcio, por un total de m\$. 22,7 millones. El total de títulos nacionales colocados en el año llega así a la cifra considerable de m\$. 339,5 millones.

Estas cifras no incluyen las compras y ventas de valores realizadas por el Banco Central en sus operaciones de regulación del mercado que llegaron a un total de m\$. 126,9 millones.

Aparte de estas operaciones del Tesoro Nacional, el Banco Central realizó operaciones de canje de títulos de reparticiones nacionales por m\$. 22,8 millones y de venta de títulos por cuenta de ellas por m\$. 22,5 millones.

El movimiento de precios. Los precios de los títulos nacionales han tenido las fluctuaciones corrientes y normales. Fuera de la intervención intensa al iniciarse la guerra, las operaciones de regulación del Banco se han relacionado con las de emisión o han tenido por objeto evitar bruscas fluctuaciones, pero no han perseguido el propósito de contrariar las tendencias y movimientos naturales del mercado, según se comprueba por la variación de los promedios del cuadro de la página siguiente.

Esas fluctuaciones corrientes de la Bolsa, como se expresó en otro lugar, no son incompatibles con el concepto de la esta-

bilidad del mercado. No debe confundirse la estabilidad con la rigidez de una plaza. Un mercado estable no está ordinariamente expuesto a sobresaltos ni a conmociones de nerviosidad; el ven-

Promedios ponderados mensuales de las cotizaciones al contado de los principales Títulos Nacionales en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Año 1939	Crédito Argentino Interno						Emprést. Repatr. 4 %
	5% (*)	4½ % 1934	4½ % 1935	4½ % 1936	4½ % 1939 1ª Emis. (*)	4% 1936 1ª Emis. (*)	
(En msn. excluido cupón)							
Enero	100,81	93,43	92,60	92,46	—	83,15	83,03
Febrero ...	100,96	93,90	92,60	92,60	—	83,40	83,41
Marzo	100,39	92,78	92,44	92,33	93,12	83,87	83,77
Abril.	100,37	92,80	92,54	92,41	93,44	83,73	83,52
Mayo	100,71	93,46	92,74	92,70	93,89	84,28	84,13
Junio	101,04	94,21	93,32	93,26	95,05	85,07	84,69
Julio	100,83	94,35	93,23	93,19	95,13	84,27	83,94
Agosto	99,97	93,60	92,58	92,63	94,18	83,34	83,14
Setiembre .	99,80	93,44	92,48	92,48	93,97	83,19	83,14
Octubre ...	100,50	93,72	93,00	92,95	94,48	83,22	83,25
Novbre. ...	100,68	93,83	93,00	92,94	94,46	83,37	83,45
Dicbre. ...	100,85	93,81	93,26	93,25	94,51	83,46	83,32
Promedio anual ..	100,47	93,56	92,82	92,77	94,07	83,70	83,61

(*) Incluido el Empréstito Patriótico 5%, 1ª Serie. (*) No se incluyen los de los títulos de la 2ª Emisión, por haberse iniciado su cotización el 11.12.39.

dedor encuentra siempre compradores sin forzar la plaza; los precios fluctúan de día en día pero en forma moderada, lo cual no impide que se desarrollen las características ondulaciones, en el alza o baja, en que se reflejan las alternativas de las condiciones técnicas de la plaza y la situación económica general.

En este sentido la moderación en la oferta de títulos es un elemento primordial de estabilidad. Dar al mercado no más de lo que puede absorber razonablemente, es la fórmula simple en su expresión, pero de difícil aplicación en la práctica, cuando entran en concurrencia en un momento dado las necesidades o propósitos de distintos emisores y la suma total de todo ello es superior a lo que el mercado puede resistir. No hay forma de regulación espontánea en materia de títulos como ocurre con el precio de las mercaderías. Cuando éste baja se estimula la demanda y el consumo y aparecen nuevos compradores. Pero si se trata de títulos, la baja provocada por el exceso de emisiones produce desconfianza, aumentan los vendedores en previsión de nuevas bajas y los inversores se retraen. El mercado se desorganiza y la reacción de la demanda se opera con gran lentitud,

cuando ha pasado la impresión de la baja y se disipa en los inversores la impresión de los quebrantos sufridos en los valores comprados anteriormente. De ahí la conveniencia de influir sobre la oferta antes que el mal se produzca en perjuicio tanto de los que emiten como de los que invierten sus ahorros en valores del Estado.

2. LA COMISIÓN DE VALORES

Con ese propósito fué creada y funcionó desde fines de 1937 la Comisión de Valores. A los tres miembros con que fué constituida entonces, a saber: un representante de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y otro de los bancos y entidades financieras de la plaza, además del Banco Central, se agrega ahora el Banco de la Provincia de Buenos Aires, cuyo punto de vista en materia de emisiones provinciales ha de revestir especial autoridad.

Tal vez no sea la Comisión de Valores la mejor solución; pero ha sido una solución muy eficaz y oportuna. Mientras llegue otra mejor, ha ido poniendo orden en el mercado y creando prácticas sanas en la emisión y negociación de los papeles públicos y particulares; todo ello en continuo contacto con el Ministerio de Hacienda de la Nación. Carece de facultades coercitivas, pero la experiencia ha demostrado que por lo menos hasta ahora no han sido indispensables, pues sus recomendaciones se han considerado invariablemente con gran espíritu de colaboración. Cualquier otro procedimiento que pueda escogerse en lo futuro tendrá delante de sí el mismo problema: el de seleccionar, postergar o desechar proyectos de emisiones cuyo monto total rebase la capacidad del mercado. Y en el ejercicio de este criterio distributivo es muy natural que no siempre se ha de recibir el beneplácito de todos los emisores, por más que quienes afronten esta responsabilidad procuren tomar sus decisiones con espíritu ecuánime e imparcial.

Hay sin duda en el país toda suerte de necesidades cuya satisfacción depende de la ejecución de vastos planes de obras públicas. Es enorme el campo de inversión de capitales en este terreno. Pero la masa de emisiones requeridas para llevarlo todo a la realidad en un breve lapso sobrepasa largamente los capitales que se van acumulando de año en año por el ahorro de la colectividad, que por cierto no se suple con el crédito o lo que po-

damos recibir del extranjero sin peligro de futuras perturbaciones. De ahí que los proyectos de emisión entren frecuentemente en conflicto con consideraciones de índole financiera. Dicho en otros términos, el ahorro disponible se encuentra en cantidades limitadas en tanto que los requerimientos de los emisores pueden llegar a cifras prácticamente ilimitadas, fuera de toda proporción con las posibilidades reales de satisfacerlos.

Hay otro punto en esta materia en el que debemos detenernos un instante. Comienza a desarrollarse el mercado de acciones y obligaciones de empresas comerciales e industriales. Es preferible que las inversiones de capital fijo se realicen en esta forma y no con crédito ordinario de los bancos, y conviene también al desarrollo económico del país que una parte creciente del ahorro que afluye al mercado se radique en esta clase de papeles. Para ello es aconsejable ofrecer al público en los prospectos de emisión una información clara y fidedigna respaldada por la autoridad y el prestigio de las entidades que actúan como intermediarias para lanzar el papel a la plaza.

Otras emisiones. En el año 1939 la Comisión de Valores consideró emisiones provinciales y municipales por valor de m\$.n. 230,9 millones, de los cuales aconsejó la cotización de m\$.n. 133,7 millones. También recomendó la cotización de m\$.n. 125 millones de cédulas y bonos hipotecarios sobre un total considerado de m\$.n. 162 millones; la de m\$.n. 16,2 millones de valores comerciales e industriales, y m\$.n. 25 millones de obligaciones de conversión de una entidad particular.

3. PAPELES A CORTO PLAZO

Letras de Tesorería. El Banco ha continuado colocando Letras de Tesorería por cuenta y orden del Gobierno Nacional. En la página siguiente se presenta un cuadro con el desarrollo de las licitaciones.

Señalamos en nuestra Memoria anterior la importancia que desde el punto de vista monetario tiene la colocación de las Letras en entidades financieras y en el público, más bien que en los bancos, y anotamos que la cantidad así colocada en el primer concepto había pasado de m\$.n. 59 millones a fines de 1937 a

m\$.n. 85 millones a fines de 1938, mientras la circulación total pasaba de m\$.n. 150 millones a m\$.n. 145 millones. Pero a fines de 1939 las letras colocadas en entidades financieras y el público

Colocación de Letras de Tesorería por cuenta del Gobierno Nacional en 1939

Fecha de emisión de las Letras	Letras de Tesorería			Interés medio de las adjudicaciones, para plazos cercanos a:					Letras en circulación (*)
	Ofrecidas	Suscriptas	Adjudicadas	30 días	60 días	90 días	180 días	360 días	
	(En miles de m\$.n.)			(&)					(Miles m\$.n.)
Ene. 10	20.000	19.415	18.500	2,11	2,35	2,50	—	—	144.780
» 25	30.000	31.550	29.975	2,12	2,35	2,50	2,75	3,00	159.805
Feb. 10	17.500	17.375	15.875	2,11	2,35	2,50	2,75	—	161.430
» 25	22.500	23.800	22.700	2,12	2,35	2,49	2,75	3,00	163.755
Mar. 10	22.500	16.600	16.600	2,12	2,35	2,50	2,75	—	155.800
» 25	16.000	21.700	16.000	2,11	2,35	2,50	2,75	—	158.125
Abr. 10	25.000	25.900	20.950	2,11	2,35	2,50	2,75	—	158.175
» 25	23.000	24.575	23.425	2,10	2,35	2,50	2,75	—	164.725
May. 10	25.000	25.175	25.175	2,11	2,35	2,50	2,75	—	169.200
» 24	25.000	25.425	24.925	2,11	2,35	2,50	2,75	—	177.300
Jun. 10	25.000	27.175	25.675	2,11	2,35	2,50	2,75	3,00	179.000
» 24	30.000	31.700	30.450	2,12	2,35	2,50	2,75	—	176.950
Jul. 10	22.000	24.050	22.050	2,11	2,35	2,50	2,75	—	187.875
» 25	30.000	33.375	30.025	2,12	2,35	2,50	2,75	3,00	188.250
Ago 10	25.000	23.575	23.525	2,11	2,35	2,50	2,75	—	188.700
» 25	30.000	32.575	30.025	2,12	2,35	2,50	2,75	3,00	186.150
Set. 9	25.000	17.400	16.200	2,13	2,35	2,50	—	—	181.560
» 25	25.000	25.525	24.600	2,14	2,35	2,50	2,75	—	164.235
Oct. 10	25.000	28.150	25.150	2,15	2,35	2,50	2,75	—	191.735
» 25	30.000	51.100	35.600	2,11	2,35	2,50	2,75	3,00	194.460
Nov. 10	35.000	36.900	35.400	2,10	2,35	2,50	2,75	—	208.650
» 25	35.000	36.100	35.100	2,11	2,35	2,50	2,75	3,00	217.575
Dic. 9	20.000	23.525	21.250	2,06	2,35	2,50	2,75	3,00	216.100
» 23	25.000	32.425	24.775	2,05	2,30	2,45	2,75	3,00	194.475

(*) Incluidas las colocadas fuera de licitación y las de Yacimientos Petrolíferos Fiscales.

en general — no obstante haberse presentado 22 nuevas firmas en las licitaciones realizadas durante el año — se mantienen cerca de la cifra del año precedente, o sea m\$.n. 102 millones, mientras la circulación total creció a m\$.n. 194 millones. Explícase en parte este hecho por la tendencia que en algunos casos se ha comprobado de invertir recursos transitorios en títulos de larga duración, en lugar de hacerlo en el papel correspondiente a corto plazo. No es sana, por cierto, esa tendencia y es de esperar que los bancos y corredores, como consejeros naturales de su clientela, propendan a conseguir un más acertado empleo de los fondos disponibles entre los varios papeles del Estado.

En los m\$.n. 194 millones de Letras en circulación a fines de 1939 había m\$.n. 7,5 millones de papeles de Yacimientos

Petrolíferos Fiscales y m\$.n. 64 millones en Letras emergentes de la Repatriación de Deuda en 1937. El resto, m\$.n. 122,5 millones, corresponde a las necesidades directas del Tesoro. Este último disponía al terminar el año, en virtud de los empréstitos que acababa de realizar, de recursos en efectivo que, por ser superiores a sus necesidades inmediatas, hubiesen permitido una cancelación apreciable de letras en circulación. Sin embargo, se juzgó conveniente invertir transitoriamente esos recursos en oro y divisas para evitar la creación de nuevos fondos por el Banco Central, según el proceso descrito en Memorias anteriores, y tratar al mismo tiempo que la disminución de los papeles a corto plazo no acentúe la tendencia hacia los títulos que se han mencionado más arriba.

Letras a corto plazo en el exterior. Las letras descontadas por el Tesoro Nacional en el mes de mayo de 1938 en las plazas de Zurich y Amsterdam por un valor nominal de 40 millones de francos suizos y 12,5 millones de florines, respectivamente, fueron renovadas de acuerdo con las estipulaciones de los respectivos contratos.

Tocó asimismo al Banco, siguiendo instrucciones del Ministerio de Hacienda de la Nación, intervenir en la emisión de Letras de Tesorería en dólares autorizadas por Decreto del 26 de mayo de 1939, hasta un total de dólares 9,5 millones.

El citado decreto fué dictado con el fin de aliviar las restricciones que, por razones de cambios, se impusieron a la entrada en el país de automotores de Estados Unidos. Se permitió a los importadores introducir una cantidad adicional del 35% de lo importado en 1938, con lo que el total se elevaría al 70% de lo traído en dicho año. Las mencionadas Letras devengan un interés del 2½% anual pagadero a su vencimiento, y serán reembolsadas por el Gobierno Argentino en cuotas del 25% a un año, 25% a dos años y 50% a tres años, a contar de la fecha de su emisión.

Hasta el 31 de diciembre de 1939 se habían emitido Letras por un valor nominal de dólares 7,3 millones.

Certificados del Banco Central. Las licitaciones quincenales de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional han seguido en forma ordinaria, según las cifras de este cuadro:

Colocación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados en 1939

Fecha de emisión de los Certificados	Valor nominal			Certificados en circulación		Interés de las adjudicaciones (*)		
	Ofrecido	Suscripto	Adjudi- cado (*)	Valor nominal	Valor real	Mínimo	Máximo	Medio
(En miles de m\$n.)						(&)		
Enero	2	40.000	5.000	5.000	263.150	261.140	2,366	2,366
"	17	40.000	34.000	29.000	225.800	224.134	2,360	2,380
Febrero	2	60.000	25.900	25.900	190.700	189.374	2,346	2,387
"	17	40.000	33.050	33.050	160.250	159.272	2,346	2,387
Marzo	2	20.000	16.200	21.200	162.650	161.660	2,348	2,387
"	17	40.000	24.000	24.000	123.150	122.412	2,377	2,377
Abril	1	30.000	15.000	15.000	119.100	118.383	2,374	2,384
"	17	20.000	5.500	5.500	115.600	114.904	2,374	2,384
"	21	—	—	2.000	117.600	116.890	2,377	2,377
Mayo	2	30.000	21.200	21.200	112.900	112.213	2,367	2,387
"	17	30.000	21.000	32.000	120.900	120.163	2,374	2,384
Junio	2	30.000	20.800	20.300	125.000	124.238	2,367	2,387
"	17	30.000	18.500	28.500	124.500	123.737	2,374	2,384
Julio	1	30.000	20.000	20.000	129.500	128.704	2,371	2,381
"	17	20.000	8.500	8.500	132.500	131.685	2,367	2,387
Agosto	2	30.000	9.700	11.700	121.000	120.257	2,377	2,387
"	16	30.000	22.000	27.000	116.000	115.283	2,361	2,390
"	19	—	—	1.000	117.000	116.277	2,380	2,380
Setbre.	2	20.000	14.300	14.300	111.000	110.314	2,374	2,393
"	16	20.000	16.500	26.500	119.000	118.266	2,374	2,384
Octubre	2	30.000	26.000	41.000	130.000	129.209	2,367	2,387
"	17	20.000	15.500	20.000	141.500	140.639	2,367	2,387
Novbre.	2	35.000	28.850	28.850	158.650	157.685	2,377	2,387
"	17	30.000	23.000	33.000	163.650	162.655	2,377	2,387
Dicbre.	2	25.000	32.300	34.850	131.700	130.902	2,374	2,393
"	16	50.000	35.750	35.750	114.950	114.255	2,374	2,384

(*) Incluidas las colocaciones directas fuera de licitación. (*) Para plazos cercanos a 90 días:

La circulación de estos papeles, más la de Certificados de Custodia de Oro y Divisas ha proseguido el descenso observado en el año precedente. La cifra conjunta, que a fines de 1938 era de m\$n. 312,4 millones, bajó a m\$n. 111 millones el 2 de septiembre de 1939, como consecuencia de la disminución de las tenencias de oro y divisas, para subir nuevamente y llegar a m\$n. 192,5 millones a fines del mismo año.

IV. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

1. OPERACIONES DE CAMBIO

Como se tiene dicho en la introducción de esta Memoria, la guerra interrumpe el proceso que venía desarrollándose en el mercado de cambios. Los primeros ocho meses fueron de déficit en nuestras cuentas con el exterior: mientras la exportación era reducida, principalmente por la lenta salida del trigo, la importación se mantenía en nivel relativamente alto. El Banco debió usar de sus reservas para apoyar el peso. Liquidóse así gran parte de las tenencias de oro adquiridas anteriormente por el Fondo de Divisas. Para aliviar la presión del mercado libre, el 21 de agosto el Ministerio de Hacienda de la Nación decidió además traspasar las importaciones que por allí se pagaban ⁽¹⁾ al mercado oficial, fijándoles un nuevo tipo vendedor de m\$n. 20 por libra; algún tiempo antes ya se había establecido el permiso previo para estas operaciones, con lo que se sometían así a control gubernativo. Y en cuanto al mercado oficial, las restricciones aplicadas al comienzo del año a la importación de automóviles y tejidos, fueron seguidas de más severas regulaciones para numerosos artículos cuando se vió claramente que el déficit del balance proseguía y se acentuaba con el movimiento adverso de fondos con el exterior.

Los cuatro últimos meses del año, que se podrían calificar de período de transición, presentan un cuadro distinto. Si bien las importaciones continúan elevadas, la negociación anticipada de buena parte de las exportaciones no tarda en arrojar un ex-

(1) Estas importaciones representaban alrededor de m\$n. 300 millones al tipo vendedor de m\$n. 17 por libra.

cedente, que resarce al Fondo de Divisas del serio drenaje anterior. El movimiento de fondos se torna favorable en septiembre y octubre y se mantiene equilibrado en los dos últimos meses; el Banco Central reanuda sus compras de oro en el exterior; el nuevo tipo de m\$.n. 20 por libra concluye su vida efímera, según veremos más adelante; y el Gobierno afloja progresivamente las regulaciones cuantitativas de la importación, las que, en virtud de los convenios de compensación, refuerzan su carácter de instrumento selectivo.

Pero estas primeras manifestaciones no autorizan a generalización alguna con respecto al año 1940, cuyos problemas iniciales — según se vió en otro lugar — aconsejan mantener la prudente expectativa propia de tiempos anormales.

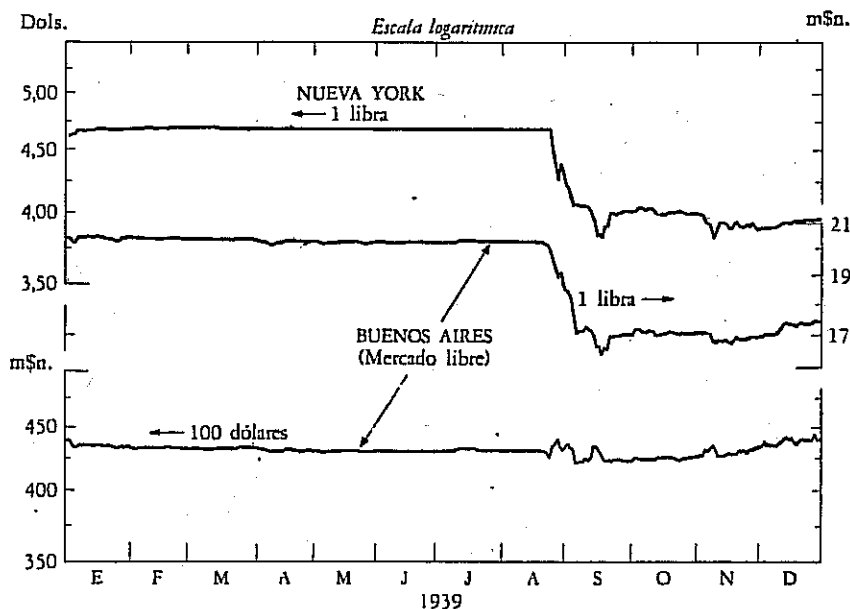
Los tipos de cambio. Se ha visto ya en el capítulo II cómo se estableció el tipo de m\$.n. 13,50 por libra el 22 de septiembre para la compra de cambio en el mercado oficial. Los cien dólares, que días antes habían llegado a valer hasta m\$.n. 357,15, bajaron entonces a m\$.n. 335,82, según el pase Londres-Nueva York de Dls. 4,02 por libra; antes de la guerra se habían cotizado a cerca de m\$.n. 320,45. Los tipos vendedores también fueron desplazados. Establecióse una nueva cotización de m\$.n. 15 por libra para las importaciones de grupos importantes de artículos extranjeros que, como se expresó entonces, afectan sensiblemente el consumo popular y la actividad de la industria y las construcciones; para el resto de las importaciones, incluidas aquellas que antes se pagaban por el mercado libre y para las cuales se había fijado el tipo de m\$.n. 20, se estableció ahora la cotización de m\$.n. 17 por £.

Las compras de libras en el mercado oficial, que después de la caída del 25 de agosto se restringieron primero y suspendieron más tarde hasta llegarse al arreglo que ya vimos con las autoridades monetarias de Gran Bretaña, se reanudaron a mediados de octubre al nuevo tipo de m\$.n. 13,50.

En cuanto al mercado libre, ocurrió un hecho que interesa explicar. Mientras la cotización del dólar, pasados los primeros momentos de la guerra, continuó muy cerca de lo que estuvo en los meses anteriores, la libra, que había estado oscilando antes en la proximidad de m\$.n. 20,25, descendió rápidamente y llegó a cotizarse aún a menos de m\$.n. 17 — tipo vendedor má-

ximo en el mercado oficial — hasta mediados del mes de diciembre. La explicación es simple. La libra en el mercado libre ha estado fuertemente influenciada por el curso de la £ libre en Nueva York, como es fácil observar en el gráfico siguiente. Hay ahora

COTIZACIONES DE LA LIBRA Y EL DOLAR



dos libras, como hay dos pesos: oficial y libre, y ambos se conjugan separadamente y tienen muy distintos empleos, según las respectivas reglamentaciones. Así, no es de extrañar que la libra esterlina en nuestro mercado libre pueda llegar a valer menos que los m\$n. 17 del mercado oficial; por ejemplo: con los 100 dólares a 436,60 en nuestro mercado y la libra esterlina a 3,99 dólares en Nueva York, la libra tiene que cotizarse aquí a m\$n. 17,42; pero si la libra en Nueva York baja a 3,85 y el dólar en Buenos Aires no se mueve, la libra en nuestro mercado libre baja automáticamente a m\$n. 16,81, aun cuando en el mercado oficial ambas monedas sigan vinculadas por la relación de 4,02.

En materia de tipos de cambio debe también destacarse que con el propósito de facilitar las ventas al exterior de la Junta Reguladora de Granos y Junta Nacional de Carnes, se les ase-

guró en distintas oportunidades el tipo comprador vigente en el día en que presentaron el pedido al Banco Central. Ello les permitió afrontar sin riesgo de cambio los largos períodos de negociación que caracterizaron a algunas de esas operaciones.

Comisión de Divisas. El Banco, mediante el representante que le acuerda la ley, ha participado activamente en las tareas de la Comisión de Divisas.

Como se sabe, los permisos de cambio se otorgan por la Oficina de Control de Cambios, dependiente del Ministerio de Hacienda de la Nación. La Comisión de Divisas tiene una función distinta: entender en las reclamaciones de los importadores y elevar su opinión al Ministerio, y asesorar a éste en la preparación de las normas para el otorgamiento de los permisos.

Para cumplir su cometido y colaborar así con los propósitos del Ministerio de asegurar un trámite rápido de todas las reclamaciones y contribuir a que ellas se resuelvan equitativamente, el Banco pudo utilizar en el estudio de los múltiples casos presentados la experiencia recogida por el personal que, de algún tiempo atrás, se venía dedicando a encuestas periódicas sobre la situación comercial e industrial para información confidencial del Banco.

Custodia de Oro. En virtud de distintas consultas y requerimientos del exterior y de la conveniencia que ello podría significar para el país, el Banco Central resolvió aceptar depósitos de oro en custodia del extranjero. Era necesario para esto asegurar la libre exportación del metálico en cualquier momento, lo cual se obtuvo por decreto del Poder Ejecutivo dictado el 26 de abril de 1939.

Hasta el 31 de diciembre se recibieron en depósito 653 barras de oro con un contenido de 260.006,399 onzas finas, con un valor de m\$.n. 38,7 millones.

Participación de los bancos en las operaciones de cambio. En el curso de las negociaciones que tuvieron por resultado los acuerdos de cambio con Gran Bretaña y Francia, los Bancos Centrales de estas naciones propusieron que todos los pagos y cobros que en virtud de tales arreglos debían ejecutarse allí, se efectuaran por intermedio de cuentas centrales que las mencionadas

instituciones abrirían en sus libros a nombre de este Banco Central.

Ese procedimiento, que en el primer momento se consideró indispensable para poder ejercitar el control que requieren las cuentas de compensación, daba al Banco Central el monopolio virtual de las operaciones de cambio. Pero considerando que nuestra función no es la de conseguir utilidades en el mercado compitiendo con los bancos y a expensas de sus actividades normales, sino la de regular la plaza, logramos que en esos arreglos los bancos y demás instituciones que operan en cambios pudieran continuar utilizando sus propios corresponsales, a fin de que todos ellos siguieran participando como hasta entonces en los negocios de cambio.

Garantía de cambio para los exportadores. Las facilidades que ofrece el mercado de cambios de negociar las divisas al contado o a término permiten normalmente a los exportadores cubrir el riesgo de posibles fluctuaciones en el tipo de cambio comprador oficial. Sin embargo, en los casos en que las ventas de mercaderías se efectúan después de la clausura del mercado de cambios o cuando los negocios se cierran sobre la base de ofertas firmes transmitidas la noche anterior al extranjero, los exportadores se ven precisados a correr un riesgo de cambio por algunas horas, pues, como es sabido, el Banco Central, por intermedio de los bancos, adquiere las divisas que se le ofrecen en el mercado oficial, al tipo comprador vigente en el momento en que se concierta la compra.

Con el objeto de obviar ese inconveniente, se estableció un seguro de cambio que los exportadores pueden tomar después del cierre del mercado y que es válido hasta las 12 del día siguiente.

Pagos postales internacionales. Según los términos del Convenio Postal Internacional, los cobros y pagos postales entre los distintos países deben ser liquidados en francos oro. Como esta unidad monetaria no se cotiza en los mercados internacionales, las cuentas se cancelaban mediante el pago del equivalente en la divisa que elegía el país acreedor. Este procedimiento, además de ser complicado, comportaba riesgos de cambio. Con el objeto de resolver estos inconvenientes, el Banco de Ajustes Internacionales sometió un proyecto a consideración de este Banco, según

el cual los pagos se realizarían mediante transferencias de oro por un equivalente físico igual a los francos oro aduados. Las transferencias se efectuarían entre cuentas de depósitos de oro a la vista abiertas en el Banco de Ajustes Internacionales por los Bancos Centrales de los distintos países. Los bancos, a su vez, liquidarían los pagos con las administraciones postales, de acuerdo con el valor del día del metal transferido.

Por haber merecido este procedimiento la aprobación de la Dirección General de Correos y Telégrafos, los pagos se realizan desde noviembre último conforme a lo que acaba de expresarse.

2. INSPECCIÓN DE BANCOS

En el año 1939 la Inspección de Bancos ha podido cumplir una importante etapa en el desarrollo gradual de las funciones que le conciernen. Las inspecciones realizadas alcanzaron a 60, incluidas 12 sucursales de bancos inspeccionados anteriormente. De ese modo, al finalizar el año la Inspección de Bancos conocía la situación de la gran mayoría de las entidades en funcionamiento; sólo resta inspeccionar algunas de poca magnitud, que en conjunto no reúnen el 2% de los depósitos y demás obligaciones bancarias existentes en el país.

Es de interés expresar que las inspecciones han tomado ya un carácter enteramente normal, y se ha recibido en general una eficiente colaboración por parte de las entidades, lo cual ha facilitado la labor del personal destacado por el Banco Central.

Efectivo mínimo. Como en años anteriores, casi todos los bancos han mantenido un efectivo considerablemente superior al límite legal. Según puede observarse en el cuadro inserto al frente, el exceso en el conjunto de entidades alcanzó un promedio de 305 millones, cifra que sobrepasa en cerca de m\$.n. 42 millones a la de 1938.

El déficit registrado por las pocas instituciones que se encontraron en dificultades para dar cumplimiento a esta exigencia legal, ha sido de escasa magnitud y corresponde, igual que otras veces, a entidades de importancia secundaria.

Obligaciones, efectivo real y excedente neto sobre el mínimo legal en 1939
(Promedio mensual de saldos diarios, en miles de m.\$n.)

Año 1939	Obligaciones			Efectivo real		Exceso o déficit sobre el efectivo mínimo		
	A la vista	A plazo	Total	Cantidad	%	Exceso	Déficit	Exceso neto
Enero	1.754.399	2.415.373	4.169.772	710.955	17,1	237.671	650	237.021
Febrero . . .	1.787.942	2.436.343	4.224.285	792.444	18,8	312.065	598	311.467
Marzo	1.806.524	2.421.823	4.228.347	749.598	17,7	267.480	672	266.808
Abril	1.814.994	2.394.865	4.209.859	761.115	18,1	279.659	532	279.127
Mayo	1.805.617	2.395.590	4.201.207	761.957	18,1	281.928	517	281.411
Junio	1.806.705	2.394.579	4.201.284	782.372	18,6	302.315	582	301.733
Julio	1.818.182	2.413.151	4.231.333	766.101	18,1	282.687	547	282.140
Agosto . . .	1.809.428	2.408.914	4.218.342	753.025	17,9	272.218	1.414	270.804
Setiembre . .	1.846.080	2.390.169	4.236.249	828.965	19,5	343.549	1.170	342.379
Octubre . . .	1.862.142	2.388.740	4.250.882	866.918	20,4	378.272	396	377.876
Noviembre .	1.885.987	2.377.987	4.263.974	874.808	20,5	383.204	393	382.811
Diciembre .	1.893.170	2.339.699	4.232.869	821.363	19,4	331.624	344	331.280
Promedio .	1.824.264	2.398.103	4.222.367	789.135	18,7	306.056	651	305.405

Liquidación de activos inmovilizados. Después de un estudio cuidadoso de la situación de las instituciones bancarias frente a lo establecido por el artículo 4º de la Ley de Bancos, — disposición que tiene por objeto evitar que los fondos recibidos bajo la forma de depósitos se inmovilicen en ciertas inversiones de lenta realización (inmuebles, acciones, obligaciones y participaciones), — el Banco Central resolvió fijar con carácter general un plan orgánico de liquidación gradual de las inversiones existentes a la fecha de la Ley, y hacerlo extensivo a los bienes adquiridos en defensa de créditos desde entonces hasta el 30 de junio de 1939, para evitar así las dificultades que provocaría en el mercado la brusca liquidación de activos de esa naturaleza.

El plan aprobado, que prescribe plazos suficientemente extensos y un sistema de cuotas anuales de liquidación y/o amortización con utilidades, permitirá lograr, sin perturbaciones para las entidades ni para las plazas en que tendrán que negociarse buena parte de esos bienes, una transformación de inmovilizaciones bancarias en activos líquidos.

Dicho plan ha comenzado a cumplirse sin dificultades por los bancos que cerraron su ejercicio el 31 de diciembre último.

Autorizaciones de bancos en funcionamiento. En el año 1939 fueron elevados al Poder Ejecutivo Nacional los primeros

informes sobre las solicitudes para continuar desarrollando actividades bancarias, presentadas por las entidades privadas que no quedaron comprendidas en la disposición del artículo 35 del Decreto Reglamentario de la Ley de Bancos.

Sobre la base de esos informes, el Poder Ejecutivo ha dictado decretos por los cuales autoriza a seguir funcionando como bancos a 14 establecimientos. Se prosigue el estudio de las restantes entidades pendientes de autorización.

Fusión de bancos. La repercusión de los acontecimientos europeos del mes de septiembre demostró que ciertos bancos de la colectividad israelita constituían uno de los puntos más débiles de la organización bancaria del país.

Con la experiencia de otros países, donde la realidad ha demostrado que las dificultades de bancos de escasa magnitud suelen propagarse a los grandes organismos y dar lugar a perturbaciones bancarias de importancia, se consideró conveniente procurar la reunión de aquellos bancos en una entidad más poderosa como medio de eliminar algunos de los defectos que traía aparejada la coexistencia de muchos establecimientos pequeños: escasez de papel redescontable en el Banco Central para obtener recursos en momentos de apremio, deficiente distribución del crédito por la liberalidad a que conduce una fuerte competencia, superposición de gastos y recíproca falta de capacidad de ganancias para mantener saneados los activos.

Aceptadas en principio las bases de la amalgama, quedó acordado que ésta se realizaría alrededor de uno de los bancos existentes. Luego de la decisión favorable de las respectivas asambleas, se han fusionado siete sociedades — cuyo capital, depósitos y préstamos representan cerca de las tres cuartas partes del total correspondiente a los bancos de esa colectividad — las cuales conservan momentáneamente su individualidad hasta tanto el P. E. apruebe los estatutos de la entidad unificada.

La actitud tomada por el Banco Central no debe interpretarse en manera alguna como expresión contraria a la existencia de bancos pequeños, los cuales se desenvuelven perfectamente y prestan un eficiente servicio cuando están situados en medios adecuados y son dirigidos sin apartarse de sanos principios bancarios. En el caso de que se trata, la idea de fusión nació como una necesidad en vista de las razones dadas más arriba, a lo cual

debe agregarse la forma muy peculiar en que operan los bancos de la colectividad mencionada.

Liquidaciones. En el mes de octubre entró en liquidación la sección bancaria de la S. A. Dose y Cía. Ltda. El Poder Ejecutivo, con fecha 26 de ese mes, dictó el decreto por el cual canceló la autorización que dicha sociedad tenía para funcionar como banco. A fin de facilitar la liquidación, el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias proporcionó, a cambio de activos suficientes, los fondos necesarios para devolver todos los depósitos. De acuerdo con las disposiciones de la Ley de Bancos dicha devolución — que a la fecha ya ha sido efectuada en su casi totalidad — se realiza bajo el control de la Inspección de Bancos.

El Banco Hipotecario Argentino, que según se informó en una Memoria anterior debió proceder a la liquidación de su pasivo bancario, ha dado fin al reintegro de los créditos de ese carácter. Como por otra parte los accionistas han resuelto eliminar la palabra “banco” de la denominación de la sociedad, ésta se ha colocado al margen de la Ley de Bancos.

Las liquidaciones judiciales de los bancos Argentino de Fomento, Escandinavo Argentino e Italo Español Argentino de Mendoza continúan su curso normal. Merece consignarse que en junio de 1939 el juzgado que interviene en la liquidación de la entidad nombrada en segundo término, aprobó un proyecto de distribución que permitió el pago íntegro de los depósitos de ahorro y demás créditos privilegiados.

En cuanto a las liquidaciones voluntarias, debemos expresar que ha finalizado la del Banco Protector Argentino y se ha iniciado la del Banco Comercial Israelita, de Corrientes, entidad de escaso volumen que ha abonado todo su pasivo.

Otras dos entidades, el Banco Ganadero Agrícola, de Rivera y la S. A. Tesoro Argentino, de Rosario, han devuelto sus depósitos bancarios, quedando de ese modo fuera de las disposiciones de la Ley de Bancos.

Nuevos bancos. En junio de 1939 la Société Générale pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France, inició gestiones para establecer una sucursal en Buenos Aires.

Esas gestiones fueron apoyadas con todo empeño por el Gobierno francés y el Banco de Francia, que señalaron los deseos de ese país de intensificar sus relaciones económicas y comerciales con la Argentina y la importancia que para el logro de tal propósito tendría la instalación de una sucursal bancaria respaldada por la solvencia y prestigio de la Société Générale.

Analizado el pedido en todos sus aspectos y consideradas muy especialmente las razones aducidas por las autoridades francesas, se llegó a la conclusión de que podía ser beneficioso para la Argentina establecer un vínculo estrecho con un centro económico y financiero como París, tanto desde el punto de vista del intercambio con Francia como del acercamiento a un mercado de capitales de considerable volumen. Se tuvo también en cuenta la inexistencia en el país de una sucursal de algún banco importante de Francia y el papel desempeñado por las filiales de grandes bancos extranjeros en el desenvolvimiento de las relaciones económicas con las naciones con las cuales tenemos un intercambio más activo.

Atento a esta circunstancia excepcional, el Banco Central, no obstante mantener su opinión de que la capacidad bancaria del país está colmada, resolvió informar favorablemente al P. E. la mencionada solicitud. Debe agregarse que la sucursal de la Société Générale se instalará en momentos en que ha dejado de actuar como banco la S. A. Dose y Cía. Ltda.

Constitucionalidad de la Ley de Bancos. En vista de que el Poder Ejecutivo y la Legislatura de la Provincia de Mendoza aprobaron la modificación de la Carta Orgánica del Banco oficial de Préstamos y Ahorros, con el fin de transformarlo en una entidad no bancaria, se ha desistido del juicio promovido en 1937 contra la Provincia de Mendoza, al que se refirió nuestra Memoria de aquel año.

La nueva entidad, que de acuerdo con la Ley Provincial N° 1.365 se denominará Caja de Préstamos y Previsión Social, funcionará a partir del 31 de marzo próximo, una vez devueltos todos los depósitos del Banco de Préstamos y Ahorros.

Apertura de Sucursales. Los bancos de Italia y Río de la Plata, Germánico de la América del Sud y de Londres y América del Sud solicitaron autorización al Poder Ejecutivo, por intermedio del Banco Central, para abrir agencias en la Capital Fe-

deral, y, además, una sucursal en Mar del Plata, el último de los nombrados. El Poder Ejecutivo acordó las autorizaciones respectivas.

Reglamentación de los depósitos de ahorro. En enero de 1939 fué dictada la reglamentación sobre depósitos de ahorro a que se refiere el artículo 8º de la Ley de Bancos. Por esa resolución se fijaron las cantidades que los establecimientos bancarios deben devolver a los depositantes sin aviso previo y las demás normas generales a que estarán sometidos los mencionados contratos. Asimismo, fueron aprobadas a mediados de año las normas complementarias de carácter facultativo presentadas por los bancos. Es digno de destacar que los bancos más importantes decidieron proponer condiciones uniformes, que luego fueron aceptadas, con ligeras variaciones, por las demás entidades.

Estados confidenciales de balance. La experiencia recogida mediante las medidas puestas en vigor con carácter provisional en 1937, ha permitido prescribir el formulario que dispone la Ley de Bancos para la información mensual de las operaciones de las entidades bancarias. Se puede seguir así con exactitud la evolución de los rubros activos y pasivos y de las cuentas de resultados de todos los bancos, a la vez que se obtiene una mayor uniformidad y precisión en los sistemas de contabilidad.

Declaración y registro de las operaciones de cambio. También se han establecido nuevas normas para simplificar las declaraciones que las instituciones autorizadas deben presentar al Banco Central. Se ha podido, asimismo, ofrecer a los bancos un sistema adecuado de contabilidad para registrar el movimiento de las cuentas con el exterior.

Para obtener estos resultados la Inspección de Bancos ha contado con la más amplia colaboración de todas las entidades.

Visto bueno del contador público nacional. Después de establecidas las instrucciones para la redacción de los estados confidenciales, se resolvió fijar el alcance del visto bueno de un contador público nacional que el artículo 10 de la Ley de Bancos exige en los balances de publicación.

El Banco Central ha juzgado que la función del contador es comprobar que los balances concuerden con las anotaciones de

los libros principales y auxiliares y que han sido confeccionados según las instrucciones de la Inspección de Bancos. De tal manera, se le ha descargado de la complicada tarea de verificar si los saldos de libros responden a la situación real de activo y pasivo, tarea que lógicamente compete a los inspectores del Banco Central.

3. EXAMEN DEL CRÉDITO

El Banco Central consideró conveniente organizar un servicio de informaciones sobre deudores que permita a los bancos conocer el importe global de los créditos bancarios usados por una firma, y evitar así aquellos excesos de crédito que con tanta frecuencia se deben a deficiente información. Los bancos colaboraron con toda diligencia en la realización de este propósito, facilitando al Banco Central los datos solicitados.

Al requerirles su colaboración, el Banco Central sugirió a los bancos la conveniencia de propender a que su clientela presente regularmente sus balances o manifestaciones de bienes, no sólo porque así lo aconsejan las normas de una buena gestión bancaria, sino también para facilitar a la Inspección de Bancos el estudio y la valuación de las carteras.

El fin que persigue el Banco Central con los datos así recogidos es simplemente informativo. Su observación de las operaciones de los bancos no significa de ningún modo afectar la libertad de acción de los establecimientos de crédito. Ni la ley ni consideraciones elementales fundadas en la experiencia autorizarían a proceder en otra forma; ello debilitaría el concepto de responsabilidad de los bancos en el manejo de sus propios negocios, que es esencial para el buen funcionamiento del mecanismo bancario.

4. EMISIÓN DE MONEDA

Monedas de uno, dos y cincuenta centavos. El viejo problema de la carencia de monedas divisionarias de uno y dos centavos, planteado por la extinguida Caja de Conversión en los años 1925 y 1934, fué motivo de estudio, desde el primer momento, por el Banco Central.

El considerable tamaño y peso de las antiguas monedas de cobre emitidas en virtud de la Ley N° 1.130 de 1881, fué causa de que se utilizaran con fines industriales y de que desaparecieran practicamente de la circulación.

Diversas gestiones de entidades representativas del comercio y la industria, que tuvieron eco en la prensa en general, reiteraron la conveniencia de incorporar nuevamente estos valores a la circulación. Por ello, y de acuerdo con lo establecido en la ley de su creación y en el decreto del 18 de mayo de 1935, el Banco Central hizo conocer al Poder Ejecutivo las conclusiones a que había arribado y aconsejó la emisión de nuevas piezas de uno y dos centavos, de un tamaño más reducido para facilitar su uso, como también la de monedas de cincuenta centavos de níquel puro.

Por decretos de fechas 18 de abril y 27 de octubre de 1939, el Poder Ejecutivo, de acuerdo con las facultades que le confiere la ley, dispuso la acuñación de estas piezas por la Casa de Moneda y su emisión por el Banco Central.

Las nuevas monedas de bronce de uno y dos centavos comenzaron a circular al finalizar el año 1939. Desgraciadamente, no se pudo cumplir el programa de acuñación previsto. La guerra obligó a rescindir el contrato de provisión de cospeles suscripto con la firma alemana que se adjudicó la licitación, después de recibir una sola partida.

Hasta el 31 de diciembre de 1939 se habían emitido 3.256.000 monedas de un centavo y 4.291.000 de dos centavos, y quedaba una reducida reserva de estas últimas en poder del Banco.

No obstante el hecho de que la situación internacional ha perturbado el mercado de metales, se buscan en la actualidad otras fuentes de provisión de discos, a fin de poder continuar con la acuñación de las monedas de bronce e iniciar la de cincuenta centavos, dispuesta con carácter experimental.

La emisión de las nuevas piezas se realiza por canje de valores, es decir, que no altera la cantidad de m\$.n. 212 millones a que ascendía la emisión subsidiaria al establecerse el Banco Central el 31 de mayo de 1935.

Retiro de billetes de emisiones antiguas. A solicitud del Ministerio de Hacienda, el Banco Central informó sobre el canje de los billetes de emisiones del siglo pasado anteriores a la ley del

20 de septiembre de 1897. Expresó que, por la cantidad insignificante presentada al canje en los últimos años, consideraba casi totalmente perdido el saldo de estos billetes, que figuraba nominalmente en circulación.

El Poder Ejecutivo, por decreto del 18 de abril de 1939, fijó un plazo de tres meses para que el Banco diera término al canje de dichos billetes, sin perjuicio de que se siguiese atendiendo con cargo a la Tesorería General de la Nación el reemplazo de los que se presentasen posteriormente. Al mismo tiempo, dispuso que, al vencer el plazo de tres meses, el Banco procedería a reemitir los billetes considerados perdidos, en las cantidades correspondientes a billetes subsidiarios y de denominaciones mayores. Durante el período de tres meses se recibieron 505 billetes de ambas denominaciones por la suma de m\$.n. 6.593, cifra cuya exigua magnitud venía a comprobar que la casi totalidad de estos billetes estaba perdida.

El 20 de julio de 1939 se canceló el saldo no presentado para canje, que alcanzó a m\$.n. 3.418.653, por billetes subsidiarios y m\$.n. 1.238.050 por billetes de denominaciones mayores. Los billetes reemitidos en su lugar fueron acreditados en cuenta especial al Gobierno Nacional, según lo dispuesto en el decreto pertinente.

Al devolver a la circulación billetes subsidiarios por el importe cancelado, fué posible satisfacer el crecimiento de la demanda de esta moneda. Vino así a postergarse la necesidad, señalada en nuestra Memoria anterior, de hacer uso de la facultad legal para emitir nueva moneda subsidiaria para hacer frente a los requerimientos del público dentro de los límites establecidos.

Piezas de propaganda imitativas de la moneda. Por haber observado la circulación de volantes de propaganda comercial impresos en forma semejante, en algunos aspectos, a los billetes moneda nacional, el Banco Central se dirigió al Ministerio de Hacienda de la Nación llevando este hecho a su conocimiento.

En virtud de que esos impresos no reúnen los elementos que configuran el delito de falsificación, pero pueden inducir en error, el Poder Ejecutivo, por decreto del 21 de agosto de 1939, estableció que no podrán confeccionarse ni ponerse en circulación piezas de aspecto semejante a la moneda o valores naciona-

les o extranjeros. Se expresa en dicho decreto que se someterá al H. Congreso un proyecto de ley que considere los hechos mencionados.

Uniformidad del tipo del cheque bancario. Con el objeto de evitar dificultades en la exactitud y celeridad de las tareas de compensación, se llevó a conocimiento de los bancos que las Cámaras Compensadoras no darían curso a los cheques con inscripciones de propaganda o aditamentos que condicionen directa o indirectamente su negociación a otros requisitos que los establecidos por el Código de Comercio. Al tomar esta resolución, se consideró además que esos agregados son incompatibles con la seriedad que tradicionalmente ha tenido el cheque como sustituto de la moneda.

Futuros billetes. El Banco terminó el diseño de los futuros billetes y expertos grabadores de Londres están preparando en estos momentos muestras de grabados en planchas de acero de los billetes de las emisiones subsidiaria y del Banco Central. Se ha buscado obtener la mayor sobriedad y tomar toda clase de seguridades contra el peligro de falsificaciones, mediante las garantías que ofrece el procedimiento del grabado en acero.

La Casa de Moneda de la Nación ha sido dotada por el Ministerio de Hacienda de las máquinas y elementos necesarios para la impresión de los nuevos billetes. Sin embargo, no será posible lanzarlos a la circulación en un plazo breve, pues es indispensable formar las existencias suficientes que permitan atender sin tropiezos las futuras necesidades de canje y emisión.

5. ADELANTOS AL GOBIERNO NACIONAL

Al 31 de diciembre de 1938 los adelantos del Banco al Gobierno Nacional alcanzaban a m\$n. 50 millones. El producto de la primera emisión de títulos colocada en marzo último permitió al Tesoro cancelar totalmente su deuda. En el resto del año no volvió a hacerse uso del crédito en esta forma.

V. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS

I. BENEFICIOS DEL AÑO

El ejercicio de 1939 arroja una utilidad líquida de m\$.n. 5.303.597,76.

La composición de los recursos obtenidos, que ascendieron a m\$.n. 15.356.854,62, y las erogaciones realizadas, por m\$.n. 10.053.256,86, que han dado aquel resultado, se explican en el siguiente cuadro, en el que se comprenden con fines comparativos las cifras correspondientes a los tres ejercicios inmediatamente anteriores:

Resultados de los ejercicios financieros

Conceptos	1936	1937	1938	1939
	(En m\$.n.)			
Recursos brutos:.....	18.746.882	26.208.273	20.062.364	15.356.855
Intereses (*)	16.528.825	22.937.861	15.177.021	11.445.016
Comisiones	2.102.585	3.416.862	3.955.072	3.031.829
Diversos	115.472	393.550	929.371	880.010
Erogaciones:	12.746.709	18.822.159	14.878.542	10.053.257
Intereses y comisiones .	6.570.176	12.266.363	8.399.770	3.764.884
Gastos generales	2.609.013	3.264.140	3.573.374	4.020.303
Gastos extraord. y otros.	709.263	608.267	1.359.300	1.466.221
Amortizaciones ordinar..	1.267.586	2.425.788	1.278.659	703.086
Amortizac. de inmuebles.	1.415.499	—	—	—
Diversas	175.172	257.601	267.439	98.763
Utilidad neta:	6.000.173	7.386.114	5.183.822	5.303.598

(*) Excluidos m\$.n. 5.230.970, m\$.n. 7.269.030 y m\$.n. 4.773.694 de "Intereses en Suspense" en 1937, 1938 y 1939, respectivamente.

Durante los primeros siete meses del ejercicio de 1939 el Banco continuó con la práctica previsora de acumular en la cuenta "Intereses en Suspense" las diferencias entre los intereses que percibe por los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y los que paga por los Certificados de Participación en dichos bo-

nos, así como las sumas líquidas que resultan entre los percibidos por sus inversiones en oro y divisas y los pagados sobre el monto de los Certificados de Custodia respectivos.

Pero debido a la disminución experimentada en los recursos en el concepto de intereses a causa de la reducción que venían teniendo aquellas inversiones y al apreciable menor ingreso que se notaba en el renglón de comisiones sobre operaciones de cambio, aunque contrarrestado en parte con un aumento por el mismo concepto sobre las operaciones de títulos, se resolvió interrumpir transitoriamente, a partir del 1º de agosto, y sin perjuicio de continuarlas en el próximo ejercicio, las acumulaciones de intereses de los Bonos Consolidados en la cuenta mencionada.

No obstante el hecho señalado, la suma que se ha incorporado a "Intereses en Suspense" asciende a la apreciable cifra de m\$.n. 4.773.694, cantidad que se propone incorporar al Fondo de Reserva Especial para Bonos Consolidados.

En cuanto al resultado que se indica al comienzo de este capítulo, cabe significar que se ha procedido en forma análoga a la iniciada en el año anterior: comprender en la contabilidad del ejercicio todos aquellos recursos devengados y compromisos contraídos que ingresan o se abonan con posterioridad al cierre de aquél.

2. DISTRIBUCIÓN DE LAS UTILIDADES

La ley de creación del Banco dispone en su artículo 51 que una vez que el Fondo de Reserva General alcance a un monto equivalente al 25% del capital suscrito — condición cumplida el año anterior — "se destinará al Fondo de Reserva General el 10% de las utilidades líquidas...", en vez del 20%. De acuerdo con ello corresponde aplicar al Fondo mencionado la suma de m\$.n. 530.360.

Del remanente de m\$.n. 4.773.238 se propone abonar un dividendo del 5% sobre las acciones en la siguiente forma:

	m\$.n.
Al Gobierno Nacional:	
sobre m\$.n. 10.000.000 en acciones integradas	500.000,00
A los Bancos Accionistas y otros:	
sobre las acciones integradas (*)	488.282,00
Total	988.282,00

(*) Comprendidas las acciones readquiridas por el Banco Central.

Del saldo de m\$.n. 3.784.956 que queda, corresponde, de acuerdo con las disposiciones del artículo 51 citado, aplicar un nuevo 10% al Fondo de Reserva General o sea m\$.n. 378.496.

El remanente final de m\$.n. 3.406.460 debe acreditarse al Gobierno Nacional, el que, por este concepto y los dividendos que le corresponden, participará en m\$.n. 3.906.460 de las utilidades líquidas del Banco en este ejercicio.

3. RESERVAS

Con la acumulación de este año al Fondo de Reserva General y la incorporación del saldo de "Intereses en Suspense" al Fondo para Bonos Consolidados, el estado de las reservas del Banco será el que se demuestra en el siguiente cuadro:

Reservas del Banco Central				
Ejercicios	Fondo de Reserva General	Otras reservas		Total general
		Especiales	Para Bonos Consolidados	
(En m\$.n.)				
1935.	996.093	600.000	—	1.596.093
1936.	1.589.894	1.500.000	—	3.089.894
1937.	1.971.568	1.900.000	5.230.970	9.102.538
1938.	888.382	—	7.269.030	8.157.412
1939.	908.855	—	4.773.694	5.682.549
Total . . .	6.354.792	4.000.000	17.273.694	27.628.486

Como puede apreciarse, continúa la sana política que se ha impuesto el Banco de aprovechar las circunstancias favorables para acrecentar sus reservas a medida que lo permiten los resultados de los ejercicios.

Con las nuevas incorporaciones a los fondos de reserva y la amortización anual de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, el Banco Central habrá aumentado sus disponibilidades invertibles en valores nacionales en el año 1940 en la cantidad de m\$.n. 6.800.000, aproximadamente.

4. COLOCACIÓN DE ACCIONES READQUIRIDAS POR EL BANCO

En Memorias de años anteriores se informó sobre las acciones que el Banco Central había adquirido de los establecimientos que perdieron su carácter de banco y de los bancos en liquidación.

Al 31 de diciembre de 1938 las acciones adquiridas eran 1.728, cifra que aumentó a 1.779 con la adquisición en este año de las acciones que pertenecieron a los bancos Agrícola Comercial e Inmobiliario del Uruguay y Popular de Concordia, con lo que se completó el número que el Banco Central esperaba disponer para ofrecerlas a los bancos accionistas.

Como después de constituido el Banco Central algunos de los bancos accionistas habían aumentado sus capitales realizados, se les requirió a esas entidades, de acuerdo con lo que prescribe el art. 7 de la Ley del Banco Central, la suscripción de nuevas acciones en la misma proporción que la adoptada para la originaria. Después de efectuada la distribución quedaban 1.594 acciones que fueron ofrecidas a los bancos accionistas proporcionalmente a sus capitales realizados, conforme a lo que establece el art. 27 del Decreto Reglamentario de la ley mencionada. En este ofrecimiento fueron excluidos aquellos bancos que, por haber reducido en forma apreciable el capital realizado, mantenían un número de acciones superior al que les habría correspondido en una nueva redistribución general.

En la página 56 puede verse el número de acciones que tienen los bancos accionistas después de las nuevas suscripciones realizadas; en poder del Banco Central quedan 278 acciones.

En cuanto al precio de colocación de las acciones, se fijó en m\$.n. 1.047 por acción, que resulta de sumar al capital del Banco el valor actual del Fondo de Reserva General y relacionarlo con el número de acciones emitidas.

5. LOCAL DEL BANCO

En el curso de este ejercicio se han habilitado varios locales del edificio en construcción en el terreno de la calle Reconquista 258-74. Con la próxima terminación de las obras, será posible reunir todas las oficinas del Banco.

6. ASISTENCIA AL PERSONAL

Caja de Anticipos. La Caja de Anticipos fué creada en el año 1937 con el objeto de acordar préstamos a los empleados que tuvieran una real necesidad y evitar el uso del crédito en bancos o casas comerciales. A fin de hacer más holgado el desenvolvi-

miento de la Caja y permitirle considerar los pedidos con cierta elasticidad, se resolvió aumentar su capital inicial de m\$. 100.000 a m\$. 200.000. En el año 1939 se han acordado 313 préstamos, por un importe de m\$. 139.566.

Servicio médico. Ha continuado en forma satisfactoria la asistencia del personal y de la familia a su cargo en un sanatorio de esta Capital. Se han ampliado algunos servicios que permitirán facilitar una más completa atención médica.

En el año 1939 fueron atendidos 3.187 casos y su tratamiento importó m\$. 31.800, de los cuales m\$. 11.350 abonó el personal y m\$. 20.500 el Banco, según una escala establecida, inversamente proporcional al sueldo del empleado.

Sobresueldo familiar. A partir del 1° de enero de 1939, el Banco acuerda al personal con remuneración no superior a m\$. 350 mensuales un sobresueldo familiar de diez pesos por cada hijo menor de quince años que tenga a su cargo. El importe del sueldo más la bonificación no puede sobrepasar m\$. 400 mensuales.

Ha correspondido este beneficio a 104 empleados y ha importado m\$. 1.570 mensuales.

Seguro colectivo. Continúa en vigor el seguro colectivo implantado a mediados de 1938. Se renovó el contrato con una compañía de seguros de plaza con la sola modificación del premio mensual, que, por la mayor edad del personal, aumentó en un centavo por cada mil pesos de capital asegurado o sea m\$. 0,74 por mil.

Durante el año la Compañía debió atender tres casos de fallecimiento y tres de incapacidad.

El Banco contribuye al pago de la prima en una proporción fija y el empleado con la diferencia, que aumenta según el capital asegurado, de acuerdo con una escala de sueldos.

7. RENOVACIÓN DEL DIRECTORIO

El 30 de marzo de 1939 la Asamblea de Bancos Accionistas reeligió, por el término de ley, al señor Director don Roberto W. Roberts, cuyo mandato terminaba el 31 de mayo último.

El Sector de Bancos Nacionales procedió a reelegir al señor Director don Eduardo Grané por un nuevo período de tres años a contar desde el 31 de mayo de 1939, fecha en que finalizaba su mandato.

Por su parte, el Sector de Bancos Extranjeros resolvió elegir Director al señor don Robert A. McWilliam por un período de tres años a partir del 31 de mayo de 1939, en reemplazo del señor Director don Juan Welsh, cuyo mandato terminaba en esa fecha.

El Poder Ejecutivo Nacional volvió a designar, por el término de ley, al señor Director Dr. don Cosme Massini Ezcurra, a contar desde el 31 de mayo de 1939, fecha en que finalizaba su mandato.

De acuerdo con lo establecido por el artículo 57 de la Ley de Creación del Banco Central de la República Argentina (Nº 12.155), el 30 de abril de 1940 expira el mandato del señor Vicepresidente, Dr. don José Evaristo Uriburu.

Asimismo, el 31 de mayo de 1940 termina el mandato de los señores Directores don Juan Balbi, elegido por el Sector de Bancos Nacionales, y don Carlos Boero Romano, don Vicente R. Casares y don Pablo F. Perlender, elegidos por los Bancos Accionistas en conjunto, atendiendo a su carácter de agricultor, ganadero y comerciante, respectivamente.

En consecuencia, corresponde a la Asamblea designar los respectivos reemplazantes.

El Banco se complace en acompañar a esta Memoria copia del informe del señor Síndico por el cual se aprueba el Balance y la cuenta de Ganancias y Pérdidas correspondientes al quinto ejercicio.

JOSÉ EVARISTO URIBURU
Vicepresidente

ERNESTO BOSCH
Presidente

Directores:

JUAN BALBI, ENRIQUE BECQUEREL, CARLOS BOERO ROMANO, VICENTE R. CASARES, EDUARDO GRANÉ, SATURNINO LLORENTE TORROBA, COSMÉ MASSINI EZCURRA, ROBERT A. MCWILLIAM, PABLO F. PERLENDER, ROBERTO W. ROBERTS, JORGE A. SANTAMARINA, LEO D. WELCH.

LUIS F. BENGOLEA
Secretario

Buenos Aires, marzo de 1940.

VI. BALANCE, CUADROS Y GRAFICOS

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1939

Activo		m\$u.
Oro en el País.....		1.224.417.645,96 ✓
Oro en el País, Ampliación del Fondo de Divisas {		171.234.686,36 ✓
Oro y Divisas, Corresponsales en el Exterior		
Compradores a Término de Divisas.....		13.880.452,91 X
Moneda Subsidiaria.....		1.362.805,72 ✓
Bono de Garantía.....		118.883.755,44 ✓
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.....		395.816.373,00 ✓
Valores Nacionales - Art. 34 - Ley N° 12.155.....		45.618.131,45 ✓
Inmuebles.....		1,00 ✓
Diversos.....		11.761.866,40 a
		<u>1.982.975.718,24</u>
Cuentas de Orden.....		517.198.579,89
		<u>2.500.174.298,13</u>
PASIVO		
Capital Suscripto.....		20.000.000,00 ✓
Fondo de Reserva General.....		5.445.937,44 ✓
Reserva Especial para Bonos Consolidados.....		12.500.000,00 ✓
Reserva Especial de Previsión.....		2.500.000,00 ✓
Reserva Especial para Ampliación de Local y Contingencias		1.500.000,00 ✓
Divisas Vendidas a Término.....		13.880.452,91 X
Billetes en Circulación.....		1.191.147.450,00 ✓
Cuentas Corrientes Bancarias.....		427.789.181,56 ✓
Cuentas Corrientes Oficiales.....		175.469.286,05 ✓
Cuentas Corrientes Varias.....		6.678.853,93 ✓
Certificados de Particip. en los Bonos Consolid. del Tes. Nac.		114.950.000,00 ✓
Diversos.....		5.810.953,59 ✓
Pérdidas y Ganancias.....		5.303.597,76 ✓
		<u>1.982.975.718,24</u>
Cuentas de Orden.....		517.198.579,89
		<u>2.500.174.298,13</u>

% de garantía en oro y divisas, con respecto a:		
Billetes Emitidos en Circulación.....		117,17
Billetes Emitidos en Circulación y Oblig. a la Vista (Ley N° 12.155 - Art. 39) ..		77,45

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE		
Intereses Pagados:		
a/Certif. Bonos Consolidados.....	3.519.828,25	
a/Certif. Custodia de Oro y Divisas.....	177.679,79	
a/Diversos.....	122,90	
	<u>3.697.430,87</u>	
Comisiones Pagadas.....	67.452,75	
Gastos Generales.....	4.119.065,77	
Gastos Extraordinarios.....	1.466.221,08	
Amortizaciones Ordinarias.....	703.086,39	10.053.256,86
Utilidad Neta.....		<u>5.303.597,76</u>
		<u>15.356.854,62</u>

HABER		
Intereses Cobrados:		
a/Bonos Consolidados.....	11.888.160,28	
a/Inv. en Oro y Divisas.....	1.938.885,12	
	<u>13.827.045,40</u>	
A deducir "Int. en Suspense".....	4.775.695,94	
	<u>9.051.349,46</u>	
a/Diversos.....	2.391.674,48	11.445.015,94
Comisiones Cobradas.....	3.031.829,33	
Recursos Varios.....	880.009,35	15.356.854,62

EDMUNDO G. GAGNEUX
Subgerente General

CARLOS C. BECKMANN
Contador

ERNESTO BOSCH
Presidente

CIFRAS SEMANALES DE LOS PRINCIPALES RUBROS DEL ACTIVO

Saldo al día:	Existencias de oro y divisas				Bono de Garantía sin interés	Existencia de moneda subsidiaria	Inversión en Valores Nacionales	Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	Adelantos Transitorios al Gob. Nacional	Documentos Redondados	
	Oro en el país (*)	Ampliación del Fondo de Divisas (*)	Total	% de garantía							
				s/billetes							s/total (*)
1937	(En millones de m\$n.)										
31 dicbre.	1.224,4	197,3	1.421,7	123,65	86,87	118,9	2,5	23,7	398,0	17,1	—
1938											
31 dicbre.	1.224,4	71,4	1.295,8	115,90	83,60	118,9	2,2	28,9	396,9	50,3	—
1939											
7 enero	1.224,4	70,9	1.295,3	115,43	81,46	118,9	1,8	28,9	396,9	50,7	—
15 »	1.224,4	71,2	1.295,6	116,67	81,79	118,9	3,0	28,9	396,9	39,7	—
23 »	1.224,4	72,8	1.297,2	116,86	80,19	118,9	3,4	28,9	396,9	38,7	—
31 »	1.224,4	74,2	1.298,6	115,48	78,56	118,9	2,6	28,9	396,9	61,6	—
7 febrero	1.224,4	73,2	1.297,6	114,08	77,35	118,9	1,7	28,9	396,9	52,9	—
15 »	1.224,4	71,2	1.295,6	113,83	77,12	118,9	2,2	28,9	396,9	57,2	—
23 »	1.224,4	71,1	1.295,5	113,97	76,06	118,9	2,8	28,9	396,9	49,2	—
28 »	1.224,4	69,5	1.293,9	112,90	75,18	118,9	1,7	28,9	396,9	68,9	—
7 marzo	1.224,4	66,9	1.291,3	112,20	75,31	118,9	2,1	28,9	396,9	61,4	—
15 »	1.224,4	66,7	1.291,1	113,93	77,32	118,9	2,5	28,9	396,9	—	—
23 »	1.224,4	67,2	1.291,6	115,26	76,64	118,9	2,8	28,9	396,9	—	—
31 »	1.224,4	66,5	1.290,9	114,37	75,90	118,9	1,8	41,8	396,9	—	—
7 abril	1.224,4	83,5	1.307,9	115,49	76,58	118,9	1,8	41,8	396,9	—	—
15 »	1.224,4	80,1	1.304,5	116,12	76,30	118,9	2,2	43,2	396,9	—	—
23 »	1.224,4	79,8	1.304,2	117,64	76,33	118,9	2,6	43,2	396,9	—	—
30 »	1.224,4	79,6	1.304,0	115,81	76,57	118,9	2,1	36,7	396,9	—	—
7 mayo	1.224,4	82,0	1.306,4	114,56	76,45	118,9	2,4	36,7	396,9	—	—
15 »	1.224,4	81,3	1.305,7	115,69	76,47	118,9	2,3	38,3	396,9	—	—
23 »	1.224,4	79,6	1.304,0	115,81	76,55	118,9	3,0	43,3	396,9	—	—
31 »	1.224,4	79,5	1.303,9	114,40	76,57	118,9	2,1	43,3	396,9	—	—
7 junio	1.224,4	82,0	1.306,4	114,38	76,88	118,9	2,0	45,7	395,8	—	—
15 »	1.224,4	86,4	1.310,8	116,21	77,03	118,9	2,2	43,7	395,8	—	—
23 »	1.224,4	85,5	1.309,9	117,61	76,96	118,9	2,6	43,7	395,8	—	—
30 »	1.224,4	84,0	1.308,4	115,97	76,88	118,9	2,0	45,7	395,8	—	—
7 julio	1.224,4	90,0	1.314,4	115,20	77,22	118,9	1,3	45,7	395,8	—	—
15 »	1.224,4	88,9	1.313,3	117,07	77,17	118,9	1,6	43,2	395,8	—	—
23 »	1.224,4	83,1	1.307,5	117,91	77,01	118,9	5,5	43,2	395,8	—	—
31 »	1.224,4	99,2	1.323,6	118,27	77,41	118,9	4,4	43,7	395,8	—	—
7 agosto	1.224,4	98,1	1.322,5	116,72	76,95	118,9	3,2	43,7	395,8	—	—
15 »	1.224,4	96,1	1.320,5	118,12	76,87	118,9	3,1	44,7	395,8	—	—
23 »	1.224,4	96,6	1.321,0	119,57	76,64	118,9	4,2	44,7	395,8	—	—
31 »	1.224,4	104,8	1.329,2	117,10	76,47	118,9	3,5	45,7	395,8	—	—
7 setbre.	1.224,4	109,3	1.333,7	112,71	76,37	118,9	2,2	45,7	395,8	—	5,0
15 »	1.224,4	110,1	1.334,5	114,90	76,36	118,9	2,9	45,7	395,8	—	5,0
23 »	1.224,4	120,3	1.344,7	116,64	76,76	118,9	3,5	45,7	395,8	—	5,0
30 »	1.224,4	135,2	1.359,6	116,88	77,14	118,9	2,7	45,7	395,8	—	—
7 octbre.	1.224,4	141,3	1.365,7	117,30	77,77	118,9	2,8	45,8	395,8	—	—
15 »	1.224,4	137,2	1.361,6	117,91	77,71	118,9	2,7	45,8	395,8	—	—
23 »	1.224,4	134,9	1.359,3	119,81	78,12	118,9	4,0	45,8	395,8	—	—
31 »	1.224,4	126,3	1.350,7	117,38	78,05	118,9	2,6	45,8	395,8	—	—
7 novbre.	1.224,4	132,9	1.357,3	117,59	79,02	118,9	2,0	45,8	395,8	—	—
15 »	1.224,4	141,1	1.365,5	118,82	79,12	118,9	2,7	45,2	395,8	—	—
23 »	1.224,4	156,1	1.380,5	121,81	79,47	118,9	4,0	45,2	395,8	—	—
30 »	1.224,4	157,6	1.382,0	119,62	77,20	118,9	2,7	45,2	395,8	—	—
7 dicbre.	1.224,4	165,8	1.390,2	120,40	77,25	118,9	2,1	45,2	395,8	—	—
15 »	1.224,4	172,9	1.397,3	121,23	77,29	118,9	2,0	45,8	395,8	—	—
23 »	1.224,4	178,3	1.402,7	120,62	77,31	118,9	1,9	45,8	395,8	—	—
31 »	1.224,4	171,2	1.395,6	117,17	77,45	118,9	1,4	45,6	395,8	—	—

(*) Oro transferido de la Caja de Conversión. (•) Oro en el país y Oro y Divisas, Corresponsales en el Exterior. (•) Billetes más Obligaciones a la Vista.

CIFRAS SEMANALES DE LOS PRINCIPALES RUBROS DEL PASIVO

Saldo al día:	Billetes del Banco Central	Obligaciones a la vista					Obligaciones a la vista más billetes	Certificados de Participación en Bonos Consolid.
		Cuentas Corrientes			Diversas	Total		
		Bancarias	Oficiales	Varias				
(En millones de msn.)								
1937								
31 dicbre.	1.149,8	355,4	125,0	4,9	1,5	486,8	1.636,6	310,5
1938								
31 dicbre.	1.118,0	320,6	109,7	0,9	0,8	432,0	1.550,0	302,4
1939								
7 enero	1.122,2	347,5	116,9	1,4	2,1	467,9	1.590,1	263,1
15 "	1.110,5	354,4	116,3	1,8	1,1	473,6	1.584,1	263,1
23 "	1.110,1	379,6	125,5	1,6	0,8	507,5	1.617,6	225,8
31 "	1.124,6	393,5	132,5	1,8	0,7	528,5	1.653,1	225,8
7 febrero	1.137,4	417,8	119,7	1,7	1,0	540,2	1.677,6	190,7
15 "	1.138,3	410,9	127,0	2,3	1,7	541,9	1.680,2	190,7
23 "	1.136,7	435,0	128,9	1,9	0,8	566,6	1.703,3	160,3
28 "	1.146,1	435,5	137,6	1,1	0,8	575,0	1.721,1	160,3
7 marzo	1.150,9	386,6	175,3	1,0	0,9	563,8	1.714,7	162,6
15 "	1.133,2	365,1	169,1	1,3	1,0	536,5	1.669,7	137,6
23 "	1.120,6	385,8	176,7	1,3	0,8	564,6	1.685,2	123,1
31 "	1.128,8	393,6	176,0	1,9	0,7	572,2	1.701,0	109,1
7 abril	1.132,5	407,2	165,2	1,9	1,0	575,3	1.707,8	119,1
15 "	1.123,4	412,5	170,8	1,6	1,4	586,3	1.709,7	119,1
23 "	1.108,6	407,9	190,0	1,3	0,7	599,9	1.708,5	117,6
30 "	1.126,1	416,6	156,7	3,0	0,8	577,1	1.703,2	117,6
7 mayo	1.140,4	399,1	166,6	1,6	1,2	568,5	1.708,9	112,9
15 "	1.128,6	408,4	167,0	1,1	2,4	578,9	1.707,5	112,9
23 "	1.126,0	388,8	185,1	1,8	1,8	577,5	1.703,5	120,9
31 "	1.139,8	391,2	169,1	1,7	1,2	563,2	1.703,0	120,9
7 junio	1.142,2	396,3	157,6	2,0	1,3	557,2	1.699,4	125,0
15 "	1.127,9	408,3	162,6	1,7	1,2	573,8	1.701,7	125,0
23 "	1.113,8	410,6	174,9	1,6	1,1	588,2	1.702,0	124,5
30 "	1.128,2	428,0	143,2	1,7	0,9	573,8	1.702,0	124,5
7 julio	1.141,1	420,5	138,5	1,3	1,0	561,3	1.702,4	129,5
15 "	1.121,8	411,3	165,2	1,6	1,9	580,0	1.701,8	129,5
23 "	1.108,9	385,7	200,9	1,6	0,8	589,0	1.697,9	132,5
31 "	1.119,1	378,9	209,5	1,8	0,6	590,8	1.709,9	132,5
7 agosto	1.133,1	370,7	211,6	2,4	0,9	585,6	1.718,7	121,0
15 "	1.117,9	374,9	221,2	2,5	1,2	599,8	1.717,7	121,0
23 "	1.104,8	393,1	222,1	2,7	1,0	618,9	1.723,7	117,0
31 "	1.135,2	429,6	169,5	2,6	1,4	603,1	1.738,3	114,0
7 septbre.	1.183,3	414,2	137,3	10,5	1,0	563,0	1.746,3	111,0
15 "	1.161,5	437,6	136,1	9,1	3,4	586,2	1.747,7	111,0
23 "	1.152,8	462,7	127,4	8,2	0,8	599,1	1.751,9	119,0
30 "	1.163,3	497,2	92,9	8,4	0,8	599,3	1.762,6	119,0
7 octubre	1.164,3	504,8	77,1	7,9	2,1	591,9	1.756,2	130,0
15 "	1.154,8	482,9	105,0	8,4	1,0	597,3	1.752,1	130,0
23 "	1.134,6	494,2	102,9	7,3	1,2	605,6	1.740,2	139,5
31 "	1.150,7	487,2	85,5	5,9	1,2	579,8	1.730,5	139,5
7 novbre.	1.154,3	476,0	81,2	4,6	1,5	563,3	1.717,6	158,6
15 "	1.149,3	483,2	86,8	4,8	1,9	576,7	1.726,0	158,6
23 "	1.133,3	515,6	82,9	4,6	0,8	603,9	1.737,2	163,6
30 "	1.155,3	524,3	103,7	5,8	0,9	634,7	1.790,0	111,1
7 dicbre.	1.154,7	451,1	187,0	5,8	1,0	644,9	1.799,6	106,7
15 "	1.152,6	429,5	217,9	5,7	2,2	655,3	1.807,9	105,7
23 "	1.162,9	446,4	196,2	7,7	1,2	651,5	1.814,4	114,9
31 "	1.191,1	427,8	175,5	6,7	1,0	611,0	1.802,1	114,9

ACCIONES Y VOTOS CORRESPONDIENTES A LOS BANCOS ACCIONISTAS

Banco	Nº de acciones	Nº de votos
Banco de la Nación Argentina:.....	2.000	933
Bancos provinciales o mixtos:.....	2.364	1.789
de la Provincia de Buenos Aires	1.508	933
de la Provincia de Tucumán	216	216
Provincial de Santa Fe	215	215
de Córdoba	214	214
Provincial de Salta	72	72
de Mendoza	60	60
de Entre Ríos	37	37
de la Provincia de Santiago del Estero ...	32	32
de la Provincia de Jujuy	10	10
Bancos nacionales:.....	2.852	2.852
de Italia y Río de la Plata	603	603
Español del Río de la Plata Limitado	603	603
Popular Argentino	302	302
Francés del Río de la Plata	281	281
de Galicia y Buenos Aires	235	235
Nuevo Italiano	181	181
Montserrat Limitado	114	114
de Avellaneda	90	90
Comercial de Tucumán	67	67
Popular Israelita	56	56
Comercial Argentino	46	46
Comercial del Tandil	45	45
Sirio Libanés del Río de la Plata	37	37
de Olavarría	36	36
Crédito Provincial de la Plata	30	30
Comercial de Rosario	30	30
Popular de Corrientes	29	29
Popular de Quilmes	23	23
Comercial de Tres Arroyos	23	23
Nuevo de Azul	21	21
Bancos extranjeros:.....	2.117	2.117
de Londres y América del Sud	784	784
Alemán Transatlántico	250	250
Germánico de la América del Sud	206	206
The National City Bank of New York ...	180	180
Francés e Italiano para la América del Sud ..	171	171
The First National Bank of Boston	142	142
Italo Belga	137	137
Holandés Unido	114	114
The Royal Bank of Canada	71	71
Supervielle y Cía.	60	60
Di Napoli	2	2
Totales.....	9.333	7.691

EMISION CIRCULANTE Y SU GARANTIA

Emisión de billetes y moneda subsidiaria y su distribución entre el público y los bancos

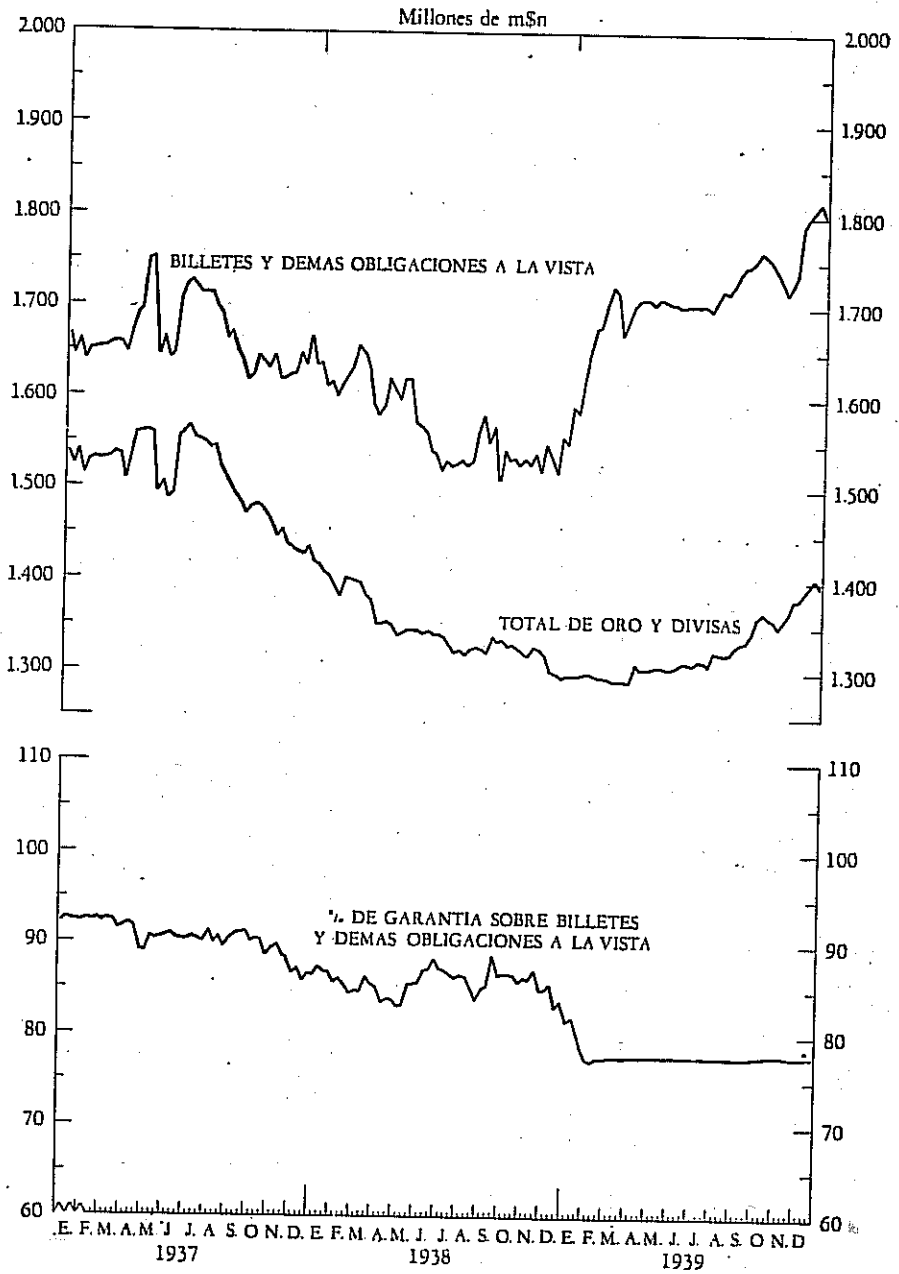
Diciembre 31	Emisión			Distribución (*)	
	Billetes del B.C.R.A.	Moneda subsidiaria (?)	Total	En el público	En los bancos
(En millones de m\$n.)					
1935	981,8	196,1	1.177,9	820,3	357,6
1936	1.093,9	207,6	1.301,5	913,8	387,7
1937	1.149,8	209,3	1.359,1	989,9	369,2
1938	1.118,0	209,6	1.327,6	984,8	342,8
1939	1.191,1	210,4	1.401,5	1.010,9	390,6

Garantía de los billetes y demás obligaciones a la vista del Banco Central

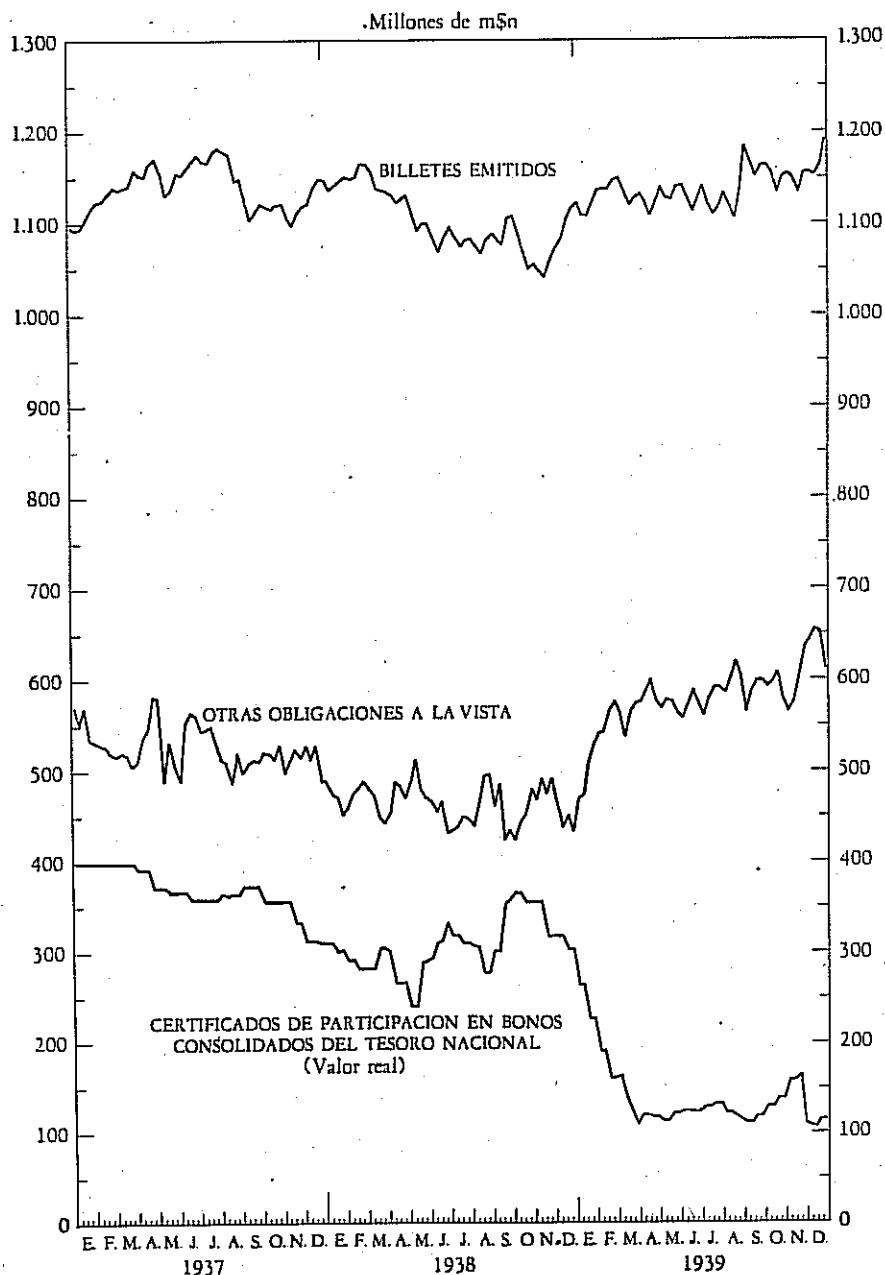
Diciembre 31	Obligaciones a la vista			Total de oro y divisas (*)	% de garantía sobre:	
	Billetes	Otras obligaciones	Total		Billetes	Total de obligaciones
(En millones de m\$n.)				(%)		
1935	981,8	708,1	1.689,9	1.353,7	137,9	80,1
1936	1.093,9	552,2	1.646,1	1.527,7	139,7	92,8
1937	1.149,8	486,8	1.636,6	1.421,7	123,7	86,9
1938	1.118,0	432,0	1.550,0	1.295,8	115,9	83,6
1939	1.191,1	611,0	1.802,1	1.395,7	117,2	77,4

(*) Cifras sujetas a posteriores reajustes debido principalmente a la inclusión de nuevas entidades y a la eliminación de los cheques que se hacen figurar en el efectivo de los bancos. En las cifras de billetes "En los bancos" figuran: en 1935 m\$n. 72,7 millones, en 1936 m\$n. 88,7 millones, en 1937 m\$n. 61,6 millones, en 1938 m\$n. 55,1 millones y en 1939 m\$n. 53,4 millones de dinero depositado por bancos del interior en sucursales del Banco de la Nación Argentina en las cuentas de efectivo mínimo del Banco Central. (**) Excluida la moneda subsidiaria radicada en las arcas del Banco Central, fuera de circulación. (3) Oro en el país más oro y divisas en el exterior, excluidas las tenencias del Fondo de Divisas.

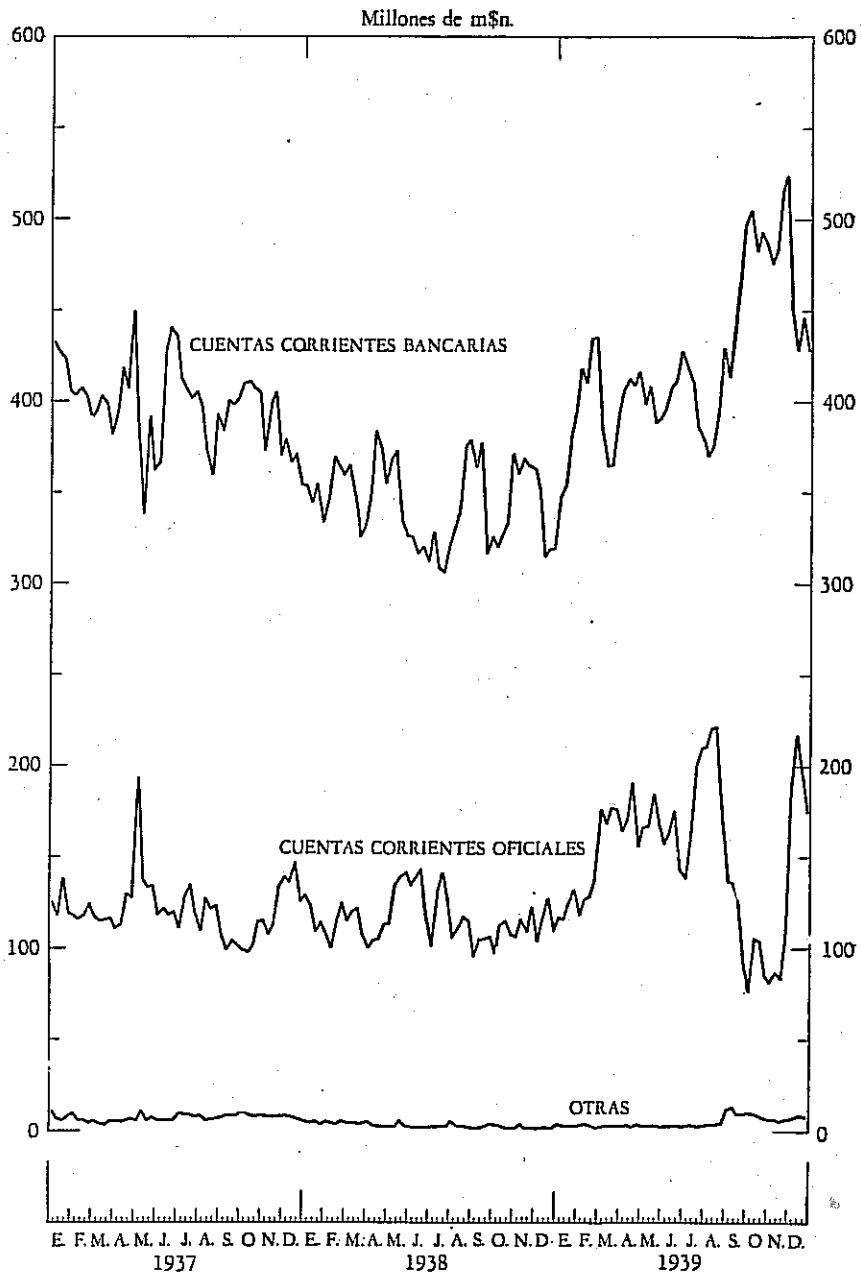
ESTADO GENERAL DEL BANCO CENTRAL



BILLETES, OBLIGACIONES Y CERTIFICADOS DE PARTICIPACION EN BONOS CONSOLIDADOS



**DETALLE DE LAS OBLIGACIONES A LA VISTA,
EXCLUIDO BILLETES**



INFORME DEL SINDICO

Buenos Aires, 1º de marzo de 1940.

A los Honorables Bancos Accionistas del

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Me es grato informar a los Honorables Bancos Accionistas que, en el desempeño de mis funciones de síndico, reglamentadas por el decreto de 28 de diciembre de 1938, he encontrado de parte de las autoridades del Banco una franca y decidida cooperación. En ese sentido, me han sido facilitados todos los datos y explicaciones que solicité con el fin de efectuar el mejor estudio de las distintas cuestiones o asuntos que debí considerar.

He asistido a los arqueos que durante el desempeño de mis funciones se llevaron a cabo, sin advertir irregularidad alguna. El Banco aplica los sistemas de contralor que corresponden.

Nada tengo que observar al Balance General al 31 de diciembre de 1939 y al estado demostrativo de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondientes al año 1939, por lo que recomiendo su aprobación.

Saludo a los Honorables Bancos Accionistas con mi consideración más distinguida.

MARIO A. DE TEZANOS PINTO

Presidente de la Contaduría General de la Nación
SINDICO