

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

SEPTIMO EJERCICIO

1941

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

1942

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
I. INTRODUCCIÓN	1
1. Por qué se mantiene la actividad económica. - 2. El poder de compra que el Estado pone en movimiento. - 3. Hay divisas pero faltan mercaderías. - 4. La escasez de materiales básicos y la necesidad de racionarlos. - 5. Las divisas en segundo plano. - 6. Prudente limitación en el incremento de poder de compra. - 7. Conviene tomar medidas de previsión. - 8. La transformación de fondos a largo plazo en recursos líquidos. - 9. Las divisas bloqueadas y el trueque. - 10. Fallas fundamentales de los arreglos de trueque o compensación. - 11. El problema subsiste y puede agravarse. - 12. Las circunstancias no permitirán vender sistemáticamente más de lo que se compra.	
II. EL BALANCE DE PAGOS, EL CONTROL DE CAMBIOS, LOS ABASTECIMIENTOS ESENCIALES Y LOS CONVENIOS DE COMPENSACIÓN .	17
1. Evolución de las cuentas internacionales. - 2. El control de cambios. - 3. El problema de los abastecimientos esenciales. - 4. Convenios de compensación.	
III. EL MERCADO DE VALORES	41
1. Estado de la plaza. - 2. La conversión de títulos y cédulas. - 3. Colocación de empréstitos. - 4. Papeles a corto plazo. - 5. La Comisión de Valores. - 6. Atención de la deuda pública. - 7. Control de valores ingresados al país.	
IV. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	61
1. Contacto del Banco con la realidad económica. - 2. Aplicación de la Ley de Bancos. - 3. Departamento de Crédito. - 4. Emisión de moneda. - 5. Adelantos al Gobierno Nacional.	
V. RESULTADO DEL EJERCICIO Y DIVERSOS	79
1. Beneficios del año. - 2. Distribución de utilidades. - 3. Reservas. - 4. Colocación de acciones propias adquiridas por el Banco. - 5. Asistencia al personal. - 6. Renovación del Directorio. - 7. Comisión de redescuento.	
VI. BALANCE, CUADROS Y GRÁFICOS	85
INFORME DEL SINDICO	95

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

ERNESTO BOSCH

Vicepresidente:

José EVARISTO URIBURU

Directores:

MARTÍN PEREYRA YRAOLA, 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 BECQUEBEL Y EDUARDO GRANÉ, por los bancos nacionales.

ROBERT A. McWILLIAM Y LANSING WILCOX, 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, comercial e industrial, respectivamente.

Secretario:

LUIS F. BENGOLEA

I. INTRODUCCION

1. POR QUÉ SE MANTIENE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Ha pasado otro año más sin que aparezcan distintamente en la periferia las profundas alteraciones que el desarrollo de la guerra está provocando dentro de la economía argentina.

El volumen de los negocios internos es elevado y la actividad industrial está alcanzando índices de extraordinaria significación; las construcciones han vuelto a tomar notable impulso; hay gran animación en las operaciones inmobiliaria y bursátiles, y el Estado realiza fácilmente operaciones financieras de ingente magnitud. No es extraño, pues, que la opinión general no advierta en todo su significado y amplitud los fenómenos que se van operando en el seno de la economía.

Dicho en pocas palabras, el movimiento sigue siendo intenso porque se ha mantenido en alto nivel la corriente de poder de compra de la colectividad, como si el país siguiese exportando normalmente su producción agropecuaria. Y esto ocurre porque el Estado ha utilizado intensamente los recursos del sistema bancario para adquirir los excedentes de producción y financiar los gastos que no pueden cubrirse con los medios usuales del Tesoro.

Se ha evitado así la contracción violenta de la actividad económica y sus graves consecuencias sociales. Pero ello va creando en nuestro país serios problemas que es aconsejable examinar a tiempo a fin de encontrarles adecuada solución, en unos casos a medida que se desarrollan, en otros cuando la terminación de la guerra imponga un reajuste general cuyas proyec-

ciones es imposible calcular. Hay mientras tanto que prever y preparar.

2. EL PODER DE COMPRA QUE EL ESTADO PONE EN MOVIMIENTO

Cuando los productores rurales reciben del Estado el valor de granos que quedan sin exportar, el poder de compra así obtenido se distribuye en distintos sectores de la economía como si las cosechas hubiesen sido compradas ordinariamente para la exportación. Los efectos internos de esta circulación de poder de compra sobre las actividades productivas y comerciales y las importaciones son idénticos en uno y otro caso. En nada se diferencia el billete que entrega el Estado del que paga el exportador de cereales. Sin embargo, las discrepancias entre un procedimiento y otro son bien perceptibles para las finanzas públicas y para el mecanismo de la moneda y del balance de pagos. Si los granos se exportan normalmente, el país recibe con ello las divisas necesarias para pagar las importaciones que se desarrollan en virtud del proceso circulatorio del poder de compra puesto en movimiento por los exportadores. En cambio, si el Estado compra las cosechas y no las puede exportar, se mantiene como en el caso anterior el ritmo de la actividad de los sectores de la economía que dependen fundamentalmente de la producción rural — lo que vale decir toda la economía argentina — y se desarrolla asimismo la corriente de importaciones; pero no se logran en ninguna etapa de este proceso las divisas necesarias para abonar tales importaciones. He aquí la diferencia esencial entre ambos procedimientos.

Del mismo modo, cuando la financiación de los gastos del Estado, en vez de significar un simple traslado de poder de compra de manos del contribuyente y el suscriptor de títulos a las arcas del Tesoro Público, se realiza por medio de la creación adicional de poder de compra a raíz de la expansión del crédito, se promueve también el desarrollo de las actividades internas, pero, al mismo tiempo, se propende a estimular las importaciones en forma idéntica a la del segundo proceso arriba indicado.

Hay que hacer uso entonces de las reservas metálicas para pagar importaciones en la medida en que éstas no se restrinjan por otros medios, o recurrir a empréstitos extranjeros si no se quiere debilitar estas reservas.

3. HAY DIVISAS PERO FALTAN MERCADERÍAS

Tal fué la situación que a fines de 1940 indujo a concertar en Wáshington operaciones financieras por 110 millones de dólares. Las divisas servirían para el pago de importaciones esenciales cuya intensa restricción no era aconsejable, y el equivalente en pesos moneda nacional obtenido en la negociación de esas divisas se emplearía principalmente en financiar las cosechas sin acudir a la expansión interna del crédito bancario.

Sin embargo, las circunstancias se han transformado notablemente de entonces a hoy. Nuestras exportaciones a Estados Unidos han mejorado en forma muy marcada pasando de 264 millones de pesos en 1940 a 562 millones en 1941. Y el país ha recibido apreciables cantidades de divisas por la incorporación de fondos extranjeros. El balance de pagos ha cerrado con excedente, en vez de agravarse el déficit, como se entreveía en aquella época. Ya no hay por lo tanto, en las presentes circunstancias, un problema de divisas. Pero desgraciadamente se presenta otro mucho más serio: disponemos de suficientes divisas pero escasean las mercaderías y las bodegas en que transportarlas.

4. LA ESCASEZ DE MATERIALES BÁSICOS Y LA NECESIDAD DE RACIONARLOS

Como es bien sabido, las exigencias de la economía de guerra han forzado a Estados Unidos a establecer un severo control restrictivo del consumo civil y de las exportaciones de materiales básicos. Entre ellos figuran los que son indispensables para el desarrollo de nuestras actividades industriales y el consumo de nuestra población. El elevado volumen que alcanzaron las actividades internas gracias al poder de compra puesto en juego por el Estado, podría verse ahora sensiblemente comprometido por la insuficiencia de esos materiales básicos que no nos es dado producir en los momentos actuales. Se nos plantea, pues, un grave problema, que sólo se podrá afrontar con buen éxito si a la energía y decisión de las medidas que habrán de tomarse se une la comprensión pública de los propósitos que se persiguen y la franca cooperación de las fuerzas del comercio y la

industria, que inevitablemente se verán afectados por estos acontecimientos.

Todo ello tiene también una gran importancia monetaria, no sólo por la íntima interdependencia entre la moneda y las fuerzas de la economía, sino además porque si la presión del poder de compra adicional se ejercita sobre importaciones cada vez más restringidas, se acentuará el fenómeno interno del alza de precios, trayendo consigo serias perturbaciones.

Es indispensable, por lo tanto, aliviar ante todo esa presión con medidas que aseguren que los artículos esenciales cuya importación es insuficiente para satisfacer todas las necesidades, sólo se apliquen a los usos más urgentes e importantes para la economía nacional, suprimiendo así la demanda para aplicaciones menos importantes o en las cuales el artículo importado pueda sustituirse por otros de producción nacional.

Estas son precisamente las condiciones bajo las cuales el organismo competente del Gobierno de los Estados Unidos concede las cuotas de exportación: compromiso firme del gobierno del país importador de seguir un severo criterio selectivo en la aplicación de los artículos adjudicados, según se podrá ver en el lugar pertinente de esta Memoria, en donde se explican las funciones que el Gobierno Nacional ha encomendado al Banco Central en esta materia.

En el caso típico del hierro, por ejemplo, habrá que limitar su uso en la construcción a lo estrictamente indispensable y establecer una distribución adecuada entre lo que requieren los trabajos públicos y la actividad privada. El reemplazo del hierro por otros substitutos de producción local permitirá desviar convenientemente hacia la actividad interna una parte del poder de compra que presiona sobre la importación. De la medida en que esto pueda hacerse, tanto en ese caso como en los otros que deberán considerarse, así como de la prontitud y firmeza con que se proceda a la tarea de racionamiento, dependerá en gran parte la buena realización del programa. Pero el factor fundamental, como es evidente, radica en la amplitud de las cuotas de exportación que nos otorgue el Gobierno de los Estados Unidos y en las bodegas que puedan conseguirse para su transporte.

5. LAS DIVISAS EN SEGUNDO PLANO

El problema de divisas y empréstitos ha pasado así a segundo plano. De muy poco servirían las divisas adicionales en las presentes circunstancias — como no sea para constituir reservas de futura aplicación — mientras no puedan emplearse en procurar las importaciones esenciales que requiere el país. Es cierto que los recursos exteriores permitirían simplificar la financiación de las cosechas. Pero si bien se mira, la utilización de recursos puramente locales, aun cuando representan una movilización más compleja, tendría efectos absolutamente idénticos en el actual estado de cosas, pues los fondos de origen local actúan internamente en la misma forma que los de origen exterior mientras las divisas que respaldan a estos últimos no puedan utilizarse en la compra de mercaderías, según se acaba de explicar.

Estamos atravesando un momento extraordinario, y nuestras preocupaciones deben ser distintas de las que se justificaban frente a las condiciones que prevalecían anteriormente. La incorporación de divisas o fondos exteriores que no sea posible utilizar en la adquisición de mercaderías extranjeras necesarias al país, puede originar problemas similares a los de la creación de cantidades adicionales de poder de compra, sin la válvula de escape de las importaciones.

6. PRUDENTE LIMITACIÓN EN EL INCREMENTO DE PODER DE COMPRA

El efecto tónico del incremento de poder de compra podrá proseguir mientras haya margen para el aumento de la actividad industrial dentro de la capacidad potencial del aparato productivo o éste pueda ampliarse fácilmente, y siempre que se satisfagan las necesidades mínimas de materiales básicos para la industria por un adecuado procedimiento de racionamiento y sustitución, según se tiene dicho.

Seguir creando demanda más allá de estos límites mediante la incorporación de nuevo poder de compra de origen interno o externo, traería consigo muy serias y crecientes complicaciones. Habrá, pues, que observar de cerca la evolución de estos

factores para prevenir a tiempo peligrosos desarreglos. En este sentido, hemos llegado a una situación en que parece preferible hacer todo lo necesario para emplear más intensamente los amplios medios de pago ya existentes, antes que continuar creando otros nuevos; sobre todo si ello es el resultado de exigencias financieras más bien que de la necesidad de satisfacer los requerimientos provocados por una extensión real de la actividad económica interna.

En esta consideración se inspira precisamente la reciente medida tomada por el Tesoro Nacional para facilitar la financiación de las cosechas durante el año 1942. Los Bonos del Tesoro emitidos con tal propósito podrán colocarse en el público en la medida en que lo permita su capacidad de absorción, con el fin de aprovechar el poder de compra que ya se encuentra en sus manos.

Es de esperar que la colocación de tales Bonos del Tesoro en el público permita reducir lo más posible la necesidad de nuevo crédito bancario. No porque no haya suficiente capacidad en este sentido — pues los medios potenciales son considerables —, sino porque la financiación de las operaciones de compra de cosecha tiene efectos muy distintos según se haga aumentando la deuda del Estado en los bancos o por la colocación de títulos en el público. En uno y otro caso existe un problema financiero: el del sobrecargo del presupuesto con los servicios de dicha deuda. Pero cuando se acude directamente a los bancos se plantea además un problema monetario, pues ello comporta la creación de nuevas cantidades de poder de compra, las cuales, si se pasa de ciertos límites, comienzan a traer serias perturbaciones. En cambio, en el caso de colocación de títulos hay una mera transferencia de poder de compra que no tiene por qué provocar trastornos monetarios.

Por lo demás, si continúa la mejora de las exportaciones y la expansión de las actividades internas, habrá llegado el momento de examinar si no convendría al Estado tomar nuevos recursos de aquellos renglones de la economía que están en condiciones de proveerlos, antes que recurrir a nuevos aumentos de la deuda, en cualquiera de sus dos formas, para atender las necesidades del Tesoro.

7. CONVIENE TOMAR MEDIDAS DE PREVISIÓN

Durante el curso de estos acontecimientos el sistema bancario ha podido preservar totalmente su vigor y mantener el alto grado de liquidez de sus carteras comerciales.

Los elementos de posible perturbación se van acumulando más bien en otros sectores. Hay grandes cantidades de fondos de origen interno y externo que han buscado colocación en títulos, letras u otras inversiones a corto plazo, aparte de los que se han radicado en simples cuentas bancarias. El conocimiento de este hecho constituye una incertidumbre en el mercado, que no se manifiesta en las operaciones presentes sino que se refiere, más bien, a lo que podría pasar si esos valores fuesen objeto de liquidación cuando se modifiquen las condiciones actuales. El organismo monetario ha demostrado ya toda su eficacia para encarar satisfactoriamente movimientos de esta índole. Basta recordar las grandes compras de papeles con que se contribuyó a estabilizar el mercado de valores y tranquilizar el ambiente bancario al comenzar la guerra y al acontecer la caída de Francia, y, más recientemente, al entrar Estados Unidos en la guerra. En todos esos casos el movimiento fué pasajero y los títulos comprados por la institución reguladora no tardaron en ser absorbidos nuevamente por la plaza. La experiencia ha sido categórica y ha demostrado que el mecanismo monetario debe estar dispuesto en todo momento a facilitar la transformación de fondos invertidos a largo plazo en recursos líquidos. Pero no debe omitirse una oportuna consideración. Esas intervenciones en el mercado de valores coincidieron con momentos en que el Tesoro Público tenía depositados cuantiosos recursos en el Banco Central. De no ser así, éste se hubiera encontrado con la limitación legal que le impide comprar valores nacionales más allá del monto de su capital y reservas y del monto amortizado de los Bonos Consolidados en cartera. La colaboración de las entidades bancarias hubiera permitido buscar una solución a este problema. Pero para que el Banco Central pueda encarar cualquier eventual liquidación de valores en circunstancias extraordinarias, parece necesario extender las facultades que tiene para intervenir con fines de regulación en el mercado de títulos en períodos de emergencia.

demandas sobre la oferta, como se ha observado en el cuadro de la página 6. En ese tercer trimestre la libra subió a un promedio de m\$n. 16,50 y el Banco Central vendió m\$n. 83,5 millones de divisas en el mercado libre. En el cuarto trimestre se acentúa la desvalorización, y la libra sube hasta m\$n. 16,99⁽⁴⁾ no obstante haberse vendido otros m\$n. 110,3 millones de divisas por el Banco Central. El total de ventas realizadas por éste en la segunda mitad del año llega así a m\$n. 193,8 millones.

4. LA TRANSFORMACIÓN DEL BALANCE DE PAGOS EN EL MERCADO LIBRE

¿Cómo se explica el encadenamiento de esos sucesos que agotan rápidamente la reserva de cambio del mercado libre — formada precisamente en previsión de esta contingencia — y ponen nuevamente al Banco Central muy cerca del trance de volver a vender divisas del mercado oficial?

La explicación corresponde principalmente a las variaciones del balance de pagos. En la primera mitad del año continuó la entrada de capitales de inversión permanente y de fondos flotantes, iniciada con anterioridad. Estos recursos del mercado, junto con el cambio de exportación y los ingresos por otros conceptos, permitieron cubrir fácilmente las importaciones sin permiso previo que se pagan por el mercado libre y las diversas remesas que, según queda dicho, se efectúan por el mismo mercado. Es un hecho conocido que en este país la importación se adapta fácilmente al mayor volumen del activo del balance de pagos. En el caso que consideramos no dejó de confirmarse esta observación, tanto en lo que concierne al mercado libre como al oficial. También acontece regularmente en nuestra experiencia cíclica que cuando el activo se contrae por cualquier razón — sea porque disminuyen las exportaciones o los capitales del exterior — las importaciones tardan en contraerse con la intensidad correspondiente. Preséntase en esta forma un desequilibrio que propende a la inmediata valorización de la libra y demás monedas extranjeras.

(4) Estos precios corresponden a las divisas vendidas por el Banco Central en el mercado. Los precios cobrados por los bancos al público son ligeramente superiores.

magnitud de sus medios, se vería privado de la posibilidad de realizar estas operaciones de regulación bursátil, salvo que el Estado tomase prestado de los bancos con tal propósito, lo que sin duda resultaría inconveniente y tal vez contraproducente cuando hay tensión en la plaza.

En otras legislaciones los bancos centrales están facultados para realizar operaciones de títulos en el mercado abierto (open market operations). Pero entre nosotros el propósito de eliminar de los proyectos bancarios de hace cinco años todo lo que pudiera considerarse como expediente para proveer de fáciles recursos al Estado provocando la temida inflación, evitó que se siguiese en este punto la práctica de otros países. El Banco Central sólo fué autorizado, pues, a comprar títulos por el importe de su capital, las reservas y las lentes amortizaciones de sus Bonos Consolidados. Todo esto ha sido ya invertido y sólo puede utilizarse en la regulación normal del mercado vendiendo y comprando valores según las circunstancias".

El Honorable Congreso tiene a su consideración este asunto entre los proyectos que el Poder Ejecutivo le envió en agosto de 1941.

9. LAS DIVISAS BLOQUEADAS Y EL TRUEQUE

Otro de los problemas de índole monetaria que también merece especial examen, aunque el resolverlo no depende desgraciadamente de la sola determinación de nuestro país, es el de las divisas bloqueadas. No se trata por cierto de un problema emergente de la guerra. La guerra ha acentuado sus manifestaciones, pero sus raíces son más hondas y podrán serlo más aún en la postguerra si no se llega a soluciones adecuadas de carácter internacional.

Las divisas bloqueadas constituyen una consecuencia lógica, aunque no siempre necesaria, de los arreglos de trueque o compensación de acuerdo con los cuales se venía realizando una parte apreciable del comercio mundial antes de este conflicto. Más que al propósito deliberado de ajustar el comercio y los pagos internacionales a nuevas normas, distintas de las que por tanto tiempo habían prevalecido, se debieron a una imposición

de las circunstancias, o, si se quiere, fueron la demostración concreta de que el mundo económico posterior a la guerra precedente no había sabido reconstruirse para asegurar el sano desarrollo del comercio exterior y el funcionamiento eficaz del régimen del patrón oro.

Mal pudo nuestro país haberse sustraído a la necesidad de acomodar su intercambio a ese régimen cuando los principales compradores de nuestros productos comenzaron la práctica de los arreglos de compensación para defender sus exportaciones ante las consecuencias calamitosas de la gran depresión mundial de principios de la década anterior. La necesidad de seguir exportando obligó a tomar esa determinación. Los arreglos con Gran Bretaña y Alemania figuraron entre los primeros. Pero el arreglo de compensación con Gran Bretaña difería del concertado con Alemania en un punto esencial. En el caso de nuestro convenio con Alemania, los saldos positivos que arrojaba nuestro intercambio quedaban bloqueados y sólo podían utilizarse en compras de mercaderías o para realizar pagos en dicho país. Por el contrario, en el convenio de compensación con Gran Bretaña se reconocía que una parte del saldo podía emplearse para abonar servicios de deuda pública en otros países. Además, dicho saldo no quedaba bloqueado, sino que podía transferirse en oro o dólares mientras no tuviera que emplearse en pagos de mercaderías y servicios financieros en Gran Bretaña. Desgraciadamente, circunstancias derivadas de la guerra llevaron a Gran Bretaña a bloquear los saldos y a suprimir las transferencias para el pago de los servicios de la deuda. Con ello desaparecieron, en este aspecto, las diferencias fundamentales entre ambos arreglos de pagos.

Además de estos dos convenios principales, la Argentina fué concertando otros de características parecidas, de tal suerte que, en el último año de paz, aproximadamente el 60% de nuestras importaciones se realizaban por medio de arreglos de trueque o compensación ⁽¹⁾.

(1) Esta cifra corresponde al año 1938 y se distribuye a razón de 10,3% para Alemania, 20,1% para Reino Unido y 29,6% para otros países.

En el caso del Reino Unido y otros países, no existía bloqueo de fondos, como se ha dicho, pero sí la obligación de poner a disposición de esos países, para pagar importaciones, una cantidad de divisas equivalente al monto de nuestras exportaciones.

10. FALLAS FUNDAMENTALES DE LOS ARREGLOS DE TRUEQUE O COMPENSACIÓN

El país tiene, pues, experiencia suficiente para formarse cabal opinión acerca de esta materia. Pero en el problema han entrado ahora nuevos términos, en tanto que otros, ya existentes, se han agravado, y amenazan con agravarse más aún después de la guerra si no se encara a tiempo su solución. Conviene, por lo tanto, expresar con claridad lo que ello significa para nuestro país, contribuyendo así a despejar la cuestión en lo que a nosotros concierne.

Recuérdese ante todo que el trueque o la compensación sobrevienen en las negociaciones económicas cuando los países compradores establecen como condición para seguir comprando que el país vendedor adquiera de ellos, en reciprocidad, mercaderías que, junto con el pago de servicios financieros, representen un valor equivalente. Se tiende así a equilibrar el balance comercial o el balance de pagos entre país y país. La fácil demostración de que eso es tan absurdo desde el punto de vista de la sana teoría económica como complicado desde el punto de vista de la práctica, no impidió la extensión progresiva del sistema. Fué más fuerte, en los países que lo iniciaron, el designio de asegurar sus ventas al exterior en los mercados de aquellos otros en que gravitaba intensamente su potencia de grandes compradores. Quizá se hayan resuelto así problemas particulares de intercambio de país a país. Pero al generalizarse el procedimiento, un nuevo factor depresivo venía a sumarse a los que de tiempo atrás sofocaban el comercio mundial.

Fué así como nuestras importaciones dejaron en buena parte de orientarse por razones de precio, calidad o preferencias del comprador, para dirigirse forzosamente hacia aquellos países en que teníamos un saldo de divisas que utilizar. Estas divisas ya no podían usarse libremente para realizar pagos o adquisiciones en otros países, sino que tenían que emplearse en el país que las había producido con sus compras. El permiso de cambio, además de ser un instrumento restrictivo de las importaciones, se convirtió entonces en instrumento selectivo, y puede afirmarse a la luz de la experiencia que esta segunda función fué a menudo más importante que la primera.

Por lo tanto, no pudiéndose utilizar los saldos de divisas en

otros países, dentro de la lógica del sistema no cabía otra solución que restringir las importaciones provenientes de aquellos que no compraban productos argentinos en cantidad suficiente para pagar con las divisas resultantes nuestras importaciones y servicios financieros. Esta fué en breves palabras la historia de nuestras relaciones económicas con Estados Unidos desde la crisis mundial hasta tiempos recientes. Las restricciones fueron de variable intensidad: atenuábanse en momentos de holgura provocados por mejores exportaciones o abundantes importaciones de capitales, o se reforzaban en circunstancias adversas, sea en forma de limitaciones directas o de movimientos en los tipos de cambio.

11. EL PROBLEMA SUBSISTE Y PUEDE AGRAVARSE

Este problema tiende a agravarse conforme el conflicto se va prolongando. Gran Bretaña ha seguido comprando cantidades considerables de nuestros productos, pero cada vez le es más difícil proveernos de los artículos que requiere nuestra importación. Han ido aumentando, pues, las existencias de libras bloqueadas. Y así, hace algún tiempo, mientras por un lado escaseaban los dólares para pagar nuestras adquisiciones en los Estados Unidos, sobraban las libras en nuestras cuentas del Banco de Inglaterra. Posteriormente mejoró nuestra posición de dólares — según se verá en lugar pertinente — pero continuaron al mismo tiempo aumentando nuestros haberes en libras y seguirán creciendo si prosiguen las tendencias actuales en nuestro comercio con el área de la libra esterlina.

Hay manera, desde luego, de aliviar estas existencias de libras esterlinas, y a ella se ha recurrido en la medida posible. Baste señalar que se ha comenzado en 1941 con la repatriación de valores nacionales. Pero estas operaciones tienen necesariamente su límite. Cuando el mercado interno de títulos no da abasto para satisfacer las exigencias financieras locales y es necesario expandir el crédito para financiar cosechas, no se está por cierto en el momento más propicio para negociar aquí — debidamente transformados — los valores adquiridos en Londres. La solución tiene que ser de otro carácter, como que no se trata, según ya se ha visto, de dificultades pasajeras engen-

dadas por el conflicto, sino de un problema de más honda raíz y serias proyecciones futuras.

Es el caso de preguntarse, a este respecto, si Gran Bretaña, después del ingente esfuerzo financiero de esta guerra, se sentirá dispuesta a abandonar prontamente el régimen de libras bloqueadas y prescindir de arreglos de compensación cuya técnica va perfeccionando progresivamente. Si así no fuera, nuestro país no tendría otra salida para utilizar las libras ya acumuladas y las que vayan acumulándose, que tratar de desviar en lo posible sus importaciones hacia Gran Bretaña con desmedro de la competencia de otros países y por más que sea evidente para el nuestro la conveniencia de comprar allí donde mejor le resulte, siempre que tenga a su disposición los medios para hacerlo. Análoga sería la situación de los principales países del continente europeo con los que hemos mantenido importantes relaciones de intercambio. Volveríamos, pues, impelidos por las circunstancias, al sistema de equilibrar en compartimientos estancos nuestro comercio internacional y a usar del permiso de cambio con fines restrictivos y selectivos.

Que Estados Unidos reconoce este problema y le atribuye toda su significación, se demuestra por el contenido de una de las notas anexas al tratado comercial recientemente firmado con la Argentina. El principio general del tratado es el de la aplicación incondicional e ilimitada de la cláusula de la nación más favorecida, tanto en materia de derechos aduaneros como de tratamientos de cambio. Pero se admite la excepción de un tratamiento más favorable de cambio para las mercaderías provenientes de Gran Bretaña mientras no se resuelva el problema de las libras bloqueadas.

12. LAS CIRCUNSTANCIAS NO PERMITIRAN VENDER SISTEMÁTICAMENTE MÁS DE LO QUE SE COMPRA

Acaso haya llegado el momento de examinar la posibilidad de resolver este problema vinculándolo a un arreglo monetario de carácter continental o de mayor amplitud si fuera posible. Habría que procurar hacer en grande lo que en pequeño ha comenzado a hacer nuestro país con Bolivia y Paraguay. Con ambos países el saldo de nuestro intercambio es positivo y para

facilitar su liquidación les hemos comprado libras bloqueadas pagándolas en pesos, según se informa en el capítulo pertinente. Se concibe un arreglo de esta naturaleza entre todos los países de este continente. Sin la intención de proponer una fórmula, se harán en seguida algunas consideraciones con el solo propósito de señalar dónde radica la dificultad fundamental sin cuya remoción no habrá arreglo monetario perdurable. Supóngase que se establezca un fondo común que adquiera todas las libras bloqueadas de los países de este continente pagándolas en dólares. Estos dólares sólo podrían usarse para pagos dentro del continente. Por otro lado, los países del continente que necesiten comprar libras tendrían que tomarlas del fondo común pagándolas en dólares corrientes o en esos dólares especiales. Todo esto no ofrece dificultad alguna, como es obvio, siempre que haya quien provea al fondo común de los dólares necesarios para la compra de las libras. Y aquí se presenta precisamente el punto fundamental, a saber, el de si no se acumularían de continuo libras bloqueadas en el fondo sin la posibilidad de recuperar los dólares así empleados. Véase lo que ello significaría en última instancia. Si todo el continente americano, o, si se quiere, el área del dólar, acumulara cantidades crecientes de libras en sus relaciones con toda el área de la libra esterlina, habría evidentemente algo que no funcionaría bien entre estas extensas zonas de la economía mundial. En otros términos, el área continental del dólar acumularía libras porque estaría vendiendo más de lo que compraría al área de la libra (prescindiendo, para simplificar esta dilucidación, de los otros renglones del balance de pagos). Pero si se reflexiona bien, no hay régimen monetario o de pagos que pueda sobrevivir a un desequilibrio semejante. Es explicable, desde luego, el desequilibrio entre país y país; pero no podría justificarse el desequilibrio permanente en las relaciones económicas de agrupaciones de países lo bastante grandes para facilitar las compensaciones multilaterales entre las distintas unidades que las constituyen.

Hay, pues, un problema mucho más profundo que el monetario y cuya solución es primordial. No se olvide que el fracaso del patrón oro en la década anterior, más que a deficiencias técnicas, que la experiencia iba corrigiendo, se debió principalmente a las altas tarifas y restricciones que después de la guerra de 1914 obstaculizaron intensamente el libre juego del comercio

mundial. El metálico sólo necesita emplearse transitoriamente para equilibrar los pagos internacionales. Pero si tiene que recurrirse sistemáticamente a él por la imposibilidad de vender en la medida necesaria para pagar lo que se compra y abonar servicios financieros, el procedimiento termina por dar en tierra con el patrón oro, pues no hay reserva metálica que pueda resistir a un déficit persistente en el balance de pagos ⁽¹⁾.

Parece haber una clara convicción al respecto en la opinión calificada de los Estados Unidos. Por su prominente papel en la economía mundial, será de importancia decisiva la actitud de ese país frente a tales problemas. De ella, de su política económica interior y exterior en la postguerra, depende en gran parte que el tráfico mundial y el sistema monetario internacional se reconstruyan sobre bases sanas o que el comercio se subdivida y estrangule en innumerables compartimientos cerrados de trueque. Todo ello con el inevitable recredecimiento de complicados sistemas de control de divisas, a los cuales no podremos sustraernos, desgraciadamente, por más manifiesta que sea para nosotros la conveniencia de expandir nuestro comercio exterior y volver a un régimen adecuado de libertad monetaria.

(1) La experiencia ha demostrado, por otra parte, que la exportación de capitales para corregir el desequilibrio es un mero paliativo de carácter temporal. Lo fundamental es el movimiento de mercaderías.

II. EL BALANCE DE PAGOS, EL CONTROL DE CAMBIOS, LOS ABASTECIMIENTOS ESENCIALES Y LOS CONVENIOS DE COMPENSACION

1. EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS INTERNACIONALES

Los hechos que se señalan en el primer capítulo de esta Memoria referentes a la evolución de nuestras cuentas externas se pueden apreciar con nitidez mediante el análisis de nuestro balance de pagos. Antes de comentar el movimiento experimentado por los distintos rubros y los factores que lo han provocado, conviene recordar lo ya dicho con respecto a la transformación ocurrida en la estructura de los pagos internacionales. No se deben medir las consecuencias que puede tener a través del mecanismo monetario un saldo favorable en el balance de pagos, sobre la base de la experiencia en épocas normales, pues el comercio internacional no se mueve en la actualidad exclusivamente a impulso de factores económicos; en buena medida está sujeto al control de los gobiernos, que, a causa de la guerra, impiden que aquellos factores ejerzan toda su influencia. Los medios de pago adicionales que se crean en el presente no inciden sobre las importaciones. Sin embargo, no debemos ignorar sus posibles efectos en el futuro, cuando hayan desaparecido los motivos que impiden que se desarrollem plenamente las fuerzas que hoy se están incubando. Pero por el momento, y teniendo en cuenta la situación actual y la evolución favorable del balance de pagos, aparece como lógica consecuencia la eliminación, por parte del Gobierno Nacional, de casi todas las restricciones del control de cambios.

El balance de pagos total. El balance de pagos de la República Argentina, que en 1940 arrojó déficit, ha dejado en el

año 1941 un saldo favorable. Esto obedece principalmente a las siguientes causas, como se puede apreciar en el cuadro correspondiente: un aumento de cerca de m\$n. 120 millones en las exportaciones; una contracción algo mayor en las importaciones, y, sobre todo, un considerable ingreso de capitales.

Balance de pagos total de la República Argentina

(Millones de m\$n. al tipo comprador oficial) (*)

Rubros	1937	1938	1939 (*)	1940 (*)	1941 (*)
Activo	2.358	1.462	1.714	1.610	2.003
Exportaciones (4)	2.329	1.371	1.573	1.439	1.558
Saldo del movimiento de capitales ..	- 13	- 68	66	79	325
Inversiones públicas	—	121	—	16	—
Varios	42	38	75	76	120
Pasivo	1.977	1.909	1.704	1.669	1.506
Importaciones	1.460	1.480	1.223	1.272	1.086
Servicio de la deuda pública.....	151	114	142	153	138
Gastos públicos (incluido armamentos)	85	63	50	22	15
Servicios financieros	281	252	289	222	267
Saldo	+ 381	- 447	+ 10	- 59	+ 497
Importaciones netas de oro (5)	—	- 5	- 6	- 2	- 1
Repatriación de deuda pública	- 417	—	—	- 32	- 21
Ajuste de deuda comercial	- 41	- 9	+ 155	+ 28	- 3
Saldo neto	- 77	- 461	+ 159	- 65	+ 472

(1) Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m\$n. 15 por £. Desde entonces a 1941, m\$n. 13,50 por £. (2) Cifras corregidas. (3) Cifras provisionales sujetas a ajustes. (4) Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.). (5) Corresponde exclusivamente a operaciones realizadas por particulares.

El aumento que han experimentado nuestras exportaciones se explica, en primer término, por las mayores adquisiciones de los Estados Unidos. Como se ha señalado anteriormente, dicho país, que en 1940 nos compró mercaderías por valor de m\$n. 264 millones, se ha llevado en 1941 m\$n. 562 millones. Aunque en menor escala, también han crecido nuestras exportaciones a otros países americanos, a saber: de m\$n. 167 millones a m\$n. 216 millones. Ambos hechos en conjunto logran compensar con creces la disminución en nuestras ventas a países fuera del continente, que de m\$n. 997 millones en 1940 se redujeron a m\$n. 731 millones en 1941, debido principalmente a la desaparición, a mediados del año anterior, de compradores europeos que adquirían, en total, aproximadamente el 50% de nuestro saldo exportable de granos. Ello, por cierto, no se ha producido

sin que se modificara la composición de nuestras exportaciones, pues el mercado estadounidense está absorbiendo en cierta medida productos que el país antes no exportaba.

Ya nos hemos referido en líneas generales a los motivos que han provocado la contracción en nuestras importaciones. No obedece a una disminución en nuestro poder adquisitivo externo, que, por el contrario, ha aumentado. Tampoco han influido las medidas de control de cambios, que fueron casi totalmente suprimidas a principios de año, en la forma que se explicará más adelante. Sus causas son las limitaciones a la exportación impuestas por los gobiernos extranjeros — sobre todo Estados Unidos, que en la actualidad constituye nuestro principal proveedor — y la escasez de barcos. También nos hemos de ocupar más extensamente de este punto en las páginas siguientes.

Más importante que estos hechos es, en cuanto al resultado favorable del balance de pagos, el considerable ingreso de fondos del exterior. En su gran mayoría esos fondos se han colocado en inversiones de rápida liquidación (depósitos a plazo, a la vista, Letras de Tesorería y otros valores)⁽¹⁾. Como ya se ha señalado en Memorias anteriores, sería arriesgado, a juzgar por la experiencia propia y la mundial, considerar esos capitales como incorporados definitivamente al país. Recuérdese al respecto la experiencia de los años 1936 y 1937, cuando el Banco Central, después de haber acumulado una crecida cantidad de divisas provenientes de la entrada de esta clase de fondos extranjeros, debió desprendérse de ellas en pocos meses, al producirse la corriente inversa. Es prudente, pues, mantener una reserva a fin de contrarrestar los efectos que podría tener sobre el mercado de cambios un retiro eventual de esos fondos, afirmando así la política monetaria del Gobierno Nacional, quien en más de una oportunidad ha expresado el decidido propósito de mantener el actual mercado libre de cambios.

(1) Además de estos fondos que ingresaban al país, se recibió también en los bancos de plaza una importante cantidad de depósitos en moneda extranjera. En vista del perjuicio que esto podía ocasionar a las entidades bancarias argentinas en el caso de que gobiernos extranjeros dictasen medidas de bloqueo, el Banco Central aconsejó a los bancos, a mediados de año, se abstuvieran de aceptar nuevas cuentas en monedas extranjeras y les recomendó la liquidación de las existentes. Ello se ha producido en forma satisfactoria, pues de m\$n. 117 millones a que alcanzaban tales cuentas en 1940, han bajado a m\$n. 28 millones en diciembre de 1941. Parte de estos depósitos ingresaron al país convirtiéndose a pesos y, por supuesto, están incluidos en la cifra sobre ingresos de capitales.

En resumen, como resultado de todos estos factores, el balance de pagos total arroja en 1941 un saldo favorable de m\$n. 472 millones. Pero buena parte de esta cifra debe considerarse como una reserva para atender el eventual retiro de los fondos flotantes a que hemos hecho referencia.

El balance de pagos en divisas de libre transferencia y de compensación. La descomposición del balance de pagos total en estos dos grandes compartimientos, según puede observarse en los cuadros respectivos, no tiene en 1941 el mismo significado que en 1940, pues ambos presentan en esta oportunidad la misma tendencia, mientras que hace un año acusaban resultados opuestos. Interesa empero destacar que el saldo favorable de las cuentas en divisas de libre transferencia es mucho más ele-

Balance de pagos en divisas de libre transferencia

(Millones de m\$n. al tipo comprador oficial) (*)

Rubros	1937	1938	1939 (*)	1940 (*)	1941 (*)
Activo	2.214	1.258	1.490	888	1.291
Exportaciones (*)	2.185	1.167	1.349	735	906
Saldo del movimiento de capitales	- 13	- 68	66	79	325
Inversiones públicas	—	121	—	16	—
Varios	42	38	75	58	60
Pasivo	1.810	1.719	1.462	1.074	875
Importaciones	1.303	1.298	1.017	829	687
Servicio de la deuda pública	151	114	129	95	74
Gastospúblicos (incluido armamentos)	75	55	40	17	14
Servicios financieros	281	252	276	133	100
Saldo	+ 404	- 461	+ 28	- 186	+ 416
Repatriación de deuda pública	- 417	—	—	—	—
Importaciones netas de oro (*)	—	- 5	- 6	- 2	- 1
Cobro de parte del saldo de divisas bloqueadas	—	—	—	+ 55	—
Ajuste de deuda comercial	- 41	- 9	+ 125	+ 3	- 6
Saldo neto	- 54	- 475	+ 147	- 130	+ 409

(*) Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m\$n. 15 por £. Desde entonces a 1941, m\$n. 13,50 por £. (**) Cifras corregidas. (**) Cifras provisionales sujetas a ajustes. (*) Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939 ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.). (**) Corresponde exclusivamente a operaciones realizadas por particulares.

vado que el que arrojan las cuentas de compensación. Esto se debe sobre todo a que el ingreso de capitales se ha producido, como es lógico, en aquel compartimiento, lo que también explica que el saldo del balance de pagos en divisas de libre transferen-

cia, que en 1940 fué negativo en m\$n. 130 millones, pase a ser positivo en m\$n. 409 millones en 1941.

En cuanto al balance de pagos en divisas de compensación, cabe señalar que el saldo positivo es similar al del año anterior.

Balance de pagos en divisas de compensación

(Millones de m\$n. al tipo comprador oficial) (*)

Rubros	1937	1938	1939 (*)	1940 (*)	1941 (*)
Activo	144	204	224	722	712
Exportaciones (*)	144	204	224	704	652
Varios	—	—	—	18	60
Pasivo	167	190	242	595	631
Importaciones	157	182	206	443	399
Servicio de la deuda pública	—	—	13	58	64
Gastospúblicos(incluido armamentos)	10	8	10	5	1
Servicios financieros	—	—	13	89	167
Saldo	- 23	+ 14	- 18	+ 127	+ 81
Repatriación de deuda pública	—	—	—	- 32	- 21
Ajuste de deuda comercial	—	—	+ 30	+ 25	+ 3
Cobro en divisas transferibles	—	—	—	- 55	—
Saldo neto	- 23	+ 14	+ 12	+ 65	+ 63

(*) Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m\$n. 15 por £. Desde entonces a 1941, m\$n. 13,50 por £. (**) Cifras corregidas. (*) Cifras provisionales sujetas a ajustes. (*) Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.).

Discriminando este balance por países y sin perjuicio de referirnos más extensamente a este punto cuando nos ocupemos de los convenios de compensación, corresponde anotar los siguientes hechos de interés. En primer término, nuestro intercambio comercial con el Brasil se halla incluído en este compartimiento desde mediados de año, a raíz del convenio de pagos firmado con ese país. Con el Reino Unido, que sigue siendo, por supuesto, el principal componente del grupo, persiste la tendencia ascendente en nuestro saldo en libras bloqueadas, pero cabe señalar que el aumento ha sido menos importante en el año que comentamos debido al incremento que experimentaron nuestras remesas de servicios financieros, y a la repatriación de títulos en pesos efectuada durante la conversión a que se hace referencia en el capítulo correspondiente.

Por último, también forman parte de las cuentas en divisas de compensación nuestras operaciones con Francia y España⁽¹⁾. Con el primero de los países nombrados, el saldo, que en 1940 fué positivo en m\$n. 47 millones, pasó a ser negativo en m\$n. 14 millones en 1941, debido a que mientras por un lado Francia dejó de comprarnos, por otro se efectuaron algunos pagos de servicios financieros e importaciones pendientes. Este déficit se ha cubierto con la tenencia de francos en cuenta bloqueada. En lo que respecta a España, la deuda de ese país para con la Argentina ha aumentado en m\$n. 41 millones a raíz de la compra de productos a que se alude más adelante.

Los tipos de cambio. La evolución del balance de pagos ha permitido en el mercado oficial de cambio que las cotizaciones de la libra y del dólar, tanto de compra como de venta, se mantuvieran estables. Las variaciones experimentadas por las otras monedas son en general de poca importancia.

A raíz de las medidas de bloqueo adoptadas por los Estados Unidos y de la consiguiente imposibilidad de hacer arbitraje contra dólares, dejaron de cotizarse, en junio, la lira, la corona sueca, el franco suizo y la corona checa y, en julio, el yen. Más adelante pudo resolverse satisfactoriamente esta situación y reanudarse la cotización del franco suizo⁽²⁾, la corona sueca y el yen. Asimismo se comenzó a negociar nuevamente en escudos, que no se cotizaban en el mercado oficial desde agosto de 1939.

Es interesante señalar que la eliminación del permiso de cambio previo a la importación hizo necesario tomar medidas para reemplazar el seguro de cambio inherente a dicho permiso. Con tal propósito se resolvió vender a los importadores cambio a término hasta un plazo de ocho meses, que podrá ampliarse en otros cuatro mediante el pago de intereses.

En el mercado libre, el considerable ingreso de fondos, que ocurrió principalmente durante los nueve primeros meses del

(1) No se hace mención de Alemania, debido a que las transacciones con ese país han sido insignificantes, por razones obvias.

(2) Ante la escasez de francos suizos para pagar importaciones de esa procedencia, se realizó con una institución radicada en Suiza una operación de venta de oro por valor de 5,8 millones de francos suizos. Parte del oro ha sido embarcada a Suiza por avión y el resto ha quedado depositado en el Banco Central, "earmarked" a nombre de la entidad compradora.

año, determinó una activa intervención del Banco Central para absorber los excedentes. El peso se valorizó así en forma tal que, de m\$n. 436,83 los 100 dólares en 1940, pasó a m\$n. 423,58 en 1941. La máxima valorización se registró a mediados de diciembre con una cotización de m\$n. 418,90 por 100 dólares.

Medidas sobre remesas a países invadidos o con convenio de compensación. Como resultado de los sucesos internacionales y de las medidas adoptadas en 1941 por otros países, se hizo necesario modificar las disposiciones establecidas en 1940 sobre el movimiento de las cuentas de efectivo o valores, en moneda nacional o extranjera, ya existentes o que se abran en la Argentina a favor de personas residentes en naciones invadidas o que mantienen convenios de compensación de pagos con la Argentina, y ampliar el número de países a que se refieren esas medidas.

En todos los casos, las nuevas disposiciones tendieron al propósito de lograr que las transferencias respondan a necesidades legítimas de las relaciones directas entre la Argentina y dichos países, que las remesas al exterior se efectúen dentro de las disponibilidades que provean el intercambio de productos y demás operaciones con cada nación y, en el caso de países con cuenta de compensación, que los giros se realicen exclusivamente dentro de dicha cuenta.

Una de las medidas adoptadas al efecto fué la dispuesta por decreto del Poder Ejecutivo del 9 de septiembre último, que limita las operaciones de arbitraje a las que se justifiquen por necesidades directas de las transacciones entre la Argentina y los respectivos países. Con tal fin, todo arbitraje en que intervenga nuestra plaza quedó sometido al control previo del Banco Central. Con el propósito de lograr una aplicación eficiente del decreto, el Banco comunicó a las instituciones autorizadas a operar en cambios que se había resuelto considerar las cuentas que mantenían en sus corresponsales del continente europeo, China y Japón como cuentas de compensación de pagos.

Otra medida importante fué la que dispuso que las transferencias de fondos al exterior —salvo las que responden al pago de importaciones, que deben abonarse en la moneda en que está extendido el certificado de despacho a plazo— tienen que efectuarse en la moneda del país de destino, por intermedio

de las cuentas que los bancos posean en sus corresponsales o de las cuentas en pesos abiertas en la Argentina a favor de titulares domiciliados en el país al cual se envían los fondos.

Por último, se estableció que no sólo los débitos sino también los créditos a las cuentas de residentes en países invadidos o con convenios de compensación, debían estar sujetos a la presentación previa de una solicitud en que constaran los motivos de la operación.

2. EL CONTROL DE CAMBIOS

Supresión de las restricciones. Hemos dicho que en el curso de 1941 el Ministerio de Hacienda, al adoptar la política de ir liberando el mercado de las trabas existentes sobre las importaciones, había levantado casi todas las restricciones. Las medidas en ese sentido se tomaron preferentemente en febrero, y se completaron en abril y mayo, conforme se veía que Gran Bretaña dejaba de proveernos parcial o totalmente de artículos que hasta entonces nos había enviado con bastante regularidad.

Pronto se llegó así a un punto en que alrededor del 80% de las importaciones totales podían realizarse sin restricciones. Este hecho decidió al Ministerio de Hacienda a eliminar para esas importaciones el permiso previo de cambio, y así lo dispuso el Poder Ejecutivo por decreto N° 93.058, de fecha 6 de junio de 1941.

Posteriormente, en vista de la tendencia favorable en nuestro balance de pagos, fué posible eliminar otra parte de las restricciones que aún subsistían. Se abolieron las regulaciones cuantitativas existentes sobre algunos artículos de importancia y se otorgó cambio para varios otros artículos de menor cuantía que estaban transitoriamente suspendidos, dándose así un paso más para eliminar progresivamente el régimen de control de cambios. De tal manera, en la actualidad, sólo el 5%, aproximadamente, del valor de las importaciones está sujeto a alguna forma de restricción.

La eliminación del permiso previo significó una simplificación considerable del sistema de control, y el Ministerio de Hacienda resolvió por el decreto mencionado suprimir la Oficina de Control de Cambios transfiriendo a la Dirección General del

Impuesto a los Réditos las tareas de inspección y sumarios; a la Dirección General de Aduanas las concernientes a la fiscalización del trámite aduanero, y al Banco Central el resto de las funciones, con lo que vino a cumplirse lo previsto en la Ley N° 12.160 sobre transferencia gradual al Banco Central de las tareas de control de cambios.

La supresión de la Oficina de Control de Cambios no ha alterado el régimen de las resoluciones relativas a dicho control. El Ministerio de Hacienda, con el asesoramiento de los organismos mencionados y, en los casos en que corresponde, de la Comisión de Divisas o de la Comisión de Aforos, sigue siendo quien dicta las reglamentaciones pertinentes o resuelve los casos fuera de normas.

Las tareas transferidas al Banco. Desde el 1º de julio, fecha en que se hizo cargo de sus nuevas tareas, el Banco Central realiza el control de la entrega del cambio por los exportadores. Asimismo otorga, de acuerdo con las decisiones que, previo asesoramiento de la Comisión de Divisas, adopta el Ministerio de Hacienda, las autorizaciones de cambio para pagar las importaciones de artículos no previstos en las regulaciones o de los que están sujetos a regulaciones cuantitativas o a estudio previo.

A fin de provocar el menor entorpecimiento posible en el comercio y en la industria y de poder atender todos los pedidos con la mayor prontitud, el Ministerio de Hacienda, con la opinión favorable de la Comisión de Divisas, facultó al Banco Central para decidir en los casos que por su naturaleza especial exigen rápida resolución; las decisiones adoptadas deben ser comunicadas por el Banco a la citada Comisión, para que formule las observaciones que juzgue oportuno tener en cuenta en lo sucesivo.

Tanto las resoluciones que dicta el Ministerio de Hacienda después de oír a la Comisión de Divisas como las que toma el Banco en virtud de la autorización mencionada, se llevan a conocimiento de los interesados por medio de circulares informativas.

Desde que estas tareas están a cargo del Banco Central, se han presentado, conforme al siguiente detalle, 10.246 pedidos excepcionales, que fueron considerados con la mayor celeridad posible:

DETALLE DE LAS SOLICITUDES EXCEPCIONALES DE CAMBIO PRESENTADAS AL BANCO CENTRAL

Mercaderías fuera de normas	2.351
Artículos previo estudio:	
Máquinas y motores	1.989
Otros	471
Ampliación de regulaciones cuantitativas	983
Modificación del tipo de cambio	316
Particulares	594
Pedido de prórrogas, reemplazos y anulaciones de permisos	3.542
	<hr/>
	10.246

Modificación en el método aplicado para controlar las importaciones. Desde fines de 1939 y hasta comienzos de 1941, las importaciones estaban sujetas en líneas generales a las siguientes normas: los artículos que concernían al consumo popular y a la actividad de las industrias gozaban de un tipo preferencial de cambio, equivalente de m\$n. 15 la libra esterlina; otros, menos esenciales, se abonaban al tipo de m\$n. 17 la libra esterlina, pero muchos renglones estaban sometidos al régimen de regulaciones cuantitativas, en tanto que no se daban permisos para los que se consideraban no esenciales.

Según ya se explicó en la Memoria anterior, el Poder Ejecutivo Nacional dictó a fines de noviembre de 1940 un decreto que modificaba considerablemente el sistema restrictivo aplicado sobre el segundo grupo: en vez de buscar la reducción mediante el establecimiento de regulaciones cuantitativas periódicas aplicadas a gran número de artículos, lo que hubiera requerido una gran complicación administrativa, se prefirió dejar que el aumento del tipo de cambio obrase como elemento moderador. Con tal fin, el decreto disponía que el Banco Central realizara licitaciones periódicas de cambio y alentara la constitución de organizaciones especiales encargadas de estimular, mediante los tipos de cambio que pagaría los importadores de artículos restringidos, la exportación de productos que hasta entonces no se exportaban o sólo se exportaban en cantidades reducidas.

Las disposiciones de dicho decreto se empezaron a aplicar

en 1941 con la creación del mercado de licitaciones y de la Corporación para la Promoción del Intercambio.

El mercado de licitaciones. Por circular del 22 de febrero de 1941, el Banco Central dió a conocer la reglamentación a que estarían sujetas las operaciones del mercado de licitaciones. Los artículos para los cuales había que licitar cambio se agruparon en dos listas; las propuestas debían presentarse en dólares, y el importador debía solicitar el permiso previo dentro de los cinco días de aceptada su propuesta. La primera licitación se realizó el 7 de marzo.

La práctica indicó poco después la conveniencia de introducir ciertas modificaciones: las dos listas de productos se unificaron, se aceptaron propuestas en otras monedas, y, en lugar de dos licitaciones por semana, sólo se realizó una.

Conforme se observa en las cifras de este cuadro, descartados los primeros tiempos del sistema, el monto de las propuestas se ha estabilizado y la cantidad rechazada es pequeña.

Resultado de las licitaciones de cambio

Fecha	Licitado	Aceptado	Rechazado
1941 <i>(En millones de dólares)</i>			
Marzo.....	16,4	6,0	10,4
2º trimestre ..	9,7	7,5	2,2
3er. > ..	6,6	5,9	0,7
4º > ..	6,6	6,0	0,6
Total:	39,3	25,4	13,9

Desde que se unificó la lista de artículos, los tipos mínimos aceptados oscilaron entre m\$n. 491 y m\$n. 494 por 100 dólares, y el promedio, entre m\$n. 493,20 y m\$n. 496,75.

La Corporación para la Promoción del Intercambio. En abril de 1941 un grupo de personas representativas dentro del comercio argentino-estadounidense se dirigió a este Banco solicitando su apoyo para dejar constituida una Corporación que se ajustaría a los términos del Decreto 78.466, a que nos hemos referido ya.

El Banco, teniendo en cuenta el objeto que se perseguía, se

dirigió al Ministerio de Hacienda apoyando la iniciativa y sugeriendo las condiciones a que convenía sujetar el funcionamiento de ese organismo.

Por Decreto del 9 de mayo de 1941, el Poder Ejecutivo autorizó el funcionamiento de la "Corporación para la Promoción del Intercambio".

El fin fundamental de esta entidad es estimular el intercambio comercial con los Estados Unidos y demás países de América, promoviendo la exportación de productos que no se exportan actualmente o que se exportan en reducidas cantidades.

Para llenar ese propósito, se propone estudiar las posibilidades que presentan los mercados exteriores, realizar en ellos una activa propaganda, contratar los expertos y técnicos necesarios para informar a los industriales del país acerca de los gustos del consumidor extranjero, vincular a nuestros productores con los mercados consumidores y vigilar la calidad de los productos que se exporten bajo sus auspicios colaborando al efecto con las autoridades nacionales.

Las divisas producidas por los artículos que se consideran de exportación no regular son compradas por la Corporación, que está autorizada a venderlas con destino al pago de determinadas importaciones. Los tipos de cambio que aplique en sus compras y ventas de divisas deben contar con la conformidad previa del Banco Central, y los beneficios que obtenga por diferencias entre los tipos se destinarán a fomentar el intercambio, ya que el dividendo de las acciones no podrá exceder del 4%.

Todas las operaciones de la Corporación quedan sujetas a la fiscalización del Banco Central, habiéndose establecido una armoniosa colaboración mediante el delegado que designó el Banco, que a su vez establece el nexo entre el Ministerio de Hacienda y la Corporación.

La Corporación comenzó a actuar públicamente el 10 de septiembre de 1941 y se encuentra, por supuesto, en la etapa preliminar de sus operaciones. Los resultados obtenidos hasta ahora prometen un satisfactorio desenvolvimiento en el futuro. A pesar de la difícil labor de organización inherente a toda gestión de esta índole, la Corporación ya ha establecido vinculaciones con distintos sectores de nuestra producción, para orientarlos con el aporte del asesoramiento técnico y ponerlos en contacto con los compradores extranjeros.

Hasta ahora han merecido su particular atención la industria de los sombreros de lana, la del calzado y la de las curtiembres, y se estudia la forma de apoyar la de yerba mate, la minería, la producción lechera y la industria porcina. Una de las mayores preocupaciones de la Corporación es adaptar la producción argentina a los gustos del consumidor en los Estados Unidos, tanto desde el punto de vista de la calidad como de la presentación. Este es por cierto el primer paso que deben encarar nuestros industriales a fin de lograr la conquista permanente de nuevos mercados. Para facilitar sus tareas, la Corporación ha abierto una Oficina en Nueva York, lo que le permite un estrecho contacto con ese mercado consumidor.

Hasta el 31 de diciembre la Corporación ha efectuado compras de cambio por m\$n. 145 millones al tipo comprador.

3. EL PROBLEMA DE LOS ABASTECIMIENTOS ESENCIALES

Hemos visto que la contracción de nuestras importaciones se ha debido a factores ajenos a nuestro control, y que pese a la favorable disposición de nuestro país para adquirir mercaderías en el exterior, no ha sido posible satisfacer íntegramente la demanda, a causa de las restricciones establecidas por nuestros proveedores. Este problema merece especial análisis por la importancia que tiene para nuestra economía la necesidad de procurarse en el extranjero cierta cantidad de materias primas y maquinarias indispensables para el mantenimiento de las actividades industriales. Hierro, acero, hojalata, zinc, cobre, carbón, fuel oil, productos químicos, maquinaria industrial, material para la explotación de petróleo, y muchos otros renglones, son los que se consideran indispensables, sea para cubrir el consumo interno, sea para preparar los productos que exportamos.

En épocas normales, la provisión de estos artículos podía hacerse en varios países, indistintamente. Pero en la actualidad, con la extensión que ha tomado el conflicto bélico y la lucha en los mares, para muchos de esos productos existe un proveedor casi único, los Estados Unidos. Y aun este proveedor se encuentra en dificultades para atender a la vez, aparte de las necesidades de su población, una demanda externa muy superior a la normal y los requerimientos de su industria bélica, embarcada en un extraordinario plan de expansión.

Evolución del problema. Al iniciarse la guerra, el precio de esos productos comenzó a subir rápidamente. Para contrarrestar el alza y evitar su efecto sobre el consumo, las industrias y los stocks, el Gobierno Nacional decidió establecer un tipo preferencial de cambio de m\$n. 15 la libra ⁽¹⁾. Asimismo se modificaron las normas para el otorgamiento de permisos previos, ampliándose el número de países de los cuales podían importarse los artículos esenciales.

Como se vió en los primeros meses de 1941 que el Reino Unido no continuaba enviándonos las mercaderías que nos había vendido normalmente, se suprimieron en su casi totalidad las restricciones a los productos de los Estados Unidos. No obstante, nuestras compras en este último país no aumentaron en forma sensible, en parte por las restricciones que comenzaron a regir en aquel país, y también debido a cierta tendencia, en el comercio y la industria, a actuar con extrema prudencia en la constitución de stocks, a fin de correr los menores riesgos posibles, en vista del rápido descenso en los precios que se produjo al terminar la guerra de 1914.

Efectos del plan armamentista de los Estados Unidos. Las dificultades que surgieron para abastecerse en Estados Unidos se vinculan con la resolución de ese país de prestar ayuda creciente a Gran Bretaña, lo que amplió en enorme grado las necesidades de las industrias de pertrechos de guerra. Pronto la demanda llegó a exceder allí la capacidad de producción. A partir de entonces, la fabricación de armamentos sólo podía aumentar a expensas de los usos civiles y de la exportación. Como la necesidad de la producción bélica siguió intensificándose, el Gobierno de los Estados Unidos consideró indispensable restringir severamente los otros destinos y cuidar que los países enemigos de Gran Bretaña no recibieran abastecimientos.

Con ese fin estableció primero las licencias de exportación; pasó luego al sistema de prioridades y, en época más reciente, cuando la experiencia demostró los defectos de ese sistema, a las cuotas de exportación por países. También tomó medidas para limitar directamente la producción de algunos artículos

(1) Se recordará que después de iniciada la guerra, la libra se desvalorizó con respecto al dólar en 14%. Esto explica por qué el tipo especial de m\$n. 15 la libra no significó, para el dólar, otra cosa que el mantenimiento de la cotización anterior.

importantes (automóviles, refrigeradores, aparatos de radio, utensilios eléctricos y muchos otros) y para dificultar su venta, estableciendo asimismo el racionamiento de los consumos.

A mediados de 1941 los Estados Unidos habían entrado ya en un régimen de economía de guerra. El conflicto con Japón dió nuevo impulso a ese régimen, que seguramente habrá de ir acentuándose en lo futuro.

Por estas razones, desde hace algunos meses, las cantidades de artículos esenciales que se importan en la Argentina son inferiores a los requerimientos normales del país. Para mantener el ritmo de producción, deben consumirse stocks constituidos en otras épocas y las perspectivas son de que subsistan y tal vez se agraven las dificultades actuales. En efecto, según han manifestado en fecha reciente representantes del Gobierno de los Estados Unidos, es probable que se aplique en lo futuro al aprovisionamiento de los países latinoamericanos un tratamiento similar al que se da al consumo civil en los Estados Unidos, al cual se le imponen de continuo restricciones cada vez mayores.

Cómo funciona el sistema de permisos en los Estados Unidos. El Gobierno de los Estados Unidos parece inclinarse, en todos los casos en que es posible, hacia el régimen de cuotas periódicas por países. Para un número importante de materias primas y productos manufacturados esenciales, éstas se han fijado o se fijarán en breve. En cambio, para otros artículos que por su naturaleza no podrán someterse a cuotas, como por ejemplo las maquinarias industriales, el permiso de exportación y la prioridad deberán gestionarse en forma individual para cada pedido, con el apoyo de la representación diplomática respectiva.

Las decisiones corresponden en última instancia al Comité de Producción de Guerra (Board of War Production), en que figuran representantes del Departamento de Estado y del Comité de Guerra Económica (Board of Economic Warfare), que son los organismos encargados de analizar las necesidades de los países americanos y presentarlas al Comité citado. Una vez asignadas las cuotas e indicadas las fábricas con autorización para proveerlas, el Comité de Guerra Económica analiza los pedidos individuales.

Con el propósito de tener una base para establecer las cantidades que se asignarán a los países americanos, el Gobierno de los Estados Unidos solicitó oportunamente a cada uno de los gobiernos de esos países que le hiciera conocer una estimación de sus requerimientos. En la Argentina esta tarea ha estado a cargo del Banco Central, en razón del pedido que le formuló el señor Ministro de Hacienda en su nota del 28 de agosto.

Determinación de nuestras necesidades mínimas de importación en 1942. Con esa finalidad, el Banco solicitó a los importadores, por intermedio de los bancos y correedores autorizados, cifras sobre sus necesidades mínimas de productos esenciales en 1942, divididas por usos probables. Y, a fin de establecer cotejos, se pidieron también las informaciones sobre importaciones y usos en varios años anteriores.

Antes de efectuar las compilaciones generales se analizaron minuciosamente las planillas individuales para establecer si los importadores habían declarado sus requerimientos mínimos. Era indispensable que los datos no fueran abultados, pues ello se revelaría al análisis de las cifras globales y podría originar cortes que redujeran la cuota a límites inconvenientes. Si bien la mayor parte de las firmas denotaron gran comprensión y enviaron estimaciones ajustadas, otras declararon necesidades exageradas. En muchos casos se logró, mediante oportunas explicaciones, que rectificaran sus cálculos. En otros, en cambio, fueron infructuosas las tentativas en tal sentido.

Resultó así que las necesidades totales declaradas para algunos artículos eran notoriamente excesivas. Para ajustar esas cifras a la realidad, se solicitó la colaboración de la Unión Industrial Argentina y del Centro de Importadores, que de inmediato nombraron comisiones técnicas con tal fin. Debemos destacar la gran eficacia de la tarea cumplida por esas comisiones y agradecer la valiosa ayuda que prestaron al Banco, con la que fué posible eliminar los inconvenientes señalados.

Con los datos así obtenidos y con las informaciones adicionales que se consiguieron por otros conductos, se prepararon informes explicativos para cada artículo, informes que comenzaron a enviarse al Ministerio de Hacienda a partir de fines de septiembre para que, una vez considerados, se remitieran al Gobierno de los Estados Unidos siguiendo las vías pertinentes.

Hasta ahora se han enviado los informes referentes a los siguientes productos:

Hojalata. - Hierro y acero en diversas formas. - Níquel, aleaciones y sus manufacturas. - Zinc en todas sus formas. - Aluminio en todas sus formas. - Cobre en todas sus formas. - Bronce, latón y metal amarillo en todas sus formas. - Maquinaria agrícola. - Máquinas para construcciones y caminos. - Carburo de calcio. - Soda cáustica. - Formol. - Alcohol metílico (metanol). - Ácidos cresílicos, cresoles y fenol. - Anilinas. - Acetona. - Permanganato de potasio. - Solventes para pintura. - Tetracloruro de carbono. - Sulfato de cobre. - Cafeína. - Ácido cítrico. - Teobromina. - Naftalina. - Dinamita. - Acetato de celulosa. - Creolita natural. - Refractarios de cromita. - Electrodos de carbono. - Abrasivos artificiales. - Oxido de zinc.

Se espera que en breve plazo podrá quedar terminada la tarea que ahora se lleva a cabo con otros artículos que el Gobierno de los Estados Unidos ha agregado en los últimos meses a la lista original.

Distribución de las cuotas asignadas por los Estados Unidos.
A fines del año 1941, el Gobierno de los Estados Unidos comenzó a asignar las cuotas de exportación a los países americanos. Como en la mayoría de los casos esas cuotas resultaron insuficientes para cubrir todos los requerimientos de nuestro país, fué necesario establecer un procedimiento para limitar el uso de las cantidades disponibles a las aplicaciones más esenciales, teniendo en cuenta las características de nuestra economía. Deberán excluirse, pues, los usos secundarios o que pueden cubrirse con sustitutos de producción nacional.

Por decreto N° 111.598 del Poder Ejecutivo Nacional, de fecha 19 de enero de 1942, se estableció que el Ministerio de Hacienda dictará las normas según las cuales el Banco Central debe distribuir las cuotas por firmas. Contará el Ministerio de Hacienda con el asesoramiento de la Comisión de Divisas, de la cual forman parte representantes de otros ministerios y de las grandes organizaciones del comercio y la industria y cuya colaboración ha sido sumamente valiosa en materia de normas para las importaciones.

En la práctica se está procediendo de la siguiente manera: con el asesoramiento de los representantes gremiales de cada

actividad se establecen los usos más urgentes e importantes a que deben destinarse las cuotas asignadas, y dentro de esas limitaciones se efectúa la distribución entre los distintos importadores de la plaza otorgándoseles los "certificados de necesidad" individuales que ha establecido con tal fin el Gobierno de los Estados Unidos.

Hasta ahora se han fijado cuotas para los siguientes productos cuya distribución entre los importadores está efectuando el Banco Central:

Hojalata. - Hierro y acero. - Maquinaria agrícola y sus repuestos. - Ceniza de soda. - Soda cáustica. - Sulfato de cobre. - Tetracloruro de carbono. - Permanganato de potasio. - Sales de potasio. - Cromo para curtir. - Aceite de anilina. - Fósforo. - Alcohol metílico (metanol). - Pulpa de madera.

Es evidente que de primer intento no podrá funcionar sin tropiezos un sistema que debe ajustarse continuamente a medidas adoptadas en el exterior. Es de esperar, sin embargo, que la experiencia que se vaya recogiendo y la mayor estabilidad que han de adquirir las disposiciones del Gobierno de los Estados Unidos permitirán eliminar progresivamente los inconvenientes que se han presentado hasta ahora.

4. CONVENIOS DE COMPENSACIÓN

Convenio con el Brasil. A fines de 1940, como en años anteriores, el problema de nuestras relaciones económicas con el Brasil giraba en torno del excedente a nuestro favor que arrojaba el intercambio argentino-brasileño. Este desequilibrio no sólo preocupaba al país vecino, que se veía obligado a pagarnos con divisas sumas importantes, sino también al nuestro, pues el Brasil había tomado medidas con el fin de restringir sus compras en la Argentina, especialmente en lo que respecta al trigo, producto que representa la mayor parte de las exportaciones a ese país.

Las negociaciones que ambos gobiernos iniciaron en aquel momento tenían como principal objetivo encontrar medidas que corrigieran en lo posible dicho desequilibrio, sin que para ello fuese menester reducir el intercambio.

Para conseguirlo, el Gobierno Nacional se proponía esti-

mular las adquisiciones de tejidos, maderas, hierro, caucho y artículos manufacturados de procedencia brasileña, y, al mismo tiempo, deseaba obtener que el Brasil suprimiera las mezclas de harinas, que habían hecho mermar nuestras exportaciones de trigo a Brasil en unas 200.000 toneladas por año. Además consideraba la posibilidad de aumentar el comercio mediante un régimen de libre intercambio para los productos de nuevas industrias o de aquellas que por el momento sólo estaban radicadas en uno de los dos países. A esas directivas se añadía un arreglo de pagos, propuesto con la finalidad de permitir que el Brasil nos siguiera comprando sin tener que saldar el déficit con divisas.

A raíz de las conversaciones celebradas por las delegaciones de ambos países, se llegó en el curso de 1941 a concertar los siguientes convenios:

- 1º) sobre supresión de sucedáneos en los artículos alimenticios, facilidades recíprocas para la importación y venta de productos industriales, y régimen de cambios;
- 2º) sobre créditos recíprocos para compra de excedentes;
- 3º) sobre libre intercambio.

Una cláusula reveladora del espíritu con que fueron redactados estos convenios es la que establece que los saldos anuales del intercambio que excedan de determinada suma sólo podrán percibirse mediante un aumento de las compras del país acreedor. En adelante, en vez de ser el país deudor quien se preocupe primordialmente por los saldos contrarios del intercambio, es el acreedor quien deberá hallarles solución mediante el estímulo de sus importaciones. Se ha eliminado así la tendencia natural y corriente a que las naciones deudas busquen el equilibrio por el camino de una reducción de las compras. En el caso especial del intercambio argentino-brasileño, esta fórmula daba al país vecino la seguridad de que la Argentina buscaría los medios para aumentar sus adquisiciones en el Brasil, con lo que desaparecería el interés en restringir las compras de productos argentinos.

De acuerdo con una disposición del convenio relativo a régimen de cambios, se llegó poco después a un arreglo entre el Banco do Brasil y este Banco acerca de la faz técnica de las

cuentas en que se centralizarían los pagos resultantes del intercambio de productos. A partir del 25 de julio último, todas esas remesas comenzaron a pagarse por intermedio de dichas cuentas.

Hasta el momento, el nuevo convenio ha funcionado en forma muy satisfactoria para ambos países. Circunstancias eventuales, aparte del resultado de las disposiciones que tomó el Gobierno Argentino ⁽¹⁾, han provocado en 1941 un vuelco en el intercambio a consecuencia del notable ascenso de nuestras compras de productos brasileños. Por primera vez después de varios años, el saldo es favorable al Brasil, según se desprende de este cuadro:

Balance comercial de la Argentina con el Brasil

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldos
	Valor FOB ⁽¹⁾	Valor CIF ⁽²⁾	
(Millones de m\$n.)			
1932	20,8	43,7	- 22,9
1933	49,0	41,0	+ 8,0
1934	46,1	34,0	+ 12,1
1935	60,9	41,2	+ 19,7
1936	87,2	42,0	+ 45,2
1937	120,3	58,1	+ 62,2
1938	77,1	44,3	+ 32,8
1939	57,2	52,1	+ 5,1
1940	75,9	67,5	+ 8,4
1941	83,0 ⁽³⁾	122,9	- 39,9 ⁽⁴⁾

(1) Cifras de la Dirección General de Estadística de la Nación, convertidas, desde 1934, al tipo comprador del mercado oficial. No son estrictamente valores FOB, sino de plaza. (2) Hasta 1938 inclusive cifras de la Dirección General de Estadística de la Nación corregidas por el Banco (cantidades por precios CIF) y posteriormente estadística de los valores reales de factura. Desde 1934 se convirtieron las cifras al tipo comprador del mercado oficial. (3) Provisional.

Las perturbaciones originadas por el conflicto mundial han favorecido ese vuelco. Muchos pedidos de hierro, maderas, tejidos y otros artículos manufacturados se desplazaron en parte hacia ese país; además, el precio internacional de los artículos brasileños se elevó bastante. En cuanto a nuestras exportaciones, la consecuencia más importante ha sido llevar de nuevo nuestras ventas de trigo a Brasil a cerca de 950.000 toneladas, gracias a la supresión gradual de las mezclas en la elaboración del pan en dicho país. Con todo, el valor global de las exportaciones no aumentó mucho, en parte porque los precios de nuestros productos se mantuvieron estables.

(1) El Ministerio de Hacienda otorgó en 1941 una cuota de m\$n. 18 millones para importar tejidos de algodón brasileños, y se venían haciendo, desde 1940, gestiones ante los importadores para que adquirieran caucho y hierro brasileños.

De resultas de la variación ocurrida, el Brasil se encuentra hoy en la posición que se hallaba la Argentina al comenzar las negociaciones, es decir, con un importante saldo a su favor. Y ya se advierte la preocupación en ese país para aumentar, de acuerdo con el espíritu del convenio, sus compras de productos argentinos a fin de dar empleo a dicho saldo.

Convenio de pagos con Gran Bretaña. El aumento que siguen experimentando nuestras tenencias en libras bloqueadas no ha dejado de preocupar al Gobierno Argentino y en tal sentido han continuado las gestiones para obtener el desbloqueo de las libras. Mientras tanto, se abriga la esperanza de poder llegar a arreglos satisfactorios para reducir nuestras disponibilidades en libras esterlinas a límites razonables. Como se ha señalado en el primer capítulo de esta Memoria, uno de los procedimientos para utilizar esas libras consiste en la repatriación de títulos nacionales. Ya se iniciaron a fines del año pasado operaciones de esta naturaleza. Pero con esto, sólo se puede resolver en parte el problema.

Otro punto que se ha resuelto satisfactoriamente es el relativo a la garantía de las libras. En efecto, a partir del 15 de septiembre último quedó convenida una nueva fórmula de garantía en oro de los saldos a nuestro favor. En virtud de ella, la garantía alcanza ahora al total de la posición, contado y a término, de libras esterlinas especiales a favor de la Argentina.

Arreglos con el Banco Central de Bolivia y el Banco de la República del Paraguay. A mediados de febrero, el Gobierno de Bolivia, por intermedio de la Legación Argentina en La Paz, propuso al Gobierno Argentino venderle libras esterlinas de su cuenta especial contra pesos que destinaría al pago de importaciones de productos argentinos.

Con el objeto de evitar que la operación propuesta acrecentase nuestro saldo en libras especiales, el Ministerio de Hacienda supeditó la conclusión del arreglo a que el Banco de Inglaterra aceptara que el importe que nos transferiría Bolivia pudiera destinarse a la compra de títulos argentinos en poder de tenedores británicos.

Obtenida la conformidad del Banco de Inglaterra al punto anterior, y después de diversas gestiones, el 28 de octubre

quedó concertado un arreglo con el Banco Central de Bolivia, en virtud del cual el Gobierno Argentino, por intermedio del Banco Central, adquiriría de él 400.000 libras esterlinas de cuenta especial contra pesos al tipo de m\$n. 17, menos la comisión bancaria, y 800.000 dólares al tipo de cambio vigente en el mercado libre; el producto de esta compra debe destinarse exclusivamente a pagos de Bolivia en la Argentina. Por su parte, Bolivia se comprometió a comprar en 1941 productos argentinos (trigo, azúcar y animales en pie) por un valor no inferior a m\$n. 17 millones. Cabe hacer notar que las compras de Bolivia en la Argentina llegaron en 1939 y 1940 a m\$n. 9,7 millones y 14,8 millones, respectivamente.

En cuanto al arreglo con el Banco de la República del Paraguay, mencionado en la Memoria del año anterior, por el cual el Banco Central adquiere libras esterlinas especiales procedentes de la venta de productos paraguayos al Reino Unido, corresponde señalar que ha funcionado satisfactoriamente durante 1941.

Convenios con España. En ese mismo año quedaron terminadas entre los gobiernos de la Argentina y España dos nuevas operaciones: la venta de 350.000 toneladas de maíz a cobrarse con productos siderúrgicos españoles y la venta de aproximadamente 380.000 toneladas de trigo y de una pequeña cantidad de carne, que se cancelará con el importe de servicios financieros que debían abonarse a España. Las mercaderías vendidas a España han sido entregadas en su casi totalidad.

Tomando en cuenta todas las operaciones realizadas entre 1939 y 1941 entre España y la Argentina con intervención del Banco Central como Agente Financiero del Gobierno Nacional, pueden clasificarse en dos categorías, de acuerdo con la forma de amortización: una, en que la cancelación se producirá compensando la compra de productos argentinos con el pago a España de servicios financieros (públicos y privados) o con la repatriación de títulos de la deuda pública en pesetas existentes en España, y otra en que la deuda se cobrará en importaciones de productos españoles.

La deuda correspondiente al primer grupo fué originariamente de m\$n. 76,1 millones, y al 31 de diciembre último estaba reducida a m\$n. 34,6 millones.

Por otra parte, las deudas del segundo grupo sumaron, en

su origen, m\$n. 60,9 millones, de los cuales sólo se amortizaron m\$n. 18,2 millones en el curso de los tres años, de suerte que el saldo deudor al finalizar el año 1941 ascendía a m\$n. 42,7 millones. La lentitud con que se efectúan las amortizaciones se debe a las dificultades que existen en España para exportar a la Argentina mercaderías, al punto que los buques españoles llegan semivacíos a nuestros puertos.

En cuanto al material siderúrgico a cuya entrega se ha comprometido España por el convenio de trueque por maíz, el Gobierno Nacional está realizando las gestiones pertinentes para acelerar su envío, y se espera que, ultimados algunos detalles, empezará en breve a recibirse.

Convenio de pagos con Francia. Debido a la situación creada a Francia con motivo de la guerra, no se realizaron exportaciones argentinas a ese país durante el segundo semestre de 1940. Conforme a lo establecido en el convenio, correspondía, en consecuencia, que ese país convirtiera en dólares el saldo íntegro de nuestra cuenta especial en el Banco de Francia, que, al 31 de diciembre, se elevaba a 235 millones de francos.

Mientras el Gobierno Nacional realizaba las gestiones tendientes a que las autoridades de los Estados Unidos desbloquearan los dólares necesarios, el saldo de nuestra cuenta especial se fué modificando sustancialmente, a tal punto que no bastará para atender las obligaciones pendientes en esa divisa. Esto se debió a que los francos bloqueados se utilizaron para atender el pago de importaciones que estaba pendiente y para abonar servicios financieros que se transferían a Francia.

Arreglos con el Yokohama Specie Bank. Durante el primer semestre del año 1941, las operaciones con el Japón continuaron realizándose normalmente en la forma prevista en el convenio suscripto por ambos gobiernos el 15 de marzo de 1940.

Debido a las medidas de bloqueo de fondos japoneses adoptadas por los Estados Unidos y a la imposibilidad de continuar adquiriendo yens contra dólares, el 26 de julio este Banco suspendió la cotización de dicha moneda en el mercado oficial. Con el objeto de poder continuar liquidando las cobranzas en yens por importaciones de productos japoneses pendientes de pago, y de financiar las exportaciones a ese país, se concertaron dos ope-

raciones con el Yokohama Specie Bank que permitieron reanudar la cotización del yen a partir del 18 de agosto.

La incertidumbre existente con respecto a la situación internacional indicó poco después la conveniencia de procurar que las exportaciones a Japón, en la medida en que excediesen a las importaciones de esa procedencia, se cobraran al contado, en oro. Sobre esta base se realizaron dos nuevos arreglos, por uno de los cuales el Yokohama Specie Bank entregó oro en barras en Buenos Aires por m\$n. 10 millones.

Gracias a esas disposiciones, al estallar el conflicto con los Estados Unidos, el saldo pendiente a raíz de las operaciones en curso resultó reducido, lo que suavizó a su vez el efecto de la medida adoptada por el Ministerio de Hacienda con fecha 10 de diciembre de 1941, sobre suspensión de transferencias al Japón.

En conjunto, a través de los acuerdos concluidos con el Yokohama Specie Bank se pudo adquirir de exportadores de plaza 14,9 millones de yens, de los cuales 13,2 millones se vendieron al Yokohama Specie Bank (8,6 millones contra oro y 4,6 millones contra depósitos que dicha institución tenía en el país) y 1,7 millones se vendieron a importadores para pagos de cobranzas en yens.

III. EL MERCADO DE VALORES

1. ESTADO DE LA PLAZA

En 1941 las actividades bursátiles se desenvolvieron en un ambiente muy favorable.

La afluencia de capitales del exterior, junto con el dinero puesto en circulación por las compras de granos realizadas por el Gobierno, determinaron una abundancia de fondos disponibles que buscaron inversión preferentemente en títulos públicos y en Letras de Tesorería del Gobierno Nacional.

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

Año 1941	5 % (¹)	Crédito Argentino Interno								Em- prést. Re- pat. 4 %		
		4 $\frac{1}{2}$ %				4 %						
		Leyes 12150- 12160	1934	1935	1936	1939 1 ^a	1939 2 ^a	1940	1936	1939 1 ^a	1939 2 ^a	4 %
(En m\$n., excluido cupón)												
Enero	100,23	93,75	93,31	—	93,28	94,26	94,18	94,20	87,75	94,02	93,96	87,42
Febrero	100,33	93,33	93,25	—	93,21	94,29	94,18	94,14	87,48	94,28	94,08	87,49
Marzo	100,47	93,50	93,19	—	93,17	94,44	94,34	94,30	87,01	94,81	94,89	86,94
Abril	100,61	93,88	93,53	—	93,50	94,81	94,73	94,68	87,80	95,72	95,50	87,02
Mayo	100,74	94,01	94,78	—	94,81	95,51	95,35	95,31	88,43	96,20	95,99	88,23
Junio	100,46	96,21	96,10	—	96,00	96,73	96,25	96,21	90,27	96,46	96,30	90,19
Julio	101,33	97,90	97,81	—	97,68	98,03	97,76	97,80	92,70	97,58	97,47	92,37
Agosto	101,32	98,19	98,10	98,18	98,13	98,46	98,30	98,46	93,47	98,48	98,52	93,36
Septiembre	101,08	99,23	98,24	98,06	99,17	99,05	99,49	99,53	95,24	99,32	99,23	95,57
Octubre	100,42	99,31	99,29	99,18	99,20	99,40	99,30	99,34	98,80	99,34	99,18	97,01
Noviembre	100,08	99,70	99,69	99,01	99,05	99,65	99,61	99,37	98,77	99,42	99,29	98,68
Diciembre	—	—	—	—	—	—	—	—	98,65	99,68	99,61	98,53
Prom. anual:	100,58	96,63	96,50	98,47	96,62	97,03	96,93	97,04	94,48	98,15	97,29	93,76

(¹) Incluido el Empréstito Patriótico 5 %, 1^a serie. (²) Para los de 5 % y 4 $\frac{1}{2}$ %: promedio de los 6 primeros días. La cotización correspondiente a los nuevos títulos Crédito Argentino Interno, Conversión 4 % 1941, puede verse en el cuadro de la página 50.

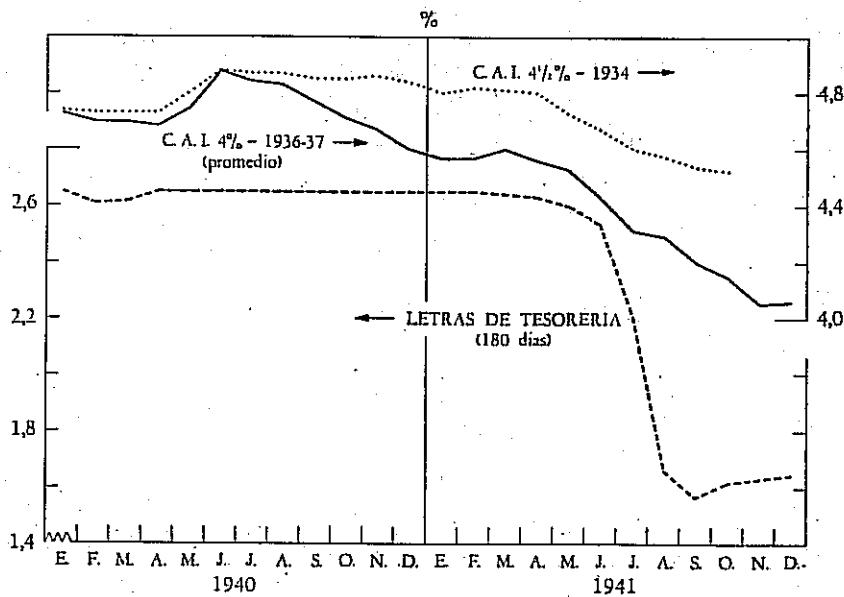
Las cotizaciones de todos los valores fueron afirmándose progresivamente. Como en otras oportunidades, el Banco Central intervino para regular la plaza, sin contrariar la tendencia natural del mercado, y evitó, en este caso, que las alzas ocu-

rrieran bruscamente con el riesgo de provocar perturbadoras reacciones.

Con excepción de los títulos de 5%, cuya cotización ligeramente superior al valor nominal, y la posibilidad de un rescate a la par, frenaban nuevas mejoras, el alza en los precios, que venía operándose desde mediados de 1940, se acentuó en el año bajo informe. Y con ello fué reduciéndose el rendimiento devengado por los papeles nacionales.

No tardó en observarse igual tendencia en el mercado a corto plazo. En abril, la circulación de Letras de Tesorería del

Rendimiento de valores nacionales a largo y corto plazo,
en los años 1940 y 1941



(1) No se consignan los valores del 5%, cuyas cotizaciones - según se explica en el comentario - se mantuvieron alrededor de la par.

Gobierno Nacional había alcanzado ya, prácticamente, el máximo permitido por las disposiciones legales. Al persistir el interés en colocar fondos disponibles en estas Letras, y no pudiéndose aceptar propuestas por un monto mayor que el de las que vencían, la cantidad de pedidos rechazados experimentó continuo aumento en las sucesivas licitaciones. Los tipos de interés fueron así reduciéndose rápidamente, hasta llegar a niveles más de acuerdo con el mercado de papeles a largo plazo.

Estos hechos pueden observarse claramente en las cifras del cuadro que sigue.

También se redujeron, en la segunda mitad del año, los tipos de interés de los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados. Con el propósito de mantener las disponibilidades en poder de los bancos para facilitar la colocación de los

**Reducción del tipo de interés de las Letras de Tesorería
en el periodo marzo-agosto de 1941**

Meses	Letras en circulación	Licitaciones			Tipo de interés de las adjudicaciones	
		Importes ofrecidos	Propuestas:		30 días	180 días
(En millones de m\$n.)						
Marzo ...	268,8	100,0	109,8	11,2	1,99	2,64
Abril	299,2	100,0	118,9	12,0	1,98	2,63
Mayo ...	304,8	75,0	109,4	25,9	1,96	2,61
Junio	305,9	77,0	170,4	90,9	1,80	2,56
Julio	306,0	117,0	251,4	132,7	1,34	2,14
Agosto ...	306,1	73,0	133,2	58,9	0,85	1,67

Bonos del Tesoro 1941, a que se hará referencia más adelante, el Banco Central redujo los ofrecimientos de aquellos papeles, contribuyendo con esto a que el interés obtenido por los bancos en tales operaciones se ajustara a su vez a la situación general del mercado.

Antes de finalizar el año, todo parecía indicar así que había llegado la oportunidad de estudiar la posibilidad de encarar la conversión de la deuda nacional.

2. LA CONVERSIÓN DE TÍTULOS Y CÉDULAS

Examinado el punto, pronto se vieron las ventajas que reportaría dicha operación, y el Ministerio de Hacienda dió indicaciones para que se efectuaran tareas preparatorias, que fueron encomendadas al Banco Central, en su carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional.

Era indispensable contar con una cantidad considerable de recursos para regular la plaza en medida adecuada a la operación que se estaba preparando y, en especial, para hacer frente a la posibilidad de una suma crecida de reembolsos.

Afortunadamente, existían recursos disponibles en cantidad necesaria, sin que fuera indispensable acudir, para obtenerlos, a una de las habituales emisiones de títulos, cuya colocación hubiera sido inconveniente efectuar antes de la conversión porque habría substraído del mercado recursos que convenía mantener para el mejor éxito de la operación.

En efecto, como se recordará, en el mes de agosto el Ministerio de Hacienda había sugerido, dadas las amplias disponibilidades con que contaban las entidades bancarias, negociar un nuevo papel a cinco años de plazo, que se ofreció a los Bancos con el propósito de conseguir recursos para las adquisiciones de granos.

Se habían obtenido así m\$n. 250 millones, que sólo se requerían en forma gradual, por lo cual era posible utilizarlos transitoriamente, en su casi totalidad.

Normalizadas las tasas de interés vigentes en el mercado, el Gobierno contaba, por otra parte, con un elevado monto de recursos disponibles, al que podía agregar en cualquier momento el importe del anticipo del Banco Central (aproximadamente m\$n. 95 millones). Podía entonces afrontarse sin preocupaciones el problema relacionado con los eventuales pedidos de reembolso, aunque su monto llegara a ser muy elevado.

La operación de conversión. El Ministerio de Hacienda decidió efectuar la conversión de la deuda, operación que por su extraordinario volumen era la más grande emprendida en el país hasta la fecha.

Abarcó en conjunto alrededor de m\$n. 4.000 millones de valores nacionales del 4½% y 5% de interés que se hallaban en circulación, de los cuales m\$n. 2.783 millones correspondían a títulos del Gobierno Nacional y m\$n. 1.372 millones a cédulas hipotecarias. Puede adelantarse que, tanto por la espontaneidad del alza ocurrida en la Bolsa, como por las facilidades que se acordaron a los tenedores para optar por el canje o el reembolso, la conversión reunió las características distintivas de las operaciones clásicas en esta materia.

Con ella, no sólo persiguió el Gobierno el propósito de rebajar el interés de la deuda para ponerlo a tono con la situación del mercado, sino también el de eliminar la exención tributaria de los valores nacionales. Era sabido que la liberación

del gravamen a la renta de que gozaban dichos valores, sólo obedecía a factores transitorios y que tarde o temprano llegaría el momento en que todos los réditos se pondrían en igualdad de condiciones. La transición presentaba sin embargo inconvenientes difíciles de salvar si no mediaba una conversión que comprendiera la casi totalidad de la deuda. Y la oportunidad fué aprovechada. De este modo, el Estado, fiel al cumplimiento tradicional de los compromisos contraídos, llamó a rescate a todos los títulos del 4½% y 5% y ofreció simultáneamente la suscripción de nuevos valores, gravados con impuesto a la renta, que podían pagarse en efectivo o con títulos de los llamados a rescate.

Condiciones a que se sujetó la conversión de títulos nacionales. Los valores que habían de reembolsarse comprendían dieciocho empréstitos, todos ellos del 4½% y 5% de interés, incluídos los de Crédito Argentino Interno, el Empréstito Patriótico y los títulos nacionalizados de las provincias de Mendoza y San Juan. Como el Bono General del empréstito de Crédito Argentino Interno 4½% 1934 establece que su reembolso sólo puede realizarse con un preaviso de tres meses antes de la fecha del vencimiento de cada cupón (15 de mayo y 15 de noviembre), se lo llamó a rescate para el 15 de mayo de 1942, pero se ofreció a los tenedores que así lo desearan la oportunidad de acogerse a la conversión o al rescate anticipado dentro del período en que se realizó la conversión de los valores restantes.

En reemplazo de los títulos que habían de retirarse, se emitieron seis series ⁽¹⁾ del 4% de interés, con distintas tasas de amortización, para conservar los tres principales tipos de plazo de los antiguos empréstitos, sin que el promedio de vida de toda la nueva deuda fuera superior al anterior.

Los tipos de amortización se fijaron en 2½% para la serie A, 1½% para las series B, C y D, y 1% para las E y F. Con esos porcentajes, la amortización total de los nuevos títulos ocurrirá a los 24½, 32¾ y 40½ años, respectivamente.

Para determinar los importes que correspondía entregar en títulos del nuevo papel, Crédito Argentino Interno, Conversión 4% 1941, en canje de los valores convertidos, se estable-

(1) En las nuevas series, y con el objeto de disminuir el número de láminas en circulación, figuran por primera vez valores de m\$n. 50.000 y m\$n. 100.000.

cieron paridades teniendo en cuenta la reducción del tipo de interés, la diferencia de cotización y la incidencia del impuesto a los réditos. A esto se agregó la prima de conversión.

En la determinación de estas paridades se siguió la orientación dada por el Ministerio de Hacienda, de actuar con gran prudencia y de proponer tipos de canje equitativos. Técnicamente, el mercado hubiera permitido fijar condiciones más ventajosas para el Tesoro Nacional, pero se juzgó que eso podía entrañar el riesgo de una caída ulterior en las cotizaciones, con el consiguiente efecto sobre los aceptantes de la conversión.

En el siguiente cuadro se indican los tipos de canje aplicados:

**Tipos de canje fijados para los Títulos Nacionales
durante el plazo de Conversión**

Títulos que se retiraron	Títulos que se emitieron		Valor de conversión de los títulos que se retiraron					
	Serie	Años de vida	Proporción de canje de los nuevos títulos (%)	Prima	Total	Proporción de canje de los nuevos títulos (%)	Prima	Total
Títulos del 5%								
C. A. I. 1934 - Serie A	B		(Periodo 7 al 13 de nov.)			(Periodo 14 al 20 de nov.)		
> > > > D.....								
Patriótico 1 ^a Serie								
C. A. I. 1934 - Serie B	C	32½	107,50	1,00	108,50	107,50	0,50	108,00
> > > E								
C. A. I. 1934 - Serie C	D							
> > > F								
Títulos del 4½ %								
C. A. I. - 1939.....	A	24½	108,00	0,50	107,10	108,00	0,25	100,85
> > - 2 ^a emisión								
> > - 1940								
C. A. I. - Leyes 12.150 y 12.160								
> > - 1936	E							
Ley 1.152 - Pcia. de Mendoza								
> 724 - San Juan								
C. A. I. - 1935		40½	108,20	0,50	108,70	108,20	0,25	108,45
C. A. I. - 1934	F							
> > - 1938								
> > - 1941								

El período de conversión se fijó entre el 7 y el 20 de noviembre inclusive, con una etapa del 7 al 13 y otra del 14 al 20. Concediendo mayor prima a los que aceptaran la conversión en la primer etapa, se trató de asegurar en breve plazo el éxito de la operación.

A fin de facilitar en la mayor medida posible la gestión de los inversores, se resolvió que las solicitudes de canje o de rescate fueran recibidas indistintamente en el Banco Central o en las instituciones miembros del Consorcio Colocador de Emisiones Nacionales Internas y Comisionistas de Bolsa, tanto en las casas centrales como en las agencias y sucursales del país.

Asimismo se adoptaron medidas tendientes a que los tenedores residentes en el exterior pudieran optar, dentro de los períodos de conversión fijados, por el canje o reembolso. Dentro de ese orden de ideas se facultó a los miembros del Consorcio para solicitar en ésta la conversión o rescate de valores presentados a sus corresponsales en el exterior sin su previa remisión a Buenos Aires. Dichos papeles fueron inutilizados en aquellas plazas, con los recaudos necesarios.

Además, la firma J. P. Morgan & Co. fué designada agente de la conversión en Nueva York, centralizándose de esa manera las operaciones en esa plaza.

En virtud de lo establecido en el Bono General del Empréstito Crédito Argentino Interno 4½% 1934, todas las operaciones relacionadas con la conversión y rescate de los títulos de ese empréstito radicados en Francia se realizaron por intermedio de la Banque de l'Union Parisienne.

Es grato consignar que el Banco Central recibió en todo momento la eficaz cooperación de la Junta Consultiva del Consorcio Colocador de Emisiones Nacionales Internas. Sobre cada uno de los puntos relacionados con las condiciones a que estaría sujeta la conversión se consultó a dicha Junta, constituida por personas de gran experiencia en el mercado de valores. En todos los casos se llegó a un acuerdo perfecto acerca de las sugerencias que convenía formular y que fueron aprobadas por el Ministerio de Hacienda. El Banco Central se complace en dejar constancia de que con ello se confirmó aún más el excelente resultado de esa estrecha y recíproca colaboración.

Resultados de la conversión de títulos nacionales. Sobre un total de m\$n. 2.783 millones de títulos convertibles, solicitaron espontáneamente la conversión m\$n. 2.708 millones y solamente m\$n. 28 millones optaron por el reembolso a la par en efectivo. Quedó un total de m\$n. 47 millones cuyos tenedores no manifestaron en forma expresa si preferían convertir o pedir el re-

embolso, pero de esa suma deben descontarse m\$n. 29 millones de títulos de Crédito Argentino Interno 4½ % 1934 para los cuales, según se ha dicho, se llamó a rescate para el 15 de mayo de 1942. Por lo tanto, el monto de los valores que quedó sin

Títulos Nacionales del 4 ½ % y 5 % llamados a rescate

Tenedores	Circulación de títulos (¹)	Retirados por: (¹)	
		Canje	Reembolso
(Valores nominales en millones de m\$n.)			
Gobierno Nacional y Reparticiones oficiales	1.163,6	1.163,6	—
Cartera de los Bancos	(²) 293,9	(²) 293,9	—
Público en general	1.325,9	1.268,4	28,1
Total general	2.783,4	2.725,9	28,1

(¹) La diferencia de m\$n. 29,4 millones entre el monto de títulos en circulación y el de valores retirados por canje y reembolso, corresponde a títulos del C. A. I. 4 ½ % 1934 llamados a rescate para el 15 de mayo de 1942. (²) Incluye m\$n. 72,5 millones del Banco Central, de los cuales 27,7 millones son títulos de propiedad de residentes en el Reino Unido, adquiridos de acuerdo con el Convenio con el Banco de Inglaterra.

que los tenedores hubiesen manifestado sus deseos en un sentido o en otro dentro del plazo fijado, sólo llegó al 0,65% (m\$n. 18 millones) del total, y quedaron automáticamente convertidos de acuerdo con lo anunciado oportunamente ⁽¹⁾.

Merece consideración especial el caso de m\$n. 27,7 millones de títulos de tenedores británicos residentes en el Reino Unido ⁽²⁾. Con el fin de liquidar una cantidad apreciable de libras esterlinas especiales, el Banco Central adquirió estos títulos para su cartera y los presentó a la conversión.

A los resultados, muy satisfactorios, obtenidos en la conversión, debe agregarse el del ofrecimiento al público, que se hizo simultáneamente y cuyo producido permitió aumentar los ya elevados recursos con que se contaba para atender eventuales pedidos de rescate. Como se verá más adelante, se aceptaron suscripciones por m\$n. 200 millones, importe inferior a las ofertas presentadas.

La conversión de las cédulas hipotecarias. Ante el éxito logrado en la conversión de los títulos, el Ministerio de Haciend-

(1) Las cifras consignadas son provisionales, pero las correcciones que pueden sufrir son de poca importancia.

(2) Sin incluir algunas pequeñas partidas pendientes de liquidación.

da se dirigió al Banco Hipotecario Nacional para sugerirle la conveniencia de convertir las cédulas hipotecarias. El Banco Hipotecario Nacional, después de estudiar el punto, respondió que había resuelto realizar la operación y confiar su gestión al Consorcio Colocador de Emisiones Nacionales Internas. Casi de inmediato se emprendió la conversión de las cédulas hipotecarias dentro de los mismos lineamientos que la de títulos, fijándose dos períodos para optar entre el canje o el reembolso: el primero del 26 al 30 de noviembre y el segundo del 1º al 4 de diciembre.

El nuevo papel emitido, del 4% de interés y 1 $\frac{3}{4}$ % de amortización, no está exento del impuesto a los réditos. Para determinar los importes a entregar en canje de los que se convertían, se establecieron asimismo paridades considerando la reducción del tipo de interés, la diferencia de cotización y la incidencia del impuesto a los réditos. Además se establecieron primas de conversión. En el siguiente cuadro se determinan los tipos de canje aplicados.

**Tipos de canje fijados para las Cédulas Hipotecarias
durante el plazo de Conversión**

Cédulas que se canjearon	Cédulas que se entregaron		Valor de conversión de las cédulas que se canjearon					
	Series	Término de duración	Propor- ción de canje de las nuevas cédulas (%)	Prima	Total	Propor- ción de canje de las nuevas cédulas (%)	Prima	Total
Del 5 %								
Serie A y 1 ^a	A		(Período 26 al 30 de nov.)		(Período 1º al 4 de dic.)			
> B y 2 ^a	B							
> C	C							
> D	D							
> E y 5 ^a	E							
> F	F							
Del 4 $\frac{3}{4}$ %								
Serie 6 ^a	F	30 años y 13 días						
> 7 ^a	A							
> 8 ^a	B							

Se llamaron a rescate m\$n. 1.372 millones de cédulas, de los cuales se convirtieron m\$n. 1.349 millones y apenas m\$n. 23 millones, o sea el 1,7% del total, solicitaron el reembolso ⁽¹⁾.

(1) Las cifras consignadas en este punto son provisionales, pero las correcciones que pueden sufrir son de poca importancia.

Al igual que en el caso de los títulos, y por los motivos ya explicados, el Banco Central adquirió para su cartera m\$n. 12,5 millones de cédulas de tenedores británicos, que fueron presentadas a la conversión ⁽¹⁾.

Cédulas Hipotecarias del 4 ½ % y 5 % llamadas a rescate

Tenedores	Circulación de cédulas	Presentadas a	
		Canje	Reembolso
(Valores nominales en millones de m\$n.)			
Gobierno Nacional y Reparticiones Oficiales	34,8	34,8	—
Cartera de los Bancos	(¹) 37,4	(¹) 37,4	—
Público en general	1.300,2	1.277,2	23,0
Total general	1.372,4	1.349,4	23,0

(¹) Incluye v\$n. 16,9 millones del Banco Central, correspondientes a cédulas de propiedad de residentes en el Reino Unido, adquiridas de acuerdo con el Convenio con el Banco de Inglaterra.

Cotización de los nuevos valores. El 21 de noviembre se cotizaron por primera vez los nuevos títulos del 4% con una plaza francamente compradora. Los títulos a largo plazo subieron ese día 80 centavos, los de plazo intermedio 50 centavos y los de menor plazo 40 centavos.

Sin embargo, como es habitual después de efectuarse colocaciones de importancia en el público, se produjeron de inmediato algunas liquidaciones que obligaron a intervenir en defensa

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

Fecha	Crédito Argentino Interno, Conversión 4 % 1941		
	A	B, C y D.	E y F
(En m\$n., excluido cupón)			
Noviembre 1941 (¹)	94,01	93,34	93,15
Diciembre , ...	98,36	92,84	92,79
Enero 1942 ...	94,25	93,98	93,90

(¹) Promedio de los últimos diez días del mes.

del nivel del mercado. Pero esa intervención, que había sido prevista al estudiarse los aspectos de la conversión, se debió intensificar en los primeros días de diciembre. Ello obedeció a un suceso inesperado, el ataque de Japón a Estados Unidos, que,

(1) Faltan todavía liquidar operaciones por un importe que se calcula excederá de los m\$n. 4,0 millones.

como otros hechos de índole semejante acontecidos en los últimos años, provocó nerviosidad en muchos tenedores.

El Ministerio de Hacienda, como en circunstancias análogas, dispuso que se apoyara firmemente la plaza con compras importantes. Pocas semanas después renació la calma, y el mercado volvió a mostrar tendencia compradora ⁽¹⁾.

Debe agregarse que desde el primer día se advirtió que los inversores buscaban preferentemente el rendimiento inmediato y no el del vencimiento. Las diferencias en los precios de las distintas series establecidas al efectuarse la conversión sobre la base de los plazos de vida de los papeles tendieron así a desaparecer, o por lo menos a reducirse, en las sucesivas operaciones en bolsa.

Beneficios de la operación. El valor actual matemático de los intereses que el Tesoro Nacional economizará y de los impuestos que percibirá durante la vida de los nuevos papeles asciende a la cifra de m\$n. 159,6 millones, que corresponde a un valor nominal de m\$n. 316 millones.

Los m\$n. 159,6 millones están constituidos en la siguiente forma: m\$n. 54,8 millones por economía de intereses en los servicios de los títulos nacionales, cantidad de la que se han deducido los gastos totales de la operación de conversión, que representaron el 0,33% del valor de los títulos canjeados; m\$n. 72,8 millones por impuesto básico del 5% a percibir sobre la renta de los títulos ⁽²⁾ y m\$n. 32 millones por el mismo impuesto sobre la renta de las cédulas hipotecarias ⁽²⁾.

Todas esas cifras se basan en la hipótesis de que las amortizaciones regulares de los títulos no se efectúen a la par, sino a cotizaciones que, partiendo del nivel actual, vayan creciendo paulatinamente a medida que transcurra la vida de los empréstitos.

La conversión de las cédulas hipotecarias permitió obtener además una economía neta de intereses que alcanza a un valor actual de m\$n. 57,1 millones, y que fué íntegramente transferida por el Banco Hipotecario Nacional a los deudores, sea mediante la conversión de los préstamos o por el ajuste de los servicios.

(1) En enero y febrero ya pudieron colocarse en Bolsa parte de los valores adquiridos.

(2) No se ha considerado en estos cálculos, por ser de imposible estimación, el producto del impuesto adicional sobre el crédito neto global.

3. COLOCACIÓN DE EMPRÉSTITOS

Bonos del Tesoro. Según se dijo más arriba, este nuevo papel fué colocado en el mes de agosto.

Iniciadas las conversaciones por el Banco Central, en su carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, con las principales instituciones bancarias, se recibieron de éstas interesantes sugerencias relativas a las características del nuevo papel y a su forma de colocación.

Un consorcio de veintisiete bancos, bajo la dirección del Banco Central, suscribió m\$n. 277,5 millones, cubriendo con exceso la cifra de m\$n. 250 millones ofrecida, por lo que fué necesario hacer un prorrateo. Los nuevos títulos, llamados Bonos del Tesoro, ganan un interés del 2 $\frac{3}{4}$ % anual, y tienen una amortización de 20% anual. La emisión se efectuó a la par, con lo que el tipo de interés resultó el más bajo conseguido hasta el momento por el Gobierno Nacional para una operación de ese plazo.

Las interesantes condiciones en que el Gobierno Nacional pudo colocar estos papeles no sólo se deben al estado favorable de la plaza, sino también al hecho de estar apoyados por un fondo de regulación, que llega hasta un 40%, lo que da gran liquidez a dichos Bonos.

Su negociación se ha limitado por ahora a los bancos del país, pero existe el propósito de llevar al público esta clase de inversiones.

Con tal fin, quedó convenido que, hasta tanto la Junta Consultiva del Consorcio que tomó la emisión considere llegado el momento de lanzarlos al público, los Bonos del Tesoro sólo se negociarían entre bancos, y que el Consorcio, por intermedio de dicha Junta, seguiría atentamente la marcha del papel para intervenir como comprador cuando lo juzgase conveniente. Para financiar esas compras, los miembros del Consorcio se comprometieron a aportar recursos en efectivo hasta el 20% de las suscripciones; a esta cifra se puede agregar otro 20% que aportaría en caso necesario el Banco Central como Agente Financiero del Gobierno Nacional. En síntesis, el papel cuenta, según se ha dicho, con un fondo de regulación igual al 40% del monto emitido.

Es interesante subrayar que la emisión de este nuevo papel

está dividida en cinco series con vencimientos que van desde uno hasta cinco años. Incorporados definitivamente a la plaza, estos Bonos llenarán el claro existente entre las Letras de Tesorería a un año y los títulos a diez años emitidos en 1939. Y tanto los bancos como los demás inversores tendrán la oportunidad de escalonar convenientemente el vencimiento de sus colocaciones en valores, con lo que se habrá dado un gran paso en el mejor ordenamiento de nuestro mercado financiero.

Se detallan a continuación las entidades que participaron en esta operación y el monto suscripto y adjudicado a cada una de ellas.

Bonos del Tesoro 1941 - 2 $\frac{1}{4}$ %

Bancos	Suscripto	Adjudicado
(En miles de usn.)		
de la Provincia de Buenos Aires	100.000	89.500
de Londres y América del Sud	45.000	40.250
de la Nación Argentina	25.000	22.250
Español del Río de la Plata Ltdo.	20.000	18.000
de Italia y Río de la Plata	17.000	15.250
The First National Bank of Boston	12.000	10.750
The National City Bank of New York	10.000	9.000
The Royal Bank of Canada	10.000	9.000
Central de la República Argentina	5.050	4.550
de Avellaneda	5.000	4.500
Nuevo Italiano	5.000	4.500
Popular Argentino	4.000	3.500
de Galicia y Buenos Aires	3.000	2.750
Francés del Río de la Plata	3.000	2.750
Alemán Transatlántico	2.000	2.000
Société Générale	2.000	2.000
Germánico de la América del Sud	2.000	2.000
Italo Belga	2.000	2.000
di Napoli	1.000	1.000
Francés e Italiano para la América del Sud	1.000	1.000
Holandés Unido	1.000	1.000
Comercial del Tandil	1.000	1.000
Municipal de Préstamos - Capital Federal	1.000	1.000
Israelita del Río de la Plata	250	250
Mercantil Argentino, Sociedad Anónima	100	100
Comercial de Tres Arroyos	50	50
de Olavarria	50	50
Total:	277.500	250.000

Crédito Argentino Interno, Conversión 4% 1941. Los títulos de Crédito Argentino Interno 4% 1941 ofrecidos a la suscripción pública por el Gobierno Nacional simultáneamente con la operación de conversión tienen una amortización de 1½%, y

por ser de iguales características que los emitidos con motivo de la conversión, se incluyeron en la serie C de estos últimos.

La suscripción pública se inició el mismo día de la conversión, el 7 de noviembre.

Como el 13 de noviembre las suscripciones recibidas para el nuevo título ofrecido en venta alcanzaban ya a m\$n. 232 millones⁽¹⁾, se decidió cerrar el período de suscripción y limitar la colocación a m\$n. 200 millones, con lo cual se hizo necesario aplicar un prorratoe.

En el cuadro que sigue puede verse la distribución de las suscripciones de esta emisión:

Distribución de las suscripciones y las adjudicaciones del Crédito Argentino Interno, Conversión 4% 1941-74, serie "C"

Distribución	Total suscripto	Adjudicado		
		Para cartera propia	Para suscripciones del público	Total
(Valores nominales en miles de m\$n.)				
Bancos	166.386,2	29.993,1	105.023,1	135.016,2
Instituciones financieras	26.445,7	3.637,5	16.956,0	20.593,5
Mercados de Títulos	39.607,6	60,0	30.860,2	30.920,2
Total de colocaciones:	232.439,5	33.690,6	152.839,3	186.529,9
Reserva para regulación				13.470,1
Total general emitido:				200.000,0

Consecuente con la política seguida en otras oportunidades, de no dificultar las inversiones del pequeño ahorro, el prorratoe que fué menester realizar no se aplicó a las suscripciones de hasta m\$n. 20.000. A los demás suscriptores se les adjudicó el 75%, para lo cual fué necesario que el Banco Central dejara sin efecto la suscripción de los títulos que se proponía adquirir para su cartera.

Operaciones de reparticiones públicas. Además de las operaciones mencionadas y de las efectuadas con fines de regulación, el Banco Central de la República Argentina en el transcurso del año 1941 realizó ventas de títulos a Reparticiones Oficiales por

(1) No se incluyen en esta cifra los pedidos de suscripción presentados por Reparticiones Oficiales y por el Banco Central para cartera propia, con los cuales el monto total se eleva a m\$n. 302 millones.

**Empréstito Crédito Argentino Interno, Conversión 4 % 1941 - 74,
serie "C"**

Colocaciones efectuadas por los miembros del Consorcio

(Valores nominales en miles de m\$n.)

Institución	Suscripto	Adjudicado
a) BANCOS:	166.386,2	135.016,2
1. De la Capital:	166.310,4	134.940,4
de la Nación Argentina	39.600,0	34.000,0
de Italia y Río de la Plata	23.667,1	18.661,9
The First National Bank of Boston	17.566,6	13.005,1
Francesa del Río de la Plata	15.977,9	12.188,1
de Londres y América del Sud	14.311,9	11.634,5
de la Provincia de Buenos Aires	6.665,2	5.414,3
Nuevo Italiano	5.913,4	4.619,4
Popular Argentino	5.351,4	4.146,4
Francesa e Italiano para la América del Sud	5.000,0	3.954,9
Espanol del Río de la Plata Ltda.	4.823,3	3.672,6
Central de la República Argentina	4.204,1	3.227,6
Alemán Transatlántico	2.850,3	2.335,1
The Royal Bank of Canada	2.819,0	2.385,7
Germanico de la América del Sud	2.818,3	2.345,8
Holandés Unido	2.814,2	2.303,5
The National City Bank of New York	2.532,8	2.144,3
Supervielle de Buenos Aires	2.510,9	1.971,4
de Galicia y Buenos Aires	1.807,3	1.493,3
di Napoli	1.425,9	1.127,1
Pascual Hnos. Soc. Anón.	1.378,5	1.122,3
de Avellaneda	843,9	705,1
Société Générale	719,6	644,6
Italo Belga	500,4	390,2
Sirio Libanés del Río de la Plata	269,5	214,5
Municipal de Préstamos	203,6	254,9
Israelita del Río de la Plata	100,3	87,8
2. Del Interior:	75,8	75,8
de Olavarría	32,2	32,2
de Córdoba	19,5	19,5
Provincial de Santa Fe	18,1	18,1
Comercial del Tandil	5,0	5,0
Crédito Provincial, La Plata	1,0	1,0
b) INSTITUCIONES FINANCIERAS:	26.445,7	20.593,5
"Safir" S. A. Financiera y Rural	7.020,0	5.270,0
Crédito Industrial y Comercial Argentino S. A.	5.077,0	3.823,3
Shaw, Strupp y Cia.	1.938,5	1.600,5
Benvenuto y Cia.	1.837,3	1.670,6
Picardo y Cia. Ltda.	1.600,0	1.248,8
Crédito Mov. y Financ. Bracht S. A.	1.500,0	1.125,0
Soc. Financ. e Indust. Sud Americana	1.115,0	840,0
Louis Dreyfus y Cia. Ltda.	1.100,0	825,0
Grovaglio y Zorraquín Ltda.	1.000,8	865,7
Roberto Meynell y Cia.	1.034,2	811,2
Montalegre S. A. Ltda.	850,0	637,5
Banco el Hogar Argentino Hipotecario	731,8	621,8
Crédito Financiero y Mandatario S. A.	613,8	499,5
Argentaria S. A.	518,5	393,5
Ernesto Tornquist y Cia. Ltda.	409,8	361,1
c) MERCADOS:	39.607,6	30.920,2
Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	38.052,6	29.627,7
Mercado de Títulos y Cambios del Rosario	1.555,0	1.292,5
Total de colocaciones:	232.439,5	186.529,9
Reserva para regulación		13.470,1
Total general emitido:		200.000,0

m\$n. 82,8 millones, las cuales, como se sabe, no se efectúan por intermedio del Consorcio.

Asimismo, el Banco Central, por orden de diversas entidades del Estado, vendió valores por m\$n. 13,7 millones, de los cuales m\$n. 1,3 millones corresponden a títulos nacionales.

Las operaciones de canje entre valores nacionales de distintas clases, realizadas por dichas Reparticiones, alcanzaron a m\$n. 442,6 millones.

4. PAPELES A CORTO PLAZO

Letras de Tesorería. Conforme se ha dicho más arriba, durante buena parte del año existió gran interés por la suscripción de Letras de Tesorería Nacionales, derivado en especial de las

Colocación de Letras de Tesorería por cuenta del Gobierno Nacional en 1941

Fecha de emisión de las Letras	Letras de Tesorería			Interés medio de las adjudicaciones, para plazos cercanos a:					Letras en circulación (1)	
	Ofrecidas	Suscriptas	Adjudicadas	30 días	60 días	90 días	180 días	360 días		
1941 (En miles de m\$n.)									(Miles m\$n.)	
Ene. 10	25.000	35.425	31.600	2,00	2,25	2,41	2,65	3,00	177.350	
> 25	40.000	58.175	46.675	2,00	2,25	2,40	2,65	3,00	200.700	
Feb. 10	40.000	53.175	44.000	1,99	2,25	2,39	2,65	—	221.075	
> 22	50.000	61.775	57.150	1,99	2,23	2,38	2,65	3,00	247.875	
Mar. 10	45.000	55.725	46.575	1,99	2,20	2,38	2,64	3,00	257.350	
> 25	55.000	54.100	52.100	1,99	2,21	2,38	2,64	3,00	268.750	
Abr. 9	45.000	53.600	46.600	1,98	2,19	2,36	2,63	—	285.950	
> 25	55.000	65.300	60.325	1,99	2,19	2,35	2,63	2,97	299.200	
May. 10	35.000	51.100	39.475	1,97	2,18	2,34	2,62	2,95	300.925	
> 24	40.000	58.250	43.950	1,96	2,16	2,33	2,61	2,95	304.750	
Jun. 10	30.000	62.125	31.650	1,92	2,10	2,24	2,60	2,94	306.550	
> 25	47.000	108.275	47.875	1,76	1,98	2,10	2,47	2,88	305.900	
Jul. 10	57.000	130.825	57.350	1,59	1,80	1,93	2,30	2,77	306.500	
> 25	60.000	120.550	61.375	1,32	1,62	1,74	2,11	2,50	305.975	
Ago. 9	33.000	83.500	33.525	0,96	1,25	1,22	1,71	2,22	308.775	
> 25	40.000	49.650	40.750	0,81	1,18	1,20	1,62	2,22	306.100	
Set. 10	30.000	36.950	31.200	0,75	1,07	1,18	1,52	2,22	306.775	
> 25	35.000	37.200	35.450	0,75	1,06	1,12	1,62	2,25	296.475	
Oct. 10	25.000	33.750	27.650	0,75	1,05	1,14	1,63	2,25	292.050	
> 25	40.000	44.225	41.825	0,75	1,03	1,11	1,62	2,25	291.200	
Nov. 10	20.000	29.600	19.600	—	1,02	1,08	1,64	2,23	289.700	
> 25	30.000	27.750	26.600	—	1,02	1,06	1,62	2,23	284.700	
Dic. 10	25.000	12.175	12.175	—	—	1,06	1,64	2,24	270.325	
> 24	25.000	19.375	19.275	0,76	1,02	1,09	1,65	2,25	250.875	

(1) Incluidas las colocadas fuera de licitación, Yacimientos Petrolíferos Fiscales y Municipalidad de la Capital.

tasas comparativamente altas que rendían estos papeles. La circulación osciló así, desde fines de abril hasta septiembre, alrededor de los m\$n. 300 millones, cifra muy cercana al máximo

permitido por las disposiciones legales. Después de esa fecha, el descenso de los tipos y la conversión de títulos restaron atrac-tivo a la suscripción de Letras, con lo que la circulación bajó paulatinamente. Al cierre del año, alcanzaba a m\$n. 250,9 mi-lones, que se distribuían de este modo:

a) para atender necesidades del Tesoro	m\$n. 232,9	millones
b) Municipalidad de la Capital Federal	» 11,0	»
c) Yacimientos Petrolíferos Fiscales	» 7,0	»
m\$n. 250,9 millones		

Siguiendo las tendencias observadas en 1940, la proporción de Letras de Tesorería Nacionales en manos del público conti-nuó en ascenso. Al 31 de diciembre, las firmas comerciales y el público en general poseían m\$n. 173 millones (69% del to-tal) y los bancos m\$n. 77,9 millones.

Por su parte, las provincias y municipalidades han logrado atender las necesidades más urgentes colocando en el mercado, con la aceptación del Ministerio de Hacienda, m\$n. 34,6 millo-nes de Letras. Con todo, al 31 de diciembre la circulación de estas Letras sólo ascendía a m\$n. 3,6 millones.

Letras de Tesorería en dólares y en otras monedas extran-jeras. Durante el año se realizaron varias operaciones en Letras extendidas en dólares, por un importe global de 9,2 millones de dicha moneda. De esa cifra, 7,1 millones corresponden a las emitidas para cubrir el pago de una parte de las importaciones de petróleo y subproductos.

Por otro lado, el Gobierno Nacional dispuso la emisión de Letras por 179,8 millones de liras para financiar la adquisición de los barcos mercantes italianos refugiados en puertos argen-tinos. De acuerdo con el convenio de compra de los buques, estas Letras quedarán depositadas en custodia en el Banco Cen-tral hasta finalizada la guerra actual.

Durante el año se renovaron, en las fechas establecidas en el contrato, las Letras por 5 millones de dólares que el Tesoro Nacional descontó en Nueva York, en mayo de 1940, para can-cellar el anterior préstamo concertado en análogas condiciones en Amsterdam por 12,5 millones de florines. Asimismo, conti-nuaron atendiéndose las renovaciones de las Letras por 40 mi-

llones de francos suizos que el Gobierno Nacional descontó en Zurich en 1940. Ambas operaciones son de características similares y vencen en mayo de 1942.

Certificados del Banco Central. Entre diciembre de 1940 y el mismo mes de 1941, la circulación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y de Certificados de Custodia de Oro y Divisas ha disminuido de m\$n. 229,8 millones a m\$n. 153 millones, o sea en m\$n. 76,8 millones. Este descenso se ha producido exclusivamente en los primeros, que disminuyeron en m\$n. 96,8 millones, puesto que los segundos acusan un aumento de m\$n. 20 millones.

Véanse en el cuadro que sigue las principales cifras relacionadas con la colocación de los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados.

Colocación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados en 1941

Fecha de emisión de los Certificados	Valor nominal			Certificados en circulación		Interés de las adjudicaciones (%)		
	Ofrecido	Suscripto	Adjudicado (*)	Valor nominal	Valor real	Mínimo	Máximo	Medio
1941 (En miles de m\$n.)								
Enero 2	40.000	21.200	21.200	118.850	118.138	2,380	2,380	2,380
17	20.000	7.400	8.400	104.300	103.678	2,380	2,380	2,380
Febrero 1	20.000	8.700	13.600	66.900	66.498	2,360	2,380	2,375
17	20.000	16.650	17.150	83.550	83.050	2,346	2,387	2,377
Marzo 1	20.000	14.850	15.550	94.150	93.583	2,342	2,381	2,372
17	40.000	20.300	22.600	99.350	98.749	2,377	2,377	2,377
Abril 2	30.000	3.900	4.700	82.050	81.552	2,374	2,384	2,383
17	30.000	12.400	12.400	87.000	86.474	2,364	2,384	2,379
Mayo 2	20.000	15.600	22.100	68.000	67.590	2,358	2,387	2,371
17	40.000	27.750	27.750	80.600	80.111	2,354	2,384	2,381
Junio 2	10.000	6.000	9.650	27.450	27.284	2,348	2,387	2,370
17	10.000	7.700	8.400	28.950	28.775	2,348	2,387	2,380
Julio 2	5.000	9.000	6.000	34.750	34.540	2,250	2,387	2,307
17	5.000	16.900	5.000	36.250	36.035	2,005	2,191	2,086
Agosto 2	5.000	14.000	5.000	32.850	32.662	1,760	1,980	1,866
16	5.000	8.750	5.000	29.100	28.945	1,248	1,742	1,570
Septubre. 2	5.000	12.000	5.000	28.500	28.362	1,216	1,404	1,310
17	5.000	11.200	5.000	31.200	31.061	1,207	1,246	1,227
Octubre 2	5.000	8.500	5.000	30.000	29.882	1,193	1,203	1,198
17	5.000	6.350	5.000	30.000	29.894	1,174	1,193	1,190
31	5.000	8.000	5.000	30.000	29.902	1,149	1,178	1,170
Noybre. 17	5.000	7.250	5.000	30.000	29.908	1,173	1,193	1,183
Diciembre. 2	5.000	7.500	5.000	29.600	29.511	1,170	1,170	1,170
17	5.000	5.000	5.000	30.000	29.910	1,170	1,170	1,170

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

5. LA COMISIÓN DE VALORES

Durante el año 1941 la Comisión de Valores ha continuado en su función tendiente a lograr que el ofrecimiento de nuevos valores en el mercado no exceda las posibilidades de colocación.

Emisiones provinciales y municipales. La capacidad de absorción que denotó el mercado permitió a la Comisión de Valores aconsejar favorablemente la mayor parte de los pedidos sometidos a su consideración y recomendar los títulos necesarios para retirar de circulación la casi totalidad de las Letras de Tesorería, que, como solución de emergencia, se emitieron para atender necesidades impostergables de algunas provincias.

En total, las emisiones provinciales y municipales cuya cotización recomendó la Comisión de Valores en 1941, sumaron m\$n. 213,9 millones, que se aplicaron a los siguientes destinos:

- a) Para atender gastos de obras públicas y consolidar deudas flotantes, m\$n. 130,9 millones, la mitad de los cuales corresponden a la Provincia de Buenos Aires y a la Municipalidad de la Capital Federal;
- b) Para abonar Letras, m\$n. 11,5 millones. Sólo quedan por cancelar Letras de la Provincia de Santa Fe por m\$n. 3,5 millones, que, de acuerdo con el plan convenido, deberán retirarse de la circulación en 1942;
- c) Para conversión de empréstitos de elevado interés, m\$n. 71,5 millones.

De los m\$n. 213,9 millones recomendados, habían sido utilizados al 31 de diciembre último alrededor de m\$n. 193 millones.

Emisión de cédulas hipotecarias nacionales. El Banco Hipotecario Nacional solicitó en el transcurso del año la cotización de dos series de cédulas de m\$n. 50 millones cada una, que la Comisión de Valores consideró favorablemente. Sin embargo, debido a las operaciones de conversión, sólo se inscribió en la Bolsa una de las series.

Emisiones de entidades privadas. En estos papeles las recomendaciones sumaron m\$n. 68,6 millones, cifra ligeramente inferior a la del año anterior, que ascendió a m\$n. 71,9 millones. Entre los m\$n. 68,6 millones figuran m\$n. 32,4 millones para la

operación de conversión, que, aprovechando las condiciones propicias del mercado, encaró el Banco Popular Argentino.

6. ATENCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

El Banco continuó efectuando el canje de los títulos del C. A. I. 4½% 1934, con cotización en la Bolsa de París, por otros cotizables únicamente en la Argentina. Hasta el 7 de noviembre, fecha en que se paralizó el canje por la conversión de la deuda, se habían canjeado m\$n. 42,5 millones, incluidos los m\$n. 21,1 millones del año pasado.

Quedaron en circulación m\$n. 108,8 millones de aquellos títulos, que, sumados a los m\$n. 131 millones cotizables únicamente en el país, daban un total, al iniciarse la conversión, de m\$n. 239,8 millones. De éstos no se presentaron a conversión aproximadamente m\$n. 29 millones, que deben ser presentados a rescate el 15 de mayo de 1942.

7. CONTROL DE VALORES INGRESADOS AL PAÍS

En el año 1941 ingresaron al país valores argentinos por m\$n. 25,3 millones. Se presentaron solicitudes para negociar m\$n. 1,8 millones, es decir, el 7,1% del total ingresado, y todas ellas fueron autorizadas.

IV. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

1. CONTACTO DEL BANCO CON LA REALIDAD ECONÓMICA

Para que sus determinaciones acerca de la moneda, el crédito o los cambios alcancen el propósito perseguido, que es en todo momento el de favorecer la evolución económica del país considerado en su conjunto, el Banco Central necesita conocer a fondo los diferentes problemas que se presentan día a día a cada sector importante de la actividad económica, saber cuáles son sus preocupaciones, qué se opina acerca de las medidas tomadas, y qué disposiciones se considera conveniente adoptar.

Con ese objeto, no obstante la valiosa información proporcionada espontáneamente por entidades bancarias, industriales y comerciales, el Banco resolvió desde un comienzo ampliar en todo lo posible el campo de sus observaciones. Cada uno de sus Departamentos debe pulsar el mercado en su especialidad, y la Oficina de Investigaciones Económicas tiene un cuerpo de informantes cuya misión exclusiva es conversar diariamente con comerciantes e industriales y producir informes que reflejen la situación económica juzgada por los expertos de cada ramo. Amplia ha sido la cooperación de todos los sectores, y gracias a ella el Banco ha podido cumplir con mayor seguridad tanto sus funciones normales como las que paulatinamente le fueron encomendadas por el Ministerio de Hacienda a raíz de las complicaciones surgidas en los últimos tiempos, en particular después de iniciada la presente guerra mundial.

En efecto, las referencias obtenidas de los informantes técnicos permitieron colaborar activamente con el Ministerio de Hacienda y los organismos pertinentes en la consideración de los múltiples problemas que se presentaron después de iniciado el conflicto bélico.

Por otra parte, los elementos reunidos mediante el sistema de encuestas han sido muy útiles para encauzar la tarea, encomendada por el Ministerio de Hacienda, de preparar estimaciones sobre las necesidades de productos sujetos a cuota de exportación en los Estados Unidos, y también para distribuir las cuotas asignadas por el gobierno de dicho país.

Además, han permitido colaborar con mejor conocimiento en el estudio de los distintos asuntos de carácter económico y financiero examinados por el Banco a solicitud del Ministerio de Hacienda.

2. APPLICACIÓN DE LA LEY DE BANCOS

El plan de inspecciones y los problemas relacionados con las disposiciones de la Ley N° 12.156. El plan de inspecciones para 1941, trazado a comienzos del año, pudo cumplirse en forma satisfactoria.

Con la labor desarrollada se ha dado término a la primera inspección de todos los bancos del país, muchos de los cuales recibieron ya una segunda visita o fueron inspeccionados por tercera vez cuando las circunstancias así lo aconsejaron.

Es interesante consignar que en las nuevas inspecciones realizadas pudo apreciarse un mejoramiento en la calidad de los activos bancarios y en la administración interna de las entidades.

Encauzadas con espíritu de mutua colaboración y entendimiento la fiscalización de los bancos, y también las cuestiones fundamentales que se plantearon cuando comenzó a aplicarse la ley, y que fueron objeto de comentario en Memorias anteriores, la Inspección de Bancos ha continuado con el estudio de otros problemas particulares de no menor importancia, y actualmente en vías de solución. Entre ellos cabe destacar los que se refieren a la inadecuada proporción que la responsabilidad propia de algunos bancos guarda con respecto a sus obligaciones y a ciertos préstamos de monto elevado, y a la falta de radicación efectiva de los activos en el país, problemas todos que se exponen en seguida.

Relación del capital y las reservas con los depósitos y con los préstamos a una sola firma. Para que el capital y las reservas

de los bancos cumplan adecuadamente su función de garantía, es necesario que representen una proporción razonable del volumen de los depósitos, y que no se comprometan más allá de lo prudente mediante préstamos elevados a favor de un reducido número de deudores.

Ambas cuestiones preocupan desde hace tiempo a la Inspección de Bancos. En la mayoría de los bancos en que el problema se presentó, ha recibido indirectamente solución adecuada al encararse otras cuestiones vinculadas con la Ley de Bancos. Pero, por el contrario, en unas pocas entidades la reducida proporción entre la responsabilidad propia y las obligaciones que existía al dictarse la Ley N° 12.156, en vez de aumentar, ha venido disminuyendo, pues los depósitos crecieron con ritmo más acelerado que el capital y las reservas.

El Banco Central consideró necesario encarar decididamente, en el ejercicio que termina, el ajuste de esta desproporción. Como consecuencia de las conversaciones mantenidas con ese propósito, dos entidades aumentaron ya la responsabilidad local mediante medidas directamente encaminadas a ese fin, y otras tres presentaron propuestas que se hallan a estudio.

Quedaría así cumplida la primera etapa para llegar a los resultados deseables en esta materia, cuyo atento examen habrá de proseguirse hasta que se logre que los fondos propios de todos los bancos mantengan una relación totalmente satisfactoria con sus obligaciones. La solución definitiva de este aspecto significará a la vez resolver, por lo menos en su mayor parte, el problema que representan algunos préstamos de monto tan elevado que cada uno de ellos absorbe parte importante del capital y reservas del banco otorgante.

Radicación de los activos bancarios en el país. A raíz de las medidas sobre bloqueo de fondos adoptadas por distintas naciones, se hizo más evidente la necesidad de que los bancos reduzcan al mínimo los riesgos por operaciones con el exterior. Como se recordará, en 1940 el Banco Central debió intervenir activamente en las gestiones que varias entidades se vieron precisadas a realizar para obtener la liberación de fondos radicados fuera del país.

Como consecuencia del traslado a las cuentas del Banco Central de divisas que antes estaban en las cuentas de las en-

tidades afectadas, quedó resuelto en algunos casos el problema de la radicación de activos, pero subsistía la situación de otros bancos extranjeros cuyo estado general de cuentas con el exterior arrojaba saldos activos por sumas importantes; vale decir, que la responsabilidad propia de esas entidades estaba radicada parcial o totalmente en el extranjero bajo forma de depósitos, préstamos o demás inversiones.

Las gestiones realizadas para que esos bancos radicaran sus activos en el país encontraron amplio espíritu de comprensión por parte de los bancos afectados. Al 31 de diciembre último ninguna entidad registraba exceso de activos en su posición general con el exterior.

Otro aspecto íntimamente vinculado a ese problema era el que se refería a los créditos otorgados a firmas en el país con el respaldo de garantías existentes en el exterior, cuando el monto de los préstamos no guardaba relación adecuada con la responsabilidad local. Por intermedio de los bancos, se han obtenido balances analíticos de las principales firmas, a fin de establecer las modalidades y riesgos de ese tipo de operaciones y buscar una solución que no interfiera en el desenvolvimiento normal de los negocios.

Con todo ello ha de asegurarse que los depósitos en moneda nacional efectuados en el país estén libres del riesgo de garantías o activos radicados en el exterior.

Saneamiento de activos. En la Memoria del ejercicio anterior se informó detalladamente acerca de la política seguida por el Banco Central, desde que entró en vigencia la Ley de Bancos, para promover la liquidez y saneamiento de los activos bancarios. Durante 1941 se han desarrollado en forma normal los planes convenidos en años pasados para lograr tales propósitos y se han concertado otros en idéntico sentido.

Los Bancos han alcanzado, en general, como resultado de ello y de la abundancia de fondos en el mercado, una posición de gran solidez que les ha permitido desenvolverse sin ninguna clase de tropiezos en los difíciles momentos actuales.

Inversiones prohibidas o limitadas. La liquidación o amortización de las inversiones limitadas por el artículo 4º de la Ley N° 12.156, viene realizándose normalmente, de acuerdo

con el plan general analizado en la Memoria del quinto ejercicio.

En los dos años y medio transcurridos desde su aplicación, se han liquidado o amortizado bienes por m\$n. 51,8 millones sobre un total de m\$n. 121,9 millones que existían al 30 de junio de 1939, fecha que sirvió de base para la aplicación de los planes. Obsérvese la clasificación de las cifras en el cuadro siguiente:

Evolución de las inversiones comprendidas en el plan general del artículo 4º (Ley N° 12.156)

	Saldos al:		Liquidado o amortizado
	30/6/39	31/12/41	
(Miles de m\$n.)			
Excedente en inmuebles de uso propio ...	17.005	9.209	7.796
Inmuebles sujetos a realización	62.598	33.605	28.993
Acciones y excedentes en obligaciones ..	20.662	13.590	7.072
Participaciones	21.688	13.706	7.982
Totales	121.953	70.110	51.843

Las adquisiciones posteriores a la fecha de iniciación del plan general alcanzan actualmente a m\$n. 9,6 millones.

Efectivo mínimo. La abundancia de fondos en los bancos, aspecto al cual se ha hecho referencia en otra parte de esta Memoria, ha facilitado el cumplimiento de las disposiciones sobre efectivo mínimo bancario. Según puede verse en el cuadro,

Obligaciones, efectivo real y excedente neto sobre el mínimo legal en 1941
(Promedio mensual de saldos diarios, en millones de m\$n.)

Meses	Obligaciones			Efectivo real		Exceso o déficit sobre el efectivo mínimo		
	A la vista	A plazo	Total	Cantidad	%	Exceso	Déficit	Exceso neto
Enero	2.005,1	2.329,5	4.334,6	836,0	19,3	329,4	0,6	328,8
Febrero	2.053,9	2.340,8	4.394,7	840,6	18,8	325,2	0,6	324,6
Marzo	2.118,8	2.354,9	4.473,7	844,8	18,9	317,6	0,2	317,4
Abril	2.147,6	2.413,6	4.561,2	886,8	19,4	350,4	0,3	350,1
Mayo	2.221,7	2.423,2	4.644,9	898,8	19,4	349,9	0,4	349,5
Junio	2.294,1	2.414,8	4.708,9	947,8	20,1	388,1	0,4	387,7
Julio	2.335,7	2.457,8	4.793,5	1.044,7	21,8	474,4	0,1	474,3
Agosto	2.370,4	2.475,6	4.846,0	1.037,9	21,4	460,6	(1)	460,6
Septiembre	2.378,8	2.480,8	4.859,6	937,6	19,3	358,6	(1)	358,6
Octubre	2.429,7	2.489,1	4.918,8	919,7	18,7	331,8	(1)	331,8
Noviembre	2.523,6	2.473,9	4.997,5	950,3	19,0	348,6	(1)	348,6
Diciembre	2.560,8	2.447,7	5.008,5	920,2	18,4	314,7	(1)	314,7
Promedio:	2.286,7	2.425,1	4.711,8	922,1	19,5	362,4	0,2	362,2

(1) Durante estos meses sólo tuvieron déficit dos entidades del interior, por un monto medio de apenas m\$n. 18.300.—.

el exceso en el conjunto de entidades alcanzó un promedio de m\$n. 362 millones, cifra que sobrepasa en m\$n. 41 millones a la de 1940 y que únicamente es inferior a la registrada en 1936.

Once entidades tuvieron déficits por circunstancias ocasionales y otras tres, con déficit desde hacía tiempo, regularizaron su situación durante el curso del año.

Características de los fondos no bancarios. La ausencia de una disposición legal que defina el "depósito bancario" hizo necesario que el Banco Central precisara las condiciones que los fondos recibidos por diversas firmas deben reunir para que no se consideren como bancarios.

Quedó establecido que no se reputarán depósitos, a los efectos de la Ley N° 12.156, los saldos activos provenientes de operaciones de consignación o de otras transacciones ajenas a la actividad propia de los bancos. Tampoco tendrán ese carácter las sumas de dinero que reciben habitualmente firmas no bancarias, cuando provengan del giro ordinario de las operaciones de sus clientes; de los socios, si se trata de entidades no anónimas; de los accionistas de sociedades anónimas "familiares", o del personal.

Al mismo tiempo, se dispuso que para designar esos fondos no podrá emplearse la palabra "depósitos" ni otras expresiones de uso común en las operaciones bancarias.

Autorizaciones. La solución paulatina de los problemas por los cuales se demoraban las autorizaciones de algunas entidades del interior que ya operaban al dictarse la Ley de Bancos, y los antecedentes reunidos en las nuevas inspecciones realizadas, hicieron posible informar favorablemente al Poder Ejecutivo sobre doce solicitudes pendientes ⁽¹⁾. En enero de 1942 se informaron en igual sentido otras dos solicitudes.

El problema de las autorizaciones ha quedado reducido así a catorce pequeñas entidades, que presentan aún situaciones por resolver o deben cumplir requisitos previos a su autorización. En conjunto, sus depósitos del público ascienden apenas

(1) Nueve de ellas han merecido despacho favorable en el año 1941 y las otras tres a principio de 1942.

a m\$n. 4,4 millones, es decir a una cifra insignificante dentro del total general de depósitos en el país.

El Poder Ejecutivo, de acuerdo con lo sugerido por el Banco Central, autorizó la instalación de tres agencias en la Capital Federal y dos sucursales y una agencia de turismo en el interior, por entender que respondían al propósito de ofrecer mayor comodidad a la clientela o de servir con más eficiencia las necesidades de algunas localidades. En efecto, una de las sucursales se abrió en Mendoza, provincia que en los últimos años ha visto diversificarse su producción con el desarrollo de nuevas industrias. La otra sucursal se instaló en Mar del Plata con el propósito primordial de ofrecer mejor servicio a la clientela que concurre a esa ciudad balnearia. En cuanto a la agencia de turismo establecida también en Mar del Plata, no efectuará operaciones de crédito ni recibirá depósitos.

Por el contrario, el Poder Ejecutivo no hizo lugar a un pedido para instalar una sucursal en Bernal, por considerar, de acuerdo con la opinión del Banco Central, que las necesidades bancarias de esa localidad estaban suficientemente atendidas por las entidades radicadas en la zona.

A parte de las nuevas casas abiertas por bancos privados, cabe señalar que las entidades de carácter oficial y mixto resolvieron la creación de tres agencias en la Capital Federal y cinco sucursales en el interior del país.

De acuerdo con un proyecto elaborado por el Banco de la Nación Argentina y previo informe del Banco Central, el Poder Ejecutivo dictó un decreto relacionado con la creación en el interior del país de cajas regionales sobre la base de cooperativas existentes o por instalarse, destinadas a completar las funciones de la Sección Crédito Agrario del Banco de la Nación. Las cajas regionales se instalarán previa consulta que formulará en cada caso el Banco de la Nación al Banco Central, y tendrán por objeto otorgar créditos pequeños y recibir depósitos por cuenta del banco oficial, bajo su fiscalización permanente.

El Banco Central aprobó el reglamento dictado, y dió su conformidad para la creación de diecinueve de esas cajas, algunas de las cuales ya están en funcionamiento.

Creación de Bancos Mixtos. Han proseguido en 1941 las gestiones de algunos gobiernos provinciales para transformar los bancos oficiales en entidades mixtas.

En marzo se sancionó la ley provincial que dispuso la transformación del Banco de Córdoba, y a fines de diciembre cerró con éxito la suscripción de acciones de particulares. Con ello la institución mixta podrá comenzar a funcionar en breve, dentro de disposiciones que significan una solución adecuada a los problemas que presentaba el Banco Oficial.

También quedó convertido en ley el proyecto por el cual se transforma en mixto el Banco Provincial de Salta, pero aún no se ha iniciado la suscripción de acciones correspondientes al capital privado.

Por su parte, la Provincia de San Luis dictó una ley que dispone la creación de un banco mixto con un capital de m\$n. 400.000.

La Inspección de Bancos, a pedido de las distintas entidades o de los Gobiernos provinciales, ha prestado toda la colaboración que le ha sido posible en el estudio de las cartas orgánicas y en el de los proyectos de organización de los nuevos bancos.

Liquidaciones. No se han producido novedades de importancia en la marcha de las tres liquidaciones judiciales a cargo del Banco Central.

La del Banco Italo Español Argentino (Mendoza) ha llegado prácticamente a su término, pues sólo resta el trámite de algunos asuntos administrativos. Prosiguen su curso normal la del Banco Argentino de Fomento y la del Escandinavo Argentino.

En cuanto a las liquidaciones privadas, cabe informar que el Banco Escolar de la Provincia de Buenos Aires (hoy Crédito Escolar) convirtió totalmente sus depósitos en obligaciones a plazo, con lo cual canceló definitivamente sus operaciones bancarias. Dose y Cía. y el Banco de Préstamos y Ahorro de Lanús (hoy Caja de Créditos y Préstamos) sólo tienen pendiente la devolución de una pequeña parte de los depósitos que habían recibido.

De acuerdo con lo anunciado en la Memoria anterior, el Banco Comercial Argentino, en cumplimiento del arreglo concertado en 1940 con sus acreedores, procedió a reformar los estatutos para continuar sus operaciones como entidad no bancaria, con la denominación de "Crédito Comercial Argentino, Sociedad Financiera". Le faltó devolver depósitos por una suma

reducida correspondiente a acreedores que no se presentaron aún a retirar sus respectivos haberes; para responder a esa obligación, la entidad ha efectuado en el Banco Central un depósito por igual importe.

Intervención de un banco. A raíz de un juicio iniciado contra un banco del interior, por nulidad de constitución de la sociedad, el Juez de la causa designó un interventor-administrador.

Conforme a la actitud adoptada en todos los casos en que se comprobó la existencia de hechos capaces de perturbar el desarrollo normal de las operaciones de algún banco, el Banco Central, en uso de las amplias facultades que le acuerdan las Leyes Nos. 12.155 y 12.156, resolvió intervenir la entidad.

La Inspección de Bancos recibió del Interventor Judicial todos los bienes, libros y papeles del banco aludido, de cuya dirección y administración se ha hecho cargo.

Control de las casas de cambio. El 14 de febrero de 1941 el Gobierno Nacional dictó el decreto Nº 84.651, por el cual dispuso que las casas de cambio debían solicitar autorización del Poder Ejecutivo, por intermedio del Banco Central, para operar en la compra-venta de giros en el mercado libre.

Reunidos los antecedentes necesarios sobre la situación y operaciones de las casas que presentaron solicitud, el Banco Central dió su opinión contraria en un caso e informó favorablemente al Poder Ejecutivo acerca de las ocho firmas siguientes, que fueron autorizadas por Decreto de fecha 21 de enero de 1942: Benvenuto y Cía. S.R.L., Exprinter S.A., Villalonga American Express, Wagons Lits-Cook, S. Behar y Cía., Cía. Sudamericana de Comercio S.R.L., y Cía. Italiana de Turismo, de la Capital Federal, y A. Daminato e hijo, de Rosario.

Las solicitudes presentadas por otras seis firmas que no llevan su contabilidad en la forma prescripta por el Código de Comercio, han quedado demoradas a la espera de que salven ese inconveniente.

Normas sobre los depósitos a plazo. Según se sabe, la Ley Nº 12.156 limita el tipo de interés que los bancos pueden abonar sobre depósitos a la vista y en caja de ahorros, pero no contiene disposiciones expresas relacionadas con los fondos que reciben

a plazo fijo, los cuales, en razón de su mayor estabilidad, devengán por lo general intereses más elevados.

Advertido el Banco Central de que en los últimos tiempos se había generalizado en varias entidades la práctica de permitir cierta movilidad a dichos fondos, lo que desvirtuaba las disposiciones legales sobre tipos máximos de interés, se dedicó de inmediato a la tarea de dictar las normas necesarias para establecer en qué momento los depósitos a plazo fijo, no obstante llevar el nombre de tales, adquieran características propias de las obligaciones a la vista.

El Banco Central ha establecido con ese objeto, mediante una resolución de su Directorio, que aquellos depósitos a plazo fijo en que no se cumple estrictamente el plazo de vencimiento, se convierten de hecho en depósitos a la vista y no pueden ganar, en consecuencia, un interés superior al que la Ley N° 12.156 permite para esta última clase de obligaciones.

3. DEPARTAMENTO DE CRÉDITO

El redescuento experimental. Después de haberse efectuado sin interrupción, durante un período de doce meses, las operaciones de redescuento experimental, se decidió suspenderlas en junio, por considerarse que se habían alcanzado los fines perseguidos y que era oportuno evitar el recargo de tareas impuesto a las instituciones que venían colaborando en el propósito de incorporar el redescuento a nuestras prácticas bancarias. Estas operaciones, a las que se refirió con amplitud la Memoria del año pasado, dejaron un saldo altamente favorable en cuanto a la experiencia recogida, tanto por los bancos redescuentantes como por los organismos del Banco Central encargados de su consideración y control. De este modo, podrá funcionar con toda celebridad y tan pronto como las necesidades lo requieran el mecanismo del redescuento, es decir, uno de los recursos básicos dados por la Ley al Banco Central para la regulación del mercado monetario.

Operaciones realizadas. En el año bajo informe se aprobaron 80 solicitudes presentadas por 20 bancos. La casi totalidad de estas operaciones correspondió al redescuento experimen-

tal, pues sólo un escaso número de ellas revistió el carácter de redescuento común.

El número de documentos redescontados alcanzó a 3.655, por un importe de m\$n. 89,2 millones. El 11% de este importe estaba formado por documentos entre m\$n. 100 y menos de m\$n. 10.000; el 34%, entre m\$n. 10.000 y menos de m\$n. 100.000; el 33%, entre m\$n. 100.000 y menos de m\$n. 250.000, y el 22% por pagarés de montos superiores.

Debe señalarse, asimismo, que el 39% del importe de los documentos ofrecidos estaba suscripto o endosado por industriales, el 31% por comerciantes y el 30% por agricultores y ganaderos. En lo que respecta al vencimiento, apenas el 17% correspondía a pagarés de plazo mayor de 90 días (máximo establecido en la Ley, 180 días).

Al 31 de diciembre último se habían cancelado todas las operaciones.

El cuadro que sigue permite ver las sumas redescontadas en total por cada institución en los años 1940 y 1941, durante los cuales se practicó el redescuento experimental.

Operaciones de redescuento en 1940 y 1941

Banco	Importe	Banco	Importe
	(Miles m\$n.)		(Miles m\$n.)
de la Nación Argentina	63.372,2	Transporte	147.483,7
de la Provincia de Buenos Aires ..	19.241,8	Nuevo Italiano	2.015,9
de Italia y Río de la Plata ..	13.548,3	de Avellaneda	1.540,5
Español del Río de la Plata Ltda. ..	10.502,5	Provincial de Santa Fe	1.537,1
de Galicia y Buenos Aires ..	7.915,0	The Royal Bank of Canada	1.441,8
de Londres y América del Sud ..	6.280,0	Société Générale	1.289,2
Alemán Transatlántico	4.866,0	Israelita del Río de la Plata	1.104,2
The National City Bank of N. York ..	4.769,5	Popular Argentino	707,0
The First National Bank of Boston ..	3.870,0	di Napoli	500,4
Germánico de la América del Sud ..	3.796,4	de la Provincia de Tucumán	514,4
Francés e Italiano para la Am. del Sud ..	3.507,1	Sirio Libanés del Río de la Plata	460,2
Francés del Río de la Plata	3.431,0	Italo Belga	94,7
Holandés Unido	2.393,5	Supervielle y Cia.	35,0
Transporte	147.483,7	Total:	(1) 158.790,1

(1) De estos m\$n. 158.790.100, corresponden a 1940 m\$n. 69.592.900 y a 1941 m\$n. 89.197.200.

El aumento del papel redescontable y el descuento de "listas". Entre los aspectos de la práctica del redescuento que merecen destacarse, se encuentra el relativo a la difusión de las disposiciones legales que rigen esas operaciones. Las entidades bancarias pudieron apreciar que buena parte de su cartera no era redescontable y que, para obviar esa deficiencia, era conveniente propender a la documentación gradual de las deudas de

sus mejores clientes. Los créditos concedidos a éstos, por una práctica que podía explicarse en épocas en que no existía la posibilidad del redescuento en el Banco Central, son preferentemente adelantos en cuenta corriente.

Para llegar a una utilización más moderada de esos créditos y al aumento del papel redescontable, las entidades bancarias coincidieron a fines del año 1940, conforme se indicó en la Memoria de ese año, en establecer una comisión sobre el monto de las sumas acordadas.

A raíz de esa medida, los bancos han observado, por parte de la clientela, una tendencia a reducir los pedidos excesivos de créditos en cuenta corriente y a documentar una pequeña porción de las deudas por ese concepto. Las cifras de la estadística bancaria que se dan más abajo, demostrarían un efecto bastante pronunciado, pero esto no puede atribuirse sólo a la acción que ha ejercido la medida adoptada, desde que, en parte, parece relacionarse con una menor necesidad de crédito de las firmas que preferentemente operan en cuenta corriente.

El total de adelantos acordados a firmas privadas bajó entre fines de octubre de 1940 y de diciembre de 1941 en m\$n. 69 millones, mientras que los descuentos subieron en m\$n. 55 millones. Es de esperar que en el futuro se mantengan esas tendencias y se vaya corrigiendo así una de las fallas que ofrece la organización del crédito en nuestro país.

Asimismo, la experiencia ha permitido comprobar una vez más cuán escaso es el monto de pagarés comerciales — el papel más típicamente redescontable — que se encuentra en poder de los bancos. Este hecho se debe a la preferencia que los comerciantes e industriales tienen por el descubierto o el documento directo sobre el descuento de "listas". Los bancos han demostrado amplia comprensión de la necesidad de obtener de su clientela el descuento de los pagarés comerciales, y sería deseable que su volumen aumentara en forma progresiva.

El servicio de informaciones sobre deudores y la necesidad de requerir periódicamente balances y manifestaciones de bienes. Según se dijo en otras memorias, con datos suministrados al Departamento de Crédito del Banco Central por los principales bancos del país se organizó un registro de los créditos bancarios, que ha resultado de gran interés para las instituciones. Aunque

no se suministran cifras detalladas de la deuda en cada banco, las entidades pueden conocer mediante un trámite simple el monto global adeudado a los bancos por sus clientes más importantes, dato de inestimable valor para prevenir excesos en el uso del crédito y para lograr un mejor desenvolvimiento de las carteras bancarias.

Este servicio comenzó a funcionar en marzo de 1940, y el número de informes solicitados alcanzó en diez meses a 2.261. En 1941, los informes pedidos casi se duplicaron, pues se llegó a un total de 4.443.

Hasta ahora, sólo han ingresado al registro las cifras de firmas que contaban con un crédito mínimo de m\$n. 100.000 por todo concepto en algún banco, y los datos fueron provistos por las entidades bancarias en las fechas en que el Banco Central se los solicitó. En el cuadro siguiente puede comprobarse que al 30 de septiembre de 1941 el número de firmas con préstamos en vigor abarcado por dicho registro alcanzaba a 3.589 con créditos concedidos por m\$n. 1.305,2 millones, de los cuales se habían usado m\$n. 1.006,9 millones. Si se relacionan esos importes con la cartera viva total, se advierte que (deducidos bancos y gobiernos) abarcaban el 50,9% y 48,9%, respectivamente.

Créditos en vigor por m\$n. 100.000 ó más en un Banco, relacionados con el total de préstamos al público (Cifras al 30.9.41)

Créditos en vigor	Cantidad de firmas	Importes acordados (millones de m\$n.)	% sobre el total	Importes utilizados (millones de m\$n.)	% sobre el total
Registrados de \$ 100.000 ó más ...	3.589	1.305,2	50,9	1.006,9	48,9
De m\$n. 2 millones y más	111	430,1	16,8	337,7	16,4
De m\$n. 1 millón a menos de m\$n. 2 millones	184	230,9	9,0	178,6	8,7
De m\$n. 500.000 a menos de m\$n. 1 millón	348	226,2	8,8	168,0	8,2
De m\$n. 100.000 a menos de m\$n. 500.000.....	2.946	418,0	16,3	322,6	15,6
No registrados, inferiores a m\$n. 100.000.....	—	1.257,8	49,1	1.052,0	51,1
Total de créditos al público del conjunto de Bancos	—	2.563,0	100,0	2.058,9	100,0

Dada la aceptación que ha encontrado este servicio, el Banco Central, previa consulta con los bancos, ha resuelto ampliarlo fijando un límite más bajo para los préstamos a consi-

derar; en lugar del importe de m\$n. 100.000 se ha establecido el de m\$n. 50.000. De este modo, podrá informarse acerca de un número mucho mayor de deudores.

Los antecedentes que se reúnen para cumplir con este servicio vienen al mismo tiempo a completar las carpetas que se utilizan para el examen de los documentos presentados al redescuento y para la valuación de los activos por parte de la Inspección de Bancos. A este fin tiende también la sugerión, reiterada por el Banco Central a las instituciones de crédito, de propender a que la clientela presente periódicamente balances o manifestaciones de bienes que permitan tener idea cabal sobre la evolución de sus negocios.

4. EMISIÓN DE MONEDA

Futuros billetes impresos sobre grabado en acero. Pese a las dificultades provocadas por la guerra, en 1941 prosiguieron los trabajos relacionados con los futuros billetes, que se imprimirán por el procedimiento del grabado directo sobre planchas de acero.

Los diseños se prepararon en este Banco, después de lo cual se encargó el grabado de los clisés y la fabricación del papel a firmas inglesas especializadas, por no existir posibilidad de hacerlo en el país. Se encontraron satisfactorias las pruebas definitivas del anverso y reverso de todos los valores, excepto el reverso de m\$n. 500, en cuya viñeta habrá que introducir ligeras modificaciones, y se seleccionaron los colores en que se imprimirán los billetes. Ya se dispone del papel y demás elementos para iniciar en el país la impresión de algunas denominaciones.

Emisión de la moneda de níquel de 50 centavos. Tal como se había anunciado en la Memoria anterior, pudo ponerse en circulación en el curso de 1941 la nueva moneda de níquel puro de 50 centavos.

La emisión se realizó observándose lo dispuesto por las

Leyes Nos. 12.155 y 12.160 y por los decretos del Poder Ejecutivo del 27 de octubre de 1939 y del 12 de noviembre de 1940. Las primeras piezas se entregaron el 23 de mayo.

De las opiniones recogidas, se desprende que esta moneda es considerada como de especial conveniencia. Tiene grandes ventajas sobre el billete del mismo valor, emitido hace varios años, tanto por su fácil manejo como por razones de higiene y duración.

Hasta el 31 de diciembre último se han puesto en circulación 7,7 millones de piezas y se dispone de una reserva de 3,3 millones. Dadas las dificultades para obtener coopeles de níquel, no será posible por ahora aumentar la acuñación de estas monedas.

Retiro de billetes de emisiones anteriores. En las Memorias de los años 1939 y 1940 informamos sobre el canje de los billetes de emisiones antiguas y de los subsidiarios de la Ley N° 3.505. A las fechas del retiro de la circulación, los saldos no canjeados de las emisiones antiguas alcanzaban a m\$n. 3.418.653 por billetes subsidiarios y a m\$n. 1.238.050 por billetes de denominaciones mayores. Los billetes subsidiarios de la Ley N° 3.505 no canjeados importaron m\$n. 31.132.051.

En el transcurso de 1941 venció el plazo de cinco años fijado por la Ley N° 12.160 para retirar de la circulación los billetes de m\$n. 10, m\$n. 50 y m\$n. 100 de la Ley N° 3.505, emitidos por la extinguida Caja de Conversión y para determinar el beneficio derivado de la pérdida o destrucción de dichos billetes.

El vencimiento se produjo a los cinco años de haber iniciado el Banco Central la emisión de los mismos valores, o sea el 16 de marzo para los de m\$n. 10, el 13 de agosto para los de m\$n. 100 y el 9 de septiembre para los de m\$n. 50.

Los saldos que quedaron sin canjear en esas fechas alcanzaron en conjunto a m\$n. 49.174.140, importe que se llevó al crédito de una cuenta especial de acuerdo con lo dispuesto por el Gobierno Nacional. Posteriormente, el Poder Ejecutivo, por Decreto N° 109.324 del 26 de diciembre último, estableció las sumas que debían retenerse para cubrir los gastos de renovación de esas emisiones y para formar una reserva destinada a atender el canje de los billetes que se presenten en un nuevo período de diez años a contar desde las fechas mencionadas en el pá-

rrafo anterior. El remanente, de acuerdo con lo dispuesto por la Ley, ingresó al Fondo de Reserva del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

El Banco continuó atendiendo el canje de los billetes que le fueron presentados con posterioridad a las fechas de su retiro de la circulación. Como puede verse en el cuadro que se da a continuación, del total no canjeado, que alcanzaba a m\$ n. 84.962.894, se pagó por dicho concepto m\$ n. 7.883.105 hasta el 31 de diciembre de 1941. El saldo de m\$ n. 77.079.789 es susceptible de reducirse en alguna medida por la futura presentación de billetes.

Canje de billetes de emisiones anteriores a la del Banco Central de la República Argentina y saldos sin canjear.

Emisión	Circulación al iniciar los períodos de canje	Resultados del canje a las fechas del retiro de la circulación (1)		Canjeados con posterioridad a las fechas del retiro de la circulación	Saldo no canjeado al 31 de diciembre de 1941	% sobre el total que se encontraba en circu- lación
		Canjeados	Saldo que no se presentó al canje			
De Leyes anteriores a la Ley N° 3505 (billetes subsidiarios y denominaciones mayores) .	4.670.038	13.835	4.656.703	10.902,50	4.645.800,50	99,48
De la Ley N° 3505						
Billetes subsidiarios .	170.712.845	130.580.794	31.132.051	4.100.842,50	27.031.208,50	15,83
Billetes de \$ 10 ..	235.530.740	224.139.700	11.391.040	960.410,00	10.421.630,00	4,42
Billetes de \$ 50 ..	192.321.750	182.137.350	10.184.400	554.350,00	9.830.050,00	5,01
Billetes de \$ 100 ..	385.540.200	357.941.500	27.598.700	2.247.000,00	25.351.100,00	6,68
Totales	988.775.573	903.812.679	84.962.894	7.883.105,00	77.079.789,00	7,79

(1) El retiro de la circulación se efectuó: el 20 de julio de 1939 para los billetes de emisiones anteriores a la Ley N° 3505, de acuerdo con lo dispuesto en el decreto del 18 de abril del mismo año; y según disposiciones de la Ley N° 12.160, el 30 de mayo de 1940, el 16 de marzo, el 9 de septiembre y el 13 de agosto de 1941 para los billetes subsidiarios y los de \$ 10, \$ 50 y \$ 100, respectivamente, de la Ley N° 3505.

Control en la acuñación de monedas. El control en la acuñación de monedas se ajusta a lo dispuesto por el Poder Ejecutivo por Decreto N° 96.137 del 19 de julio de 1941. Se realiza en forma análoga a la que se sigue en el control de la impresión de billetes, compartiendo así el Banco Central con la Casa de Moneda de la Nación la responsabilidad inherente a tan delicada función.

5. ADELANTOS AL GOBIERNO NACIONAL

En marzo de 1941 el Gobierno Nacional canceló el adelanto en cuenta corriente obtenido en este Banco en diciembre de 1940.

En el mes de junio volvió a hacer uso de dicha operación por un término breve, pues en agosto ya fué cancelada. El máximo adeudado alcanzó en el año bajo informe a m\$n. 50,1 millones, o sea aproximadamente la mitad del total de que pudo disponer.

V. RESULTADO DEL EJERCICIO Y DIVERSOS

1. BENEFICIOS DEL AÑO

El séptimo ejercicio se ha cerrado con un beneficio líquido de m\$n. 7.905.022,99, que resulta de la diferencia entre ingresos por m\$n. 19.049.132,61 y gastos por m\$n. 11.144.109,62.

En el cuadro que sigue puede observarse la composición de los grandes totales y su cotejo con las cifras de los años 1936 y siguientes:

Resultados de los ejercicios financieros

Concepto	1936	1937	1938	1939	1940	1941
(En m\$n.)						
Recursos brutos:	18.746.882	26.208.273	20.062.364	15.356.855	17.980.316	19.049.133
Intereses (*)	16.528.825	22.397.801	15.177.921	11.445.016	15.617.653	14.358.135
Comisiones	2.102.585	3.416.892	3.955.072	3.031.829	1.651.485	1.842.752
Diversos	115.472	303.550	929.371	880.010	711.178	2.848.246
Egresos:	12.746.709	18.822.159	14.878.542	10.053.257	12.475.324	11.144.110
Intereses y comisiones ..	6.570.170	12.206.363	8.399.770	3.704.884	6.380.124	3.387.993
Gastos generales	2.609.013	3.264.140	3.573.374	4.020.303	4.240.807	4.615.155
Gastos extraord. y otros ..	709.293	608.267	1.359.300	1.466.221	807.463	215.828
Amortizac. ordinarias ..	1.287.586	2.425.788	1.278.659	703.086	824.863	2.733.231
Amortizac. de inmuebles ..	1.415.490	—	—	—	—	—
Diversas	175.172	257.801	207.430	98.763	123.037	191.903
Utilidad neta:	6.000.173	7.386.114	5.183.822	5.303.598	5.504.992	7.905.023

(*) Excluidos m\$n. 5.230.070, m\$n. 7.269.030, m\$n. 4.773.694, m\$n. 5.307.787 y m\$n. 9.878.527 de "Intereses en Suspensión" en 1937, 1938, 1939, 1940 y 1941, respectivamente.

El Banco ha continuado en este ejercicio la previsora política de incorporar a la cuenta "Intereses en Suspensión" el exceso entre los intereses que percibe por los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y los que paga sobre los Certificados de Participación en dichos Bonos, como también la diferencia que resulta entre los intereses cobrados por sus inversiones en oro y divisas y los que abona sobre el monto de los Certificados de Custodia respectivos.

Durante 1941 las sumas acumuladas por ese concepto alcanzan a m\$n. 9.878.526,88, importe que, como en años anteriores, el Directorio propone agregar al fondo de Reserva Especial para Bonos Consolidados.

2. DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

De acuerdo con las disposiciones pertinentes de la Ley de Creación del Banco, debe destinarse en primer término al Fondo de Reserva General el 10% de las utilidades líquidas, o sea m\$n. 790.502,30.

Del remanente se propone destinar m\$n. 1.000.000 para el pago de un dividendo de 5% sobre las acciones, en la siguiente forma:

	m\$n.
Al Gobierno Nacional: sobre m\$n. 10.000.000 de acciones integradas.....	500.000
A los Bancos Accionistas y otros: sobre m\$n. 10.000.000 de acciones integradas.....	500.000
Total,.....	<u>1.000.000</u>

Quedan aún m\$n. 6.114.520,69 de utilidad; un 10% de esa cifra debe acreditarse, según la Ley, al Fondo de Reserva General, que se verá así acrecido en m\$n. 611.452,07.

Del remanente, el Directorio estima oportuno destinar m\$n. 1.500.000 al Fondo de Reserva Especial para Ampliación del Local y Contingencias.

El saldo final, a saber, m\$n. 4.003.068,62, sería transferido al Gobierno Nacional, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 51 de la Ley Orgánica. Tomando en consideración la suma acreditada en concepto de dividendo, se ve que el Gobierno Nacional percibirá en total m\$n. 4.503.068,62 de las utilidades líquidas del Banco.

3. RESERVAS

De aprobarse la distribución de utilidades que se ha propuesto, la Reserva General llegará a m\$n. 8.702.694; la Especial para Bonos Consolidados, a m\$n. 32.520.008, y las otras reservas especiales, a m\$n. 5.500.000. Como puede verse en el cuadro

que se da a continuación, dichos fondos, en conjunto, forman la importante cifra de m\$n. 46.722.702, que duplica holgadamente al capital, resultado al que ha podido llegarse por la sana política que desde un comienzo se impuso el Banco, de transferir a reservas no sólo las proporciones legales, sino todas las sumas permitidas por los beneficios líquidos.

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
1940	945.948	—	5.367.787	6.313.735
1941	1.401.954	1.500.000	9.878.527	12.780.481
Total: ...	8.702.694	5.500.000	32.520.008	46.722.702

4. COLOCACIÓN DE ACCIONES PROPIAS ADQUIRIDAS POR EL BANCO

Por haber perdido su carácter de entidad bancaria, el ex Banco Comercial Argentino ofreció en venta al Banco Central las 46 acciones que poseía. Fueron adquiridas al precio de m\$n. 1.069 cada una, y se adjudicaron de inmediato y a igual precio a la "Société Générale pour favoriser le Développement du Commerce et de l'Industrie en France", a la cual le correspondían de acuerdo con el monto de su capital.

5. ASISTENCIA AL PERSONAL

Caja de Anticipos. A fin de ampliar los servicios de la Caja, cuyas finalidades se han expuesto en Memorias anteriores, el Directorio resolvió aumentar sus recursos con el 1% de los sueldos pagados por el Banco, importe que se transfiere mensualmente.

En el año la Caja otorgó 473 créditos, por un total de m\$n. 197.381.

Servicio médico. Ha seguido proporcionando ayuda eficaz al personal y a los parientes a su cargo.

El número de casos atendidos en 1941 ascendió a 4.231, cuyo tratamiento importó m\$n. 58.332. De esta suma, el personal abonó m\$n. 18.860 y el Banco m\$n. 39.472 de acuerdo con la escala establecida.

Sobresueldo familiar. En el curso de este ejercicio se han beneficiado 125 empleados con la suma de m\$n. 10 mensuales que el Banco otorga a su personal con sueldo de hasta m\$n. 350, por cada hijo menor de 15 años. En el mes de diciembre último el desembolso por este concepto ascendió a m\$n. 2.030.

Asignación por nacimiento. Desde el 1º de enero de 1941, el personal del Banco con sueldo no mayor de m\$n. 500 percibe en oportunidad del nacimiento de cada hijo la suma de m\$n. 100. Se han abonado por este concepto m\$n. 5.000.

Seguro colectivo. Sigue en vigor el seguro colectivo contratado con una compañía de plaza, con la prima mensual de m\$n. 0,76 por cada m\$n. 1.000 de capital asegurado.

Al pago de este servicio contribuye el Banco con una proporción fija y el empleado cubre la diferencia, que va aumentando con el capital asegurado.

La compañía debió atender cuatro casos de fallecimiento y seis de incapacidad.

6. RENOVACIÓN DEL DIRECTORIO

En la Asamblea ordinaria efectuada el 31 de marzo de 1941, el sector de bancos nacionales reelegió al señor Director don Enrique Becquerel por un nuevo período, a contar desde el 31 de mayo de ese año, fecha en que terminaba su mandato.

Asimismo, el sector del Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales y mixtos reelegió al señor Director don Saturnino Llorente Torroba, cuyo mandato finalizaba el 31 de mayo último.

En cuanto al sector de bancos extranjeros, resolvió elegir Director al señor don Lansing Wilcox en reemplazo del señor

Director don Leo D. Welch, cuyo mandato terminaba el 31 de mayo de 1941.

Por su parte, el Directorio del Banco de la Nación Argentina resolvió reelegir por un nuevo término a su Presidente, señor don Jorge A. Santamarina.

De acuerdo con lo establecido por el artículo 10 de la Ley de Creación del Banco, el 30 de abril de 1942 finaliza el mandato del señor Presidente, doctor don Ernesto Bosch.

También terminan sus mandatos el 31 de mayo de 1942 los señores Directores don Martín Pereyra Yraola, designado por el Poder Ejecutivo Nacional; don Eduardo Grané, elegido por los bancos nacionales; don Robert A. McWilliam, por los bancos extranjeros; y don Roberto W. Roberts, que ha sido elegido atendiendo a su carácter de industrial.

La próxima Asamblea deberá elegir la terna de candidatos a Presidente que ha de presentarse al Poder Ejecutivo, de acuerdo con el artículo 10 de la Ley N° 12.155. Asimismo, tendrá a su cargo la designación del candidato que debe reemplazar al señor Director Roberts.

Por otra parte, el sector de los bancos nacionales deberá elegir reemplazante del señor Director Grané; y el de bancos extranjeros, al del señor Director McWilliam.

7. COMISIÓN DE REDESCUENTO

El Directorio, en su sesión del 22 de enero de 1941, resolvió reelegir por un nuevo período de dos años a los señores doctor don Horacio N. Bruzone y don Federico Schindler, cuyos mandatos finalizaban el 31 de ese mismo mes.

El 31 de enero de 1942 vencieron los mandatos de los señores don César C. Corti, don Avelino G. Quirno y don Angel S. Yurrita. En su reemplazo fueron designados los señores don Carlos Patrón Costas, don Alejandro Patricio Campbell y don José Poggio.

El 25 de noviembre de 1942 vence asimismo el mandato del señor don Esteban M. Riglos.

El Banco se complace en acompañar a su Memoria copia del informe del señor Síndico, por el que manifiesta su conformidad con el Balance General y la cuenta de Ganancias y Pérdidas correspondientes al séptimo ejercicio.

El señor Síndico expresa en su informe que considera de interés destacar la prudente política seguida por el Banco al constituir reservas especiales, como la de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Agrega al respecto que, al persistirse en esta plausible tendencia, existe la perspectiva de que en un futuro próximo pueda considerarse la posibilidad de constituir en nuevos ejercicios reservas similares a la de los Bonos Consolidados para el Bono de Garantía, elemento importante del activo, sujeto a un lento régimen de amortización.

JOSÉ EVARISTO URIBURU
Vicepresidente

ERNESTO BOSCH
Presidente

Directores:

JUAN BALBI, ENRIQUE BECQUEREL, CARLOS BOERO ROMANO, VICENTE R. CASARES,
EDUARDO GRANÉ, SATURNINO LLORENTE TORROBA, ROBERT A. McWILLIAM,
MARTÍN PEREYRA YRAOLA, PABLO F. PERLENDER, ROBERTO W. ROBERTS, JORGE
A. SANTAMARINA, LANSING WILCOX.

LUIS F. BENGOLEA
Secretario

Buenos Aires, marzo de 1942.

VI. BALANCE, CUADROS Y GRAFICOS

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1941

ACTIVO	m\$.
Oro en el País	1.075.105.707,49
Oro y Divisas, Corresponsales en el Exterior	466.768.244,27
Compradores a Término de Divisas	6.627.708,20
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	398.531.590,12
Bono de Garantía	118.883.755,44
Valores Nacionales - Art. 34 - Ley N° 12.155	58.840.483,81
Moneda Subsidiaria	8.617.105,58
	1,00
	13.061.818,17
Diversos	<u>2.141.436.414,08</u>
PASIVO	
Capital Suscripto	20.000.000,00
Fondo de Reserva General	7.300.741,20
Reserva Especial por Bonos Consolidados	22.641.481,44
Reserva Especial de Previsión	2.500.000,00
Reserva Especial para Ampliación de Local y Contingencias	1.500.000,00
Billetes en Circulación	1.379.970.000,00
Cuentas Corrientes Bancarias	560.574.017,73
Cuentas Corrientes Oficiales	55.729.050,73
Cuentas Corrientes Varias	27.372.434,89
Certificados de Particip. en Bonos Consolid. del Tes. Nac.	30.000.000,00
Divisas Vendidas a Término	6.627.708,20
Pérdidas y Ganancias	7.905.022,99
Diversos	19.815.956,90
	<u>2.141.436.414,08</u>

% de garantía en oro y divisas, con respecto a:

Billetes Emitidos en Circulación	111,73
Billetes Emitidos en Circulación y Oblig. a la Vista (Ley 12.155 - Art. 30)	75,85

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE

Intereses Pagados:	
s/ Certificados de Bonos Consolidados	1.169.080,01
s/ Certificados de Oro y Divisas en Cus- todia	2.160.240,08
s/ Diversos	<u>54.591,28</u> 3.383.451,87
Comisiones Pagadas	4.541,90
Gastos Generales	4.807.057,54
Gastos Extraordinarios	215.827,42
Amortizaciones Ordinarias	2.733.231,39
Utilidad Neta	11.144.109,62
	7.905.022,99
	<u>19.049.132,61</u>

HABER

Intereses Cobrados:	
s/ Bonos Consolidados	11.820.458,68
s/ Inversiones en Oro y Divisas	9.706.607,54
21.587.108,47	
a deducir: "Intereses en Suspensa"	0.878.696,88
11.708.670,59	
s/ Diversos	2.649.554,98
Comisiones Cobradas	14.358.134,55
Recursos Varios	1.842.752,06
	2.848.246,00
	<u>19.049.132,61</u>

RAUL PREBISCH
Gerente General

OTTO D. RASMUSSEN
Síndico

ERNESTO BOSCH
Presidente

CARLOS C. BECKMANN
Contador

CIFRAS SEMANALES DE LOS PRINCIPALES RUBROS DEL ACTIVO

Saldo al dia:	Existencias de oro y divisas					Bono de Garantía, sin interés	Existencia de moneda subsidiaria	Inversión en valores nacionales	Bonos Comolidados del Tesoro Nacional	Adeudamientos a la Gob. Nacional	Documentos redactados
	Oro en el país (1)	Oro y Divisas, correspondientes en el Exterior	Total	% de garantía	s/billetes s/total (%)						
(En millones de m.s.n.)											
1939											
31 dicbre.	1.224,4	171,2	1.395,6	117,17	77,45	118,9	1,4	45,6	395,8	—	—
1940											
31 dicbre.	1.071,4	257,7	1.329,1	108,61	75,05	118,9	22,6	52,1	394,7	26,2	10,6
1941											
7 enero	1.071,4	256,3	1.327,7	108,20	74,60	118,9	22,3	52,0	394,7	30,1	9,3
15 >	1.071,4	259,2	1.330,6	110,81	75,12	118,9	23,2	52,9	394,7	18,6	7,8
23 >	1.071,4	262,4	1.333,8	111,70	73,70	118,9	25,7	52,9	394,7	13,0	6,4
31 >	1.071,4	270,8	1.342,2	110,67	72,19	118,9	24,6	52,9	394,7	30,7	14,6
7 febrero	1.071,4	273,8	1.345,2	109,75	72,72	118,9	24,0	52,9	394,7	23,9	13,6
15 >	1.071,4	271,1	1.342,5	110,49	72,26	118,9	24,4	52,9	394,7	26,2	15,6
23 >	1.071,4	271,5	1.342,9	110,02	71,99	118,9	24,3	52,8	394,7	22,0	28,2
28 >	1.071,4	277,0	1.348,4	109,15	72,16	118,9	23,8	52,8	394,7	33,7	36,4
7 marzo	1.071,4	278,0	1.349,4	108,30	72,79	118,9	23,3	52,8	394,7	34,7	33,2
15 >	1.071,4	279,1	1.350,5	109,70	72,76	118,9	24,0	52,8	394,7	28,1	39,5
23 >	1.071,4	283,6	1.355,0	111,27	73,32	118,9	25,0	52,8	394,7	26,0	33,9
31 >	1.071,4	291,0	1.362,4	111,41	73,83	118,9	24,7	52,8	394,7	—	46,1
7 abril	1.071,4	295,7	1.367,1	110,88	73,23	118,9	23,5	57,7	394,7	—	41,7
15 >	1.071,4	292,9	1.364,3	110,16	73,25	118,9	23,9	59,2	394,7	—	39,2
23 >	1.071,4	298,8	1.370,2	112,12	73,62	118,9	24,8	58,9	394,7	—	36,2
30 >	1.071,4	302,1	1.373,5	111,55	72,79	118,9	23,5	58,9	394,7	—	33,3
7 mayo	1.071,4	306,8	1.378,2	111,34	73,62	118,9	22,7	49,2	394,7	—	32,7
15 >	1.071,4	308,1	1.379,5	112,03	74,04	118,9	23,3	44,2	394,7	—	29,2
23 >	1.071,4	307,5	1.378,9	112,82	73,11	118,9	23,5	37,4	394,7	—	27,6
31 >	1.071,4	308,0	1.379,4	111,84	71,79	118,9	20,6	59,2	394,7	—	28,0
7 junio	1.071,4	307,2	1.378,6	110,65	72,62	118,9	20,1	50,3	393,5	—	22,0
15 >	1.071,4	323,4	1.394,8	118,23	73,05	118,9	21,1	48,1	393,5	—	19,5
23 >	1.071,4	340,7	1.412,1	114,25	73,67	118,9	21,6	44,7	393,5	—	16,4
30 >	1.071,4	362,9	1.434,3	114,96	71,77	118,9	21,0	59,7	393,5	45,0	15,3
7 julio	1.071,4	375,2	1.446,6	118,90	72,26	118,9	19,6	58,4	393,5	45,0	14,8
15 >	1.071,4	388,6	1.460,0	116,00	73,64	118,9	20,1	52,6	393,5	19,9	12,4
23 >	1.071,4	402,3	1.473,7	117,68	74,98	118,9	20,4	45,0	393,5	1,1	9,8
31 >	1.071,4	415,3	1.486,7	117,71	73,89	118,9	18,9	56,7	393,5	24,2	9,0
7 agosto	1.071,4	426,7	1.498,1	116,71	74,04	118,9	17,1	59,1	393,5	21,6	7,1
15 >	1.071,4	433,4	1.504,8	120,25	74,11	118,9	17,7	59,0	393,5	22,8	6,3
23 >	1.070,3	440,4	1.510,7	122,16	73,42	118,9	17,9	59,9	393,5	38,6	5,4
31 >	1.069,3	446,5	1.515,8	121,45	75,03	118,9	16,5	60,4	393,5	—	2,2
7 setubre	1.068,8	449,2	1.518,0	119,93	75,19	118,9	15,0	60,4	393,5	—	1,4
15 >	1.068,2	447,3	1.515,5	122,23	75,32	118,9	15,7	58,9	393,5	—	0,7
23 >	1.067,9	449,7	1.517,6	122,64	75,52	118,9	15,6	56,8	393,5	—	0,6
30 >	1.067,9	444,6	1.512,5	120,94	75,89	118,9	14,1	46,9	393,5	—	0,5
7 octubre	1.067,4	441,4	1.508,8	119,97	75,93	118,9	13,5	47,6	393,5	—	0,4
15 >	1.067,8	435,5	1.503,3	120,35	75,78	118,9	14,2	49,0	393,5	—	0,3
23 >	1.075,1	436,8	1.511,9	121,53	75,76	118,9	14,5	51,6	393,5	—	0,2
31 >	1.075,1	439,9	1.515,0	120,19	75,88	118,9	13,7	50,3	393,5	—	0,1
7 noviembre	1.075,1	441,9	1.517,0	119,14	75,68	118,9	13,1	56,7	393,5	—	—
15 >	1.075,1	445,4	1.520,5	119,88	75,50	118,9	13,3	60,1	393,5	—	—
23 >	1.075,1	447,7	1.522,8	120,65	75,50	118,9	13,5	60,1	393,5	—	—
30 >	1.075,1	456,1	1.531,2	119,54	75,64	118,9	12,0	60,3	393,5	—	—
7 diebre.	1.075,1	456,8	1.531,9	118,02	75,90	118,9	11,2	60,3	393,5	—	—
15 >	1.075,1	464,1	1.539,2	116,75	76,11	118,9	10,9	60,4	393,5	—	—
23 >	1.075,1	468,7	1.543,8	114,41	76,24	118,9	9,4	60,2	393,5	—	—
31 dicbre.	1.075,1	466,8	1.541,9	111,73	75,85	118,9	8,6	58,8	393,5	—	—

(1) Oro transferido de la Caja de Conversión.

(2) 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					Obliga- ciones a la vista más billetes	Certifi- cados de Partici- pación en los Bonos Consolid.		
		Cuentas Corrientes			Diversas	Total				
		Bancarias	Oficiales	Varias						
<i>(En millones de m\$n.)</i>										
1939										
31 dicbre.	1.191,1	427,8	175,5	6,7	1,0	611,0	1.802,1	114,9		
1940										
31 dicbre.	1.223,8	437,1	106,3	2,5	1,4	547,3	1.771,1	126,8		
1941										
7 enero	1.227,2	445,3	103,2	2,7	1,4	552,6	1.779,8	118,8		
15 >	1.200,8	453,7	114,3	1,2	1,5	570,7	1.771,5	118,8		
23 >	1.194,2	504,3	108,8	1,1	1,4	615,6	1.809,8	79,3		
31 >	1.212,9	496,4	146,7	2,0	1,4	646,5	1.859,4	63,1		
7 febrero	1.225,8	499,1	121,8	1,8	1,5	624,2	1.850,0	66,9		
15 >	1.215,0	475,9	163,1	2,4	1,4	642,8	1.857,8	66,9		
23 >	1.220,7	450,9	190,1	2,4	1,4	644,8	1.865,5	84,0		
28 >	1.235,4	445,8	183,7	2,3	1,5	633,3	1.868,7	84,5		
7 marzo	1.246,1	434,5	169,9	2,0	1,5	607,9	1.854,0	94,1		
15 >	1.231,2	464,5	155,9	2,2	2,4	625,0	1.856,2	93,8		
23 >	1.217,8	462,0	163,6	3,2	1,5	630,3	1.848,1	99,3		
31 >	1.222,9	486,2	131,3	2,9	2,1	622,5	1.845,4	98,8		
7 abril	1.233,0	528,6	99,8	3,9	1,7	634,0	1.867,0	81,0		
15 >	1.238,5	506,5	112,6	3,2	1,8	624,1	1.862,6	81,8		
23 >	1.222,1	511,7	122,0	3,6	1,8	639,1	1.861,2	87,0		
30 >	1.231,4	497,4	152,2	4,3	1,8	655,7	1.887,1	81,5		
7 mayo	1.237,9	511,6	117,7	3,2	1,8	634,3	1.872,2	68,0		
15 >	1.231,4	533,8	92,8	3,5	1,9	632,0	1.863,4	69,5		
23 >	1.222,3	551,9	104,9	5,1	2,0	663,9	1.886,2	37,1		
31 >	1.233,4	550,1	120,9	6,1	1,9	688,0	1.921,4	24,8		
7 junio	1.245,9	548,0	94,7	7,5	2,3	652,5	1.898,4	27,4		
15 >	1.231,9	563,6	105,2	6,5	2,2	677,5	1.909,4	27,4		
23 >	1.236,0	589,8	79,8	9,2	2,1	680,9	1.916,9	29,1		
30 >	1.247,6	634,9	104,0	9,9	2,0	750,8	1.998,4	29,7		
7 julio	1.270,1	632,9	84,6	12,1	2,4	732,0	2.002,1	34,8		
15 >	1.258,7	656,5	53,5	11,6	2,4	724,0	1.982,7	34,8		
23 >	1.252,4	663,2	34,5	12,7	2,7	713,1	1.965,5	36,2		
31 >	1.263,1	669,4	64,2	12,6	2,8	749,0	2.012,1	36,2		
7 agosto	1.283,6	679,3	43,8	13,4	3,4	739,9	2.028,5	32,8		
15 >	1.251,5	681,4	79,7	14,8	3,3	779,2	2.030,7	32,8		
23 >	1.236,7	518,5	285,4	13,8	3,4	821,1	2.057,8	29,1		
31 >	1.248,1	545,3	211,1	13,4	2,3	772,1	2.020,2	28,6		
7 septubre.	1.265,8	537,7	198,6	14,2	2,7	753,2	2.019,0	28,5		
15 >	1.239,9	543,0	213,5	12,4	3,4	772,3	2.012,2	28,5		
23 >	1.237,4	533,1	213,3	21,2	4,4	772,0	2.000,4	31,2		
30 >	1.250,6	528,2	175,6	17,4	21,3	742,5	1.993,1	31,2		
7 octubre	1.257,6	533,1	157,0	16,1	23,2	729,4	1.987,0	30,0		
15 >	1.249,1	526,4	162,4	16,5	29,4	734,7	1.983,8	30,0		
23 >	1.244,1	517,1	188,0	13,0	33,4	751,5	1.995,6	30,0		
31 >	1.260,5	544,9	137,1	18,0	36,2	736,2	1.996,7	30,0		
7 novubre.	1.273,3	588,3	114,2	19,0	9,8	731,3	2.004,6	30,0		
15 >	1.268,4	623,7	92,8	21,4	7,5	745,4	2.013,8	30,0		
23 >	1.262,2	514,3	213,2	19,2	8,1	754,8	2.017,0	30,0		
30 >	1.280,9	501,8	207,0	26,2	8,3	743,3	2.024,2	29,6		
7 diciembre.	1.298,0	499,8	167,0	44,4	8,1	719,3	2.017,3	29,6		
15 >	1.318,4	531,9	124,6	38,6	8,7	703,8	2.022,2	29,6		
23 >	1.349,4	549,6	84,9	32,3	8,6	675,4	2.024,8	30,0		
31 >	1.380,0	560,6	55,7	27,4	9,1	652,8	2.032,8	30,0		

ACCIONES Y VOTOS CORRESPONDIENTES A LOS BANCOS ACCIONISTAS

(Cifras para la Asamblea del 31 de marzo de 1942)

Banco	Número de acciones	Número de votos
Banco de la Nación Argentina:	2.000.	961
Bancos provinciales oficiales y mixtos: ...	2.392	1.845
de la Provincia de Buenos Aires	1.508	961
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 la Provincia de Jujuy	38	38
de Entre Ríos	37	37
de la Provincia de Santiago del Estero	32	32
Bancos nacionales:	2.866	2.866
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
Monserrat Limitado	114	114
de Avellaneda	90	90
Comercial de Tucumán	67	67
Superville de Buenos Aires S. A.	60	60
Israelita del Río de la Plata.....	56	56
Comercial del Tandil	45	45
Sirio Libanés del Río de la Plata	37	37
de Olavarria	36	36
Crédito Provincial, 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:	2.353	2.353
de Londres y América del Sud	784	784
Alemán Transatlántico	250	250
Société Générale	296	296
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
di Napoli	2	2
Totales:	9.611	8.025

EMISION CIRCULANTE Y SU GARANTIA

Emisión de billetes y moneda subsidiaria y su distribución entre los bancos y otros poseedores

31 de diciembre	Emisión			Distribución (1)	
	Billetes del B.C.R.A.	Moneda subsidiaria (2)	Total	Bancos	Otros
(En millones de m\$n.)					
1935	981,8	196,1	1.177,9	357,6	820,3
1936	1.093,9	207,6	1.301,5	387,7	913,8
1937	1.149,8	209,3	1.359,1	369,2	989,9
1938	1.118,0	209,6	1.327,6	342,8	984,8
1939	1.191,1	210,4	1.401,5	390,6	1.010,9
1940	1.223,8	189,2	1.413,0	332,6	1.080,4
1941	1.380,0	203,2	1.583,2	349,8	1.233,4

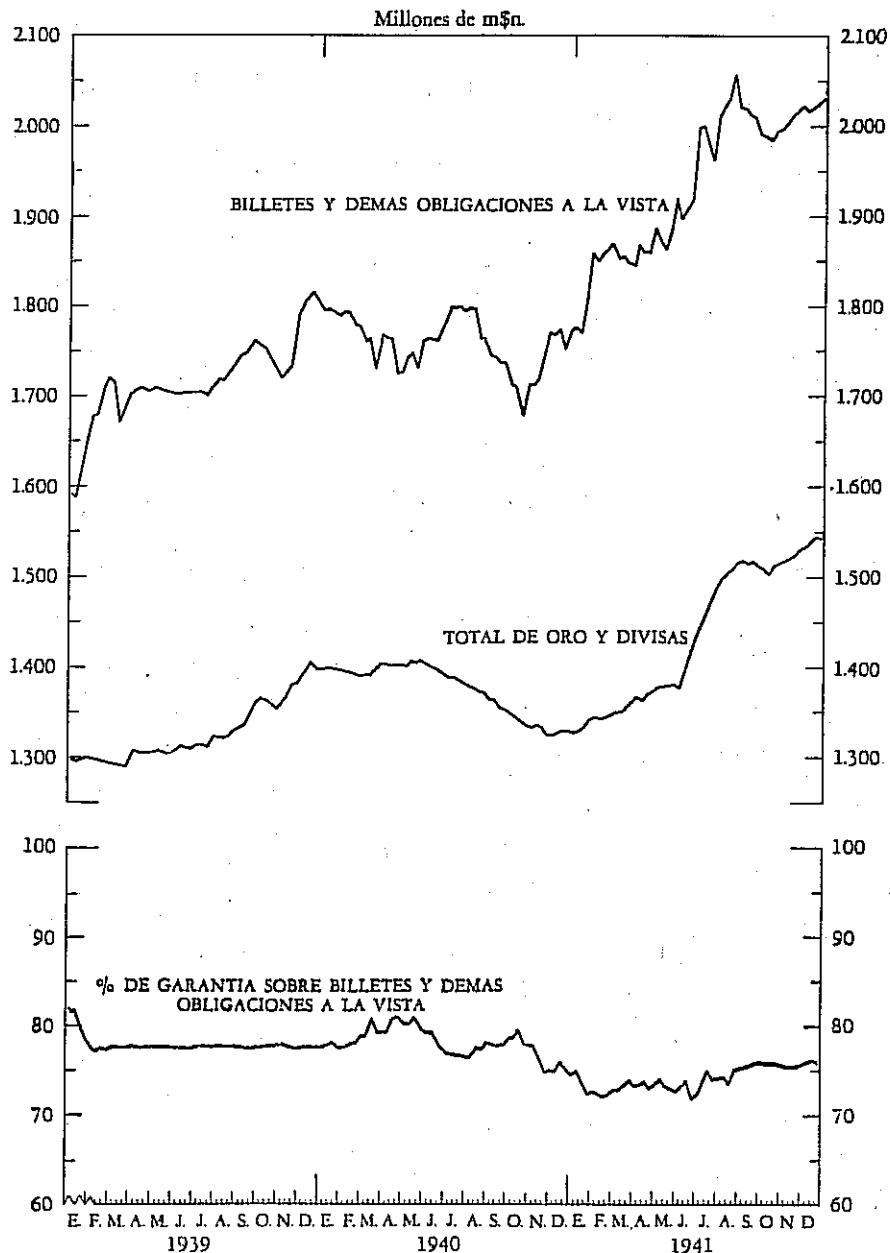
(1) Cifras sujetas a posteriores reajustes debido principalmente a la inclusión de nuevas entidades y a la eliminación de los cheques que se hacen figurar en el efectivo de los bancos. En las cifras de billetes "En bancos" figuran: en 1935 m\$n. 72,7 millones, en 1936 m\$n. 88,7 millones, en 1937 m\$n. 61,6 millones, en 1938 m\$n. 55,1 millones, en 1939 m\$n. 53,4 millones, en 1940 m\$n. 10,8 millones y en 1941 m\$n. 19,9 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. (2) Excluida la moneda subsidiaria radicada en las áreas del Banco Central, fuera de circulación.

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

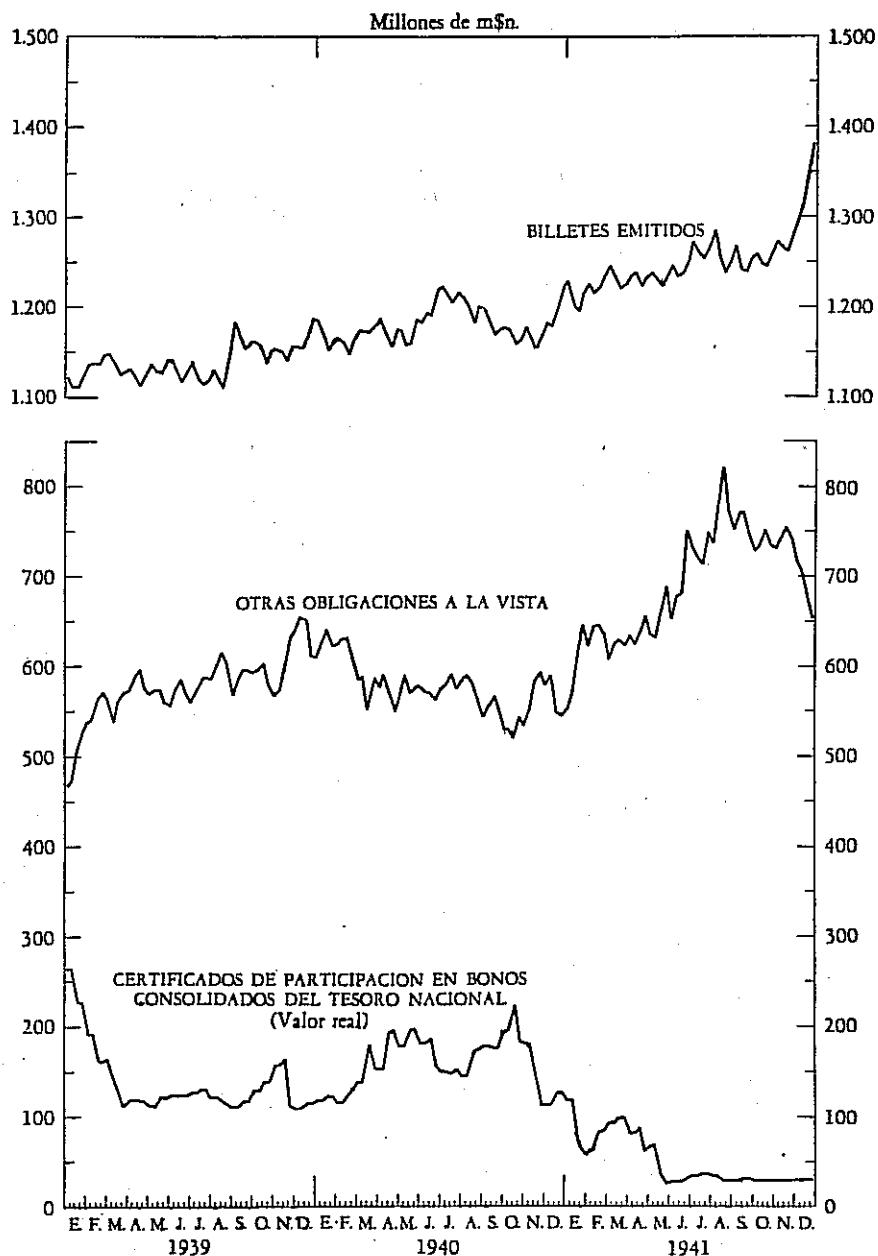
31 de diciembre	Obligaciones a la vista			Total de oro y divisas (1)	% de garantía sobre:	
	Billetes	Otras obligaciones	Total		Billetes	Total de obligaciones
(En millones de m\$n.)						
1935	981,8	708,1	1.689,9	1.353,7	137,9	80,1
1936	1.093,9	552,2	1.646,1	1.527,7	139,7	92,8
1937	1.149,8	486,8	1.636,6	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
1940	1.223,8	547,3	1.771,1	1.329,1	108,6	75,1
1941	1.380,0	652,8	2.032,8	1.541,9	111,7	75,9

(1) Oro en el país más oro y divisas en el exterior, excluidas las tenencias del Fondo de Divisas.

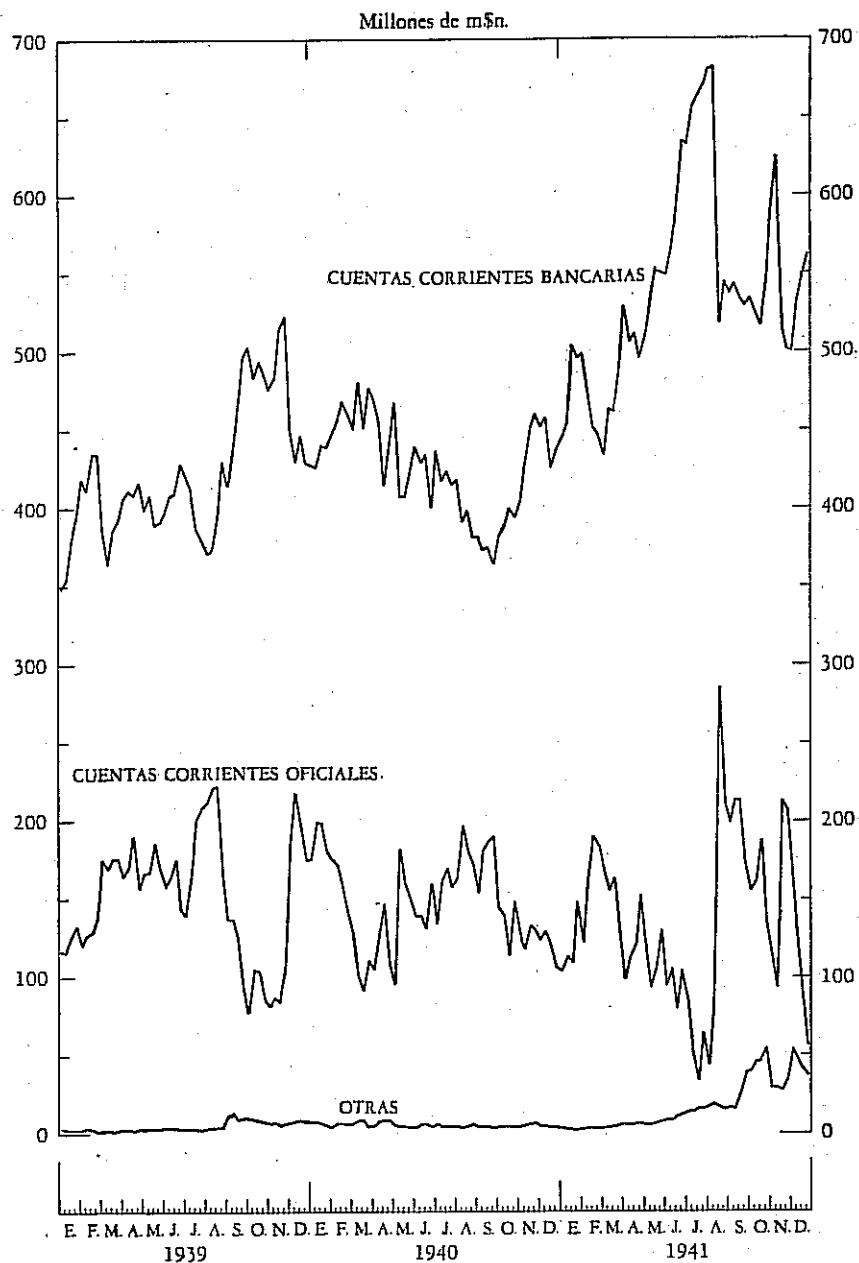
ESTADO GENERAL DEL BANCO CENTRAL



**BILLETES, OBLIGACIONES Y CERTIFICADOS DE
PARTICIPACION EN BONOS CONSOLIDADOS**



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



INFORME DEL SINDICO

Buenos Aires, 28 de febrero de 1942.

A los Honorables Bancos Accionistas del

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Me es grato recomendaros la aprobación del Balance General al 31 de diciembre de 1941 y estado demostrativo de Pérdidas y Ganancias.

Considero de interés destacar el significado de la prudente política de constitución de reservas especiales que concurren a asegurar en todo momento la mayor liquidez posible del Activo. Se ha seguido con ella una norma general de previsión desde que se fundó la Institución, y la modalidad adoptada como procedimiento fué determinada en ocasión de crearse la cuenta "Intereses en Suspens" en el ejercicio de 1937, sobre lo que hube de pronunciarme en la Memoria de ese año.

Al cumplirse este 7º ejercicio se llega a la formación de una importante previsión para la liquidez de los Bonos Consolidados del Tesoro, fuerte renglón del Activo que ha reclamado la atención de las autoridades del Banco. Aunque el fondo de previsión así acumulado debe todavía estimarse inferior a lo deseable, al persistirse en esta plausible tendencia, asoma la perspectiva de que en un futuro próximo pueda considerarse la posibilidad de aplicar análogos arbitrios de prudente reserva al Bono de Garantía, otro importante elemento del Activo cuyo régimen previsto de amortización es evidentemente lento, lo que hace recomendable, a mi juicio, que en oportunidad se procure robustecerlo adicionalmente en la misma forma que se ha hecho con los Bonos Consolidados.

He creido conveniente, dada la naturaleza de mi cometido, destacar este aspecto de la orientación del Banco, en su progresivo desarrollo, por cuanto estimo que merece apoyarse todo cuanto se haga en favor de la sanidad de nuestra moneda y realización de los demás fines señalados en el Art. 3º de la Ley N° 12.155.

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

OTTO D. RASMUSSEN
Contador Mayor de la Nación
SINDICO