

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

**NOVENO EJERCICIO
1943**

BUENOS AIRES

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

NOVENO EJERCICIO

1943

BUENOS AIRES
Platt - Establecimientos Gráficos
1944

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

ERNESTO BOSCH

Vicepresidente:

JOSÉ EVARISTO URIBURU

Directores:

EMILIO F. CÁRDENAS, *por el Poder Ejecutivo Nacional.*

COSME MASSINI EZCOURRA, *por el Banco de la Nación Argentina.*

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

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

JUAN WELSH Y LANSING WILCOX, *por los bancos extranjeros.*

VICENTE R. CASARES, PADLO F. PERLENDER, ROBERTO W. ROBERTS Y HORACIO SANCHEZ ELÍA, *por los bancos accionistas en conjunto, atendiendo a su carácter de ganadero, comerciante, industrial y agricultor, respectivamente.*

Secretario:

LUIS F. BENGOLEA

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
I. INTRODUCCIÓN	1
II. LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LA POLÍTICA FINANCIERA Y MONETARIA	3
1. La expansión industrial y el valor global de la producción. - 2. El saldo favorable del comercio exterior ha sido muy elevado. - 3. La expansión de los medios de pago. - 4. Los medios de pago y los precios internos. - 5. Ha habido esterilización de medios de pago. - 6. La política de absorción de fondos del público. - 7. Factores que han dejado de influir en el poder de compra - 8. Debe seguirse una prudente política de crédito. - 9. Nuevos instrumentos de regulación del crédito. - 10. La compra de las Obligaciones de la Ley Nº 12.817. - 11. Los problemas de post- guerra.	
III. EL BALANCE DE PAGOS, LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y LOS ABASTECIMIENTOS DE ARTÍCULOS ESENCIALES . . .	
I. EL BALANCE DE PAGOS	21
1. Resultados generales. - 2. El balance de pagos por sectores. - 3. Evolución del comercio exterior por países. - 4. Convenio con el Reino Unido. - 5. Convenios con el Paraguay. - 6. Convenio con el Brasil. - 7. Convenio con España.	
II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO	29
1. Evolución de los tipos de cambio en los mercados oficial y libre. - 2. Cotización de nuevas monedas en el mercado oficial. - 3. Composición de las existencias de oro y divisas. - 4. Operacio- nes de oro. - 5. Depósitos de oro en custodia. - 6. Provisión de divisas de países neutrales de Europa. - 7. Seguros de cambio. - 8. Comisiones sobre las operaciones de cambio. - 9. El control de fondos extranjeros.	
III. EL CONTROL DEL INGRESO DE CAPITALES	35
1. Régimen implantado en 1943. - 2. Ingresos registrados durante el año.	

	<u>Pág.</u>
IV. LA DISTRIBUCIÓN DE CERTIFICADOS DE NECESIDAD Y EL ABASTECIMIENTO DE PRODUCTOS EXTRANJEROS	38
1. Publicación del Boletín Informativo. - 2. Estados Unidos modifica el régimen de control de las exportaciones. - 3. Normas para la distribución de certificados de necesidad. - 4. Control de exportaciones en Canadá y cuota de té por el Reino Unido. - 5. Distribución del hierro español.	
IV. EL MERCADO DE VALORES	43
1. Extraordinaria actividad en el mercado bursátil. - 2. Colocación neta de valores en el público y los bancos. - 3. La absorción de valores y el déficit fiscal. - 4. Emisiones de valores nacionales. - 5. Repatriación de la deuda externa de la Nación. - 6. Papeles de absorción del Banco Central. - 7. Conversión y rescate de títulos públicos. - 8. La Comisión de Valores.	
V. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	59
1. Relaciones del Banco Central con los bancos. - 2. Emisión de moneda.	
VI. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS	71
1. Beneficios del año. - 2. Local del Banco. - 3. Asistencia al Personal. - 4. Renovación del Directorio. - 5. Comisión de Rescuento.	
VII. BALANCE	77
INFORME DEL SÍNDICO	80
APÉNDICE	81

I. INTRODUCCION

Ha transcurrido un nuevo año de intensa actividad económica durante el cual el país ha seguido sorteando con éxito las dificultades provocadas por el conflicto bélico. La industria nacional ha podido llenar en buena parte el vacío dejado por la escasez de productos manufacturados extranjeros, realizando un gran esfuerzo para recuperar materias primas que no llegan ya a nuestros puertos. Y, además, ha contribuido en cierta medida a satisfacer necesidades de otros países americanos que habían visto, al igual que la Argentina, reducirse los envíos de mercaderías de sus proveedores habituales.

Las exportaciones alcanzaron así un valor muy elevado, en cuya formación los productos agropecuarios tradicionales van cediendo lugar a los artículos elaborados. Y como las importaciones han continuado contrayéndose, pese a la favorable disposición para adquirir en el exterior mercaderías esenciales al país, el intercambio ha dejado un saldo positivo de gran magnitud, que determina un crecimiento importante en las tenencias de oro y divisas y, a la vez, en los medios de pago.

La abundancia de disponibilidades, que se refleja en el movimiento bursátil, ha permitido al Tesoro Nacional colocar crecidas sumas de valores directamente en el público y cubrir las necesidades fiscales sin acudir al crédito bancario.

Esterilizada transitoriamente gran parte de los nuevos medios de pago, la incidencia de su expansión sobre los precios y

el costo de la vida sólo se manifestó en forma moderada. Ello no impidió, por cierto, que el aumento de circulante haya sido motivo de preocupación. Para descartar uno de los factores de perturbación monetaria, el Ministerio de Hacienda resolvió establecer un control sobre el movimiento de capitales y evitar el ingreso de fondos flotantes del exterior. El Banco Central, por su lado, vendió a los bancos una suma considerable de Certificados con el propósito de permitirles colocar una proporción importante del aumento de sus disponibilidades y facilitarles con ello la aplicación de la prudente política que les ha recomendado seguir, y hacia fines del año inició la colocación de sus papeles en el público para absorber medios de pago ya creados.

La expansión del medio circulante ha de mantenerse si subsisten las condiciones que prevalecieron durante 1943. Frente a este proceso, el Banco Central ha de proseguir la absorción de fondos del público y ha de asegurar que la regulación del crédito pueda llevarse a cabo perfeccionando los instrumentos existentes, sin perjuicio de las medidas que, tras la observación atenta de los efectos originados por el crecimiento de los medios de pago, resulte conveniente adoptar a fin de prevenir consecuencias perjudiciales para nuestra economía.

La prolongación del conflicto bélico, así como su terminación, ha de suscitar otros problemas que esbozaremos en las páginas siguientes en cuanto se vinculan a cuestiones que interesan tan directamente al Banco como el balance de pagos, los cambios y el crédito. El país se ha ido preparando para resolver difíciles problemas, y sabrá afrontar con capacidad y energía los que le depare el porvenir, inspirándose en los auténticos intereses nacionales.

II. LA ACTIVIDAD ECONOMICA Y LA POLITICA FINANCIERA Y MONETARIA

1. LA EXPANSIÓN INDUSTRIAL Y EL VALOR GLOBAL DE LA PRODUCCIÓN

El volumen de la producción industrial ha experimentado un nuevo aumento en 1943. El índice del número de obreros ocupados — que con algunas reservas puede aceptarse como representativo de la actividad industrial — creció en 1,7%, mientras que en 1942 su aumento fué de 6% y en 1941 de 5%.

Por supuesto que el desarrollo no ha sido parejo en los distintos sectores de la industria. En la mayoría de los renglones la producción se ha expandido para llenar, dentro de lo posible, los claros dejados por la importación en nuestro país y las necesidades provocadas por causas análogas en algunas naciones extranjeras. En las pocas ramas en que se ha contraído la actividad, la escasez de materias primas ha sido el factor principal del descenso.

Para lograr esos resultados el equipo mecánico existente fué objeto de intensa utilización, y su desgaste no ha podido compensarse con la renovación de maquinarias que se opera en épocas normales. La circunstancia de que el país esté consumiendo sin reposición parte de sus bienes de capital determina una acumulación en la demanda de esos bienes que deberá satisfacerse con importaciones tan pronto como las circunstancias lo permitan.

En valor, la producción industrial creció aproximadamente en 10% con respecto a 1942, según estimaciones conjeturales ⁽¹⁾,

(1) En el apéndice, página 81, se explica la forma en que se han calculado las cifras sobre producción, moneda y crédito mencionadas en este capítulo.

nuevo aumento que compensó con exceso el descenso que a raíz de la pérdida casi total de la cosecha de maíz se registró en la producción agrícola. Y como la ganadería se mantuvo prácticamente en el nivel de 1942, el valor de la producción del país, considerada en su conjunto, superó ligeramente en 1943 las cifras del año anterior, como puede verse en el cuadro siguiente:

Estimación conjetural del valor de la producción

Años	Valores globales de la producción				Valores netos creados por la producción	
	Agropecuaria			Industrial	Agropecuaria (1)	Industrial (2)
	Agrícola	Ganadera	Total			
	(En millones de m\$n.)					
1935	1.850	1.050	2.900	3.330	2.150	1.300
1937	2.300	1.350	3.650	4.475	2.850	1.550
1939	1.800	1.300	3.100	4.830	2.400	1.750
1940	1.550	1.350	2.900	5.050	2.200	1.850
1941	1.800	1.550	3.350	6.100	2.500	2.100
1942	1.750	1.750	3.500	7.000	2.700	2.650
1943	1.600	1.750	3.350	7.800	2.600	2.700

(1) Valor global en el lugar de producción menos el valor de los materiales consumidos en el proceso de producción. (2) Valor de los productos elaborados menos costo de las materias primas, envases, combustibles y energía eléctrica comprada.

Para comparar el esfuerzo productivo realizado por las distintas actividades, debe deducirse del valor total el costo de los materiales y combustibles consumidos en el proceso productivo. Del cotejo de estos valores netos resulta que el valor creado en 1943 por la industria fué levemente superior al de la actividad agropecuaria. Se acentúa con ello la transformación que viene experimentando la economía argentina desde hace unos años bajo el estímulo de la situación creada por el conflicto bélico, y se determina así una pronunciada variación en la distribución de la renta nacional, comparada con la que rigió hasta fines de la década anterior.

Contribuyó asimismo en forma destacada al mantenimiento de la intensa actividad económica desplegada en el país la demanda de materiales para las construcciones privadas, cuyo volumen sobrepasó lo edificado en el año anterior en aproximadamente 7%, y para las obras públicas, en las que se invirtió prácticamente la misma suma que en 1942.

2. EL SALDO FAVORABLE DEL COMERCIO EXTERIOR HA SIDO MUY ELEVADO

Las restricciones impuestas en algunos de los países proveedores por las exigencias de la producción bélica, actuaron

en 1943 sobre el volumen de nuestras importaciones con mayor intensidad que en el pasado. Siguió influyendo asimismo la escasa disponibilidad de bodegas, principalmente en lo que concierne al transporte de combustibles líquidos. El volumen físico de las importaciones, medido a través del índice de los valores de tarifa, volvió a reducirse así en 34%. Particularmente intensa ha sido la disminución en algunos renglones; bastará decir, para dar idea de ello, que en maquinarias, en vehículos, en caucho y sus manufacturas, las cantidades importadas en 1943 apenas representan el 10% de las adquiridas por el país en el exterior durante 1939.

Cantidades de las importaciones argentinas, por principales rubros

Rubros	1939	1942	1943
<i>(En miles de toneladas)</i>			
Sustancias alimenticias	418	192	166
Textiles y sus manufacturas	146	105	63
Carbonato de sodio y soda caústica ...	64	56	116
Otros productos químicos y farmacéuticos	157	113	85
Papel, cartón y sus artefactos	222	156	146
Maderas y sus artefactos	591	469	400
Hierro y sus artefactos	693	127	76
Maquinaria y vehículos	157	41	16
Metales, excluido el hierro, y sus artefactos	110	99	50
Piedras, tierras, vidrios y cerámica	2.044	1.557	1.482
Combustibles y lubricantes	5.031	1.550	1.068
Caucho y sus manufacturas	14	4	1

El referido descenso en el volumen total de las importaciones se refleja en los valores, que se reducen a m\$n. 799 millones.

En cambio, para las exportaciones, se detiene la contracción iniciada en 1939 en el volumen y aumenta considerablemente el valor hasta superar los m\$n. 2.000 millones. El saldo favorable del intercambio resulta así el más elevado que se registra hasta el presente: m\$n. 1.257 millones.

El incremento en el valor de las exportaciones proviene, en parte, del alza de los precios agropecuarios, pero especialmente de la modificación substancial en su estructura que resulta de los cambios ocasionados por el conflicto bélico. Por su incidencia en la economía del país, conviene analizarlos siquiera en forma somera. Se ha reducido el volumen y el valor global de los productos de la agricultura que tradicionalmente vendíamos al extranjero y se ha acrecentado la participación de los productos

de la ganadería a favor de mejoras en los precios, pues, en volumen, se han mantenido prácticamente constantes.

Pero el hecho más significativo es el gradual aumento que experimenta el valor de las exportaciones de productos industriales — especialmente tejidos, productos químicos y medicamentos — a la vez que el crecimiento de los envíos de productos agropecuarios con cierto grado de industrialización. Lo primero indica hasta qué punto la industria nacional va extendiendo su función de proveedora de otros países. Lo segundo da la medida en que la escasez de bodegas ha venido a sumarse a los factores que han estimulado el proceso de industrialización del país.

Distribución de las exportaciones argentinas por grandes rubros
(Sobre la base de los valores reales)

Rubros de la estadística oficial	1939	1942	1943
	(En %)		
Productos de la ganadería	43,8	60,6	52,7
Productos de la agricultura	48,8	21,6	22,7
Productos forestales	3,0	2,4	2,1
Productos de la minería	1,2	1,8	2,0
Productos de la caza y de la pesca ...	0,3	0,6	1,1
Productos industriales	2,9	13,0	19,4

3. LA EXPANSIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO

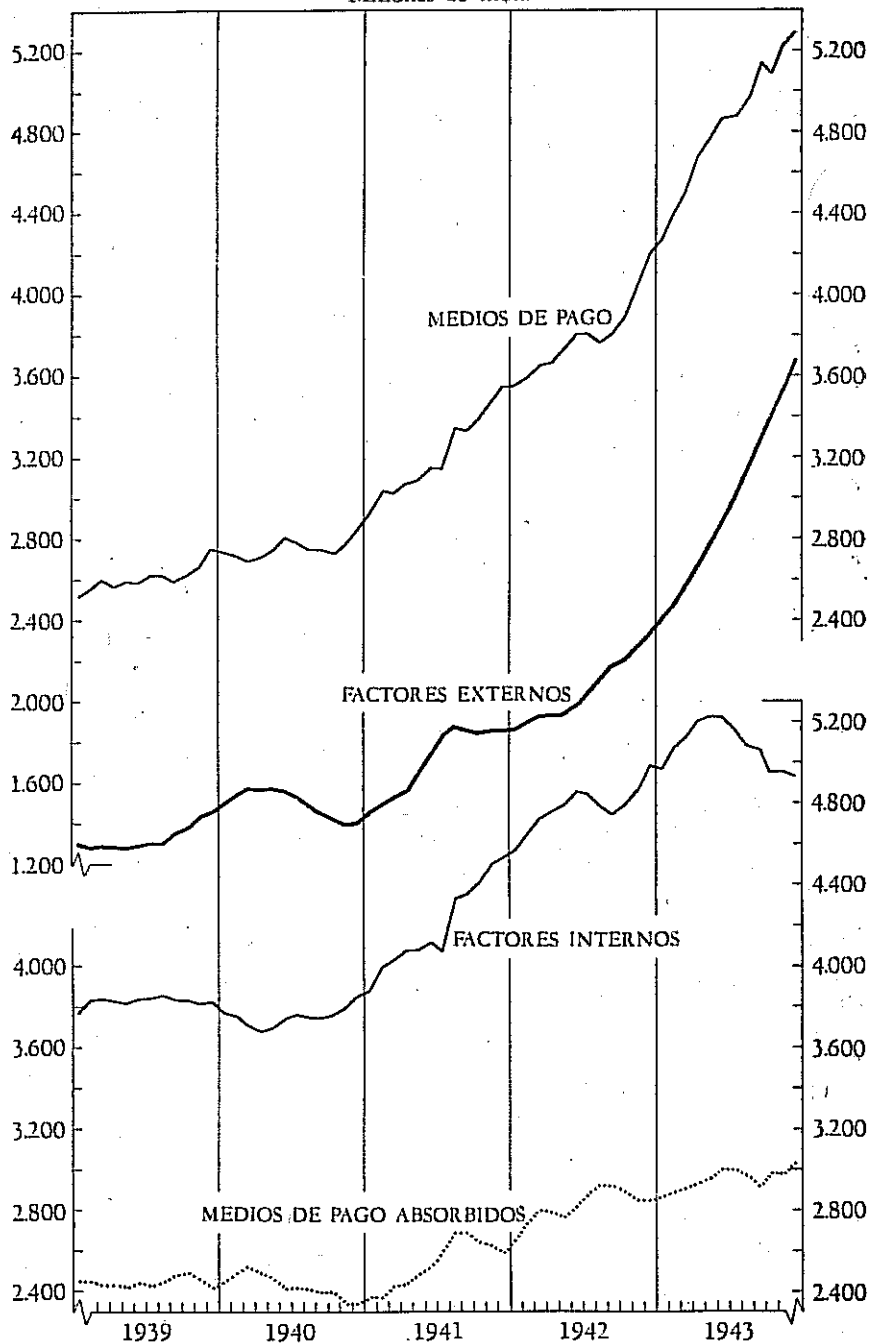
El elevado saldo del intercambio se ha traducido en un superávit del balance de pagos de casi igual magnitud, y éste ha dado lugar a la adquisición de oro y divisas por m\$. 1.363 millones ⁽²⁾ con el consiguiente aumento de los depósitos corrientes y de los billetes en el público.

Es ésa la única causa de expansión de los medios de pago, pues los factores internos, que tuvieron considerable importancia en los aumentos de años anteriores, determinan en 1943, por el contrario, una disminución de m\$. 56 millones. Ello se debe a que las operaciones de compra de cosechas no exigieron nuevas inversiones y a que el crecimiento extraordinario en la colocación de valores nacionales en el público ha permitido al Gobierno no utilizar esta vez fondos bancarios para cu-

(2) De este importe corresponden m\$. 144 millones a las divisas destinadas a la repatriación de deuda externa.

Evolución de los medios de pago

Millones de m\$.n.



brir sus necesidades. Al mismo tiempo, los bancos han disminuído sus préstamos al público.

Por lo demás, una parte de esos medios de pago pierde su carácter activo al radicarse en depósitos de ahorro, a plazo, judiciales y cuentas nuevas del exterior, e invertirse en Certificados de Participación en Valores Nacionales colocados en el público.

Situación Monetaria

CONCEPTOS	VARIACIONES EN:				
	1939	1940	1941	1942	1943
	(Aumentos o disminuciones en millones de m\$n.)				
Medios de pago:	227	69	767	700	1.083
<i>Depósitos corrientes</i>	181	- 29	566	514	834
Del público	110	33	576	331	440
De Gobiernos y Reparticiones Oficiales	71	- 62	- 10	183	394
<i>Moneda en el público</i>	46	98	201	186	249
Origen de los medios de pago:	261	- 44	1.051	947	1.307
<i>Factores internos</i>	113	34	593	482	- 56
Préstamos netos al público	- 128	15	- 148	69	- 78
Financiación de cosechas	213		505	242	- 32
Otras necesidades fiscales	23	- 9	192	165	36
Emisión subsidiaria y reemplazo de billetes	5	28	44	6	18
<i>Factores externos</i>	148	- 78	458	465	1.363
Oro	171	- 160	268	416	790
Divisas de libre disposición	- 47	31	176	- 65	3
Libras bloqueadas	11	56	53	175	414
Otras divisas bloqueadas	13	- 5	- 39	- 61	12
Libras utilizadas para repatriar deuda en 1943					144
Medios de pago absorbidos:	22	- 86	265	257	177
<i>Depósitos a plazo</i>	- 13	- 48	125	296	245
Depósitos de ahorro	- 5	- 11	111	213	260
Otros depósitos a plazo (1)	- 8	- 37	14	83	- 15
<i>Certificados del Banco Central en el público</i>					41
<i>Fondo de divisas</i>	35	- 38	140	- 39	- 109

(1) Incluye las "Cuentas nuevas del exterior".

El aumento neto que se produce como resultado de estos distintos factores asciende a m\$n. 1.083 millones, cifra por cierto muy superior a la de cualquier año anterior. Pero buena parte de los depósitos corrientes y billetes en el público creados por las causas que acabamos de analizar se han mantenido inactivos, según hemos de ver más adelante.

4. LOS MEDIOS DE PAGO Y LOS PRECIOS INTERNOS

Útil será analizar ahora cuáles han sido las consecuencias del aumento de los medios de pago, desde que es frecuente asociar íntimamente dicho fenómeno al del alza general de precios.

Los estudios, muy detenidos, de que ha sido objeto este problema en los últimos años permiten conocer con mayor precisión algunos de sus aspectos más importantes, aunque no se haya llegado a una explicación plenamente satisfactoria de la forma en que se desarrolla el proceso.

En su expresión más esquemática, puede decirse que el nivel de precios tiende a modificarse cuando en un período dado se produce un desequilibrio entre la cantidad de bienes y servicios disponibles en el mercado y los ingresos monetarios que la población se halla dispuesta a invertir en la adquisición de tales bienes y servicios.

El desequilibrio entre la cantidad de bienes y servicios y los ingresos monetarios de la población puede ocurrir cuando se envían al exterior mercaderías sin recibir el equivalente en artículos importados, o cuando parte de la producción se destina a fines no vinculados con la actividad económica normal; y tiende asimismo a producirse cuando aquellos ingresos aumentan artificialmente por la expansión del crédito bancario que no responde a las necesidades propias del proceso industrial y comercial, o bien por el ingreso de fondos del exterior cuya inversión en el país no se traduce en un aumento de importaciones o de la producción interna.

Para que en cualquiera de esas condiciones se opere un alza de precios es menester que la oferta de bienes y servicios no pueda expandirse en la medida suficiente, y sobre todo que el excedente de los ingresos monetarios con respecto al valor de los bienes disponibles a un precio dado no se esterilice por atesoramiento o inactividad.

Se ve, pues, que el nudo principal del problema no reside tanto en el volumen de los bienes disponibles y el monto de los medios de pago como en la utilización que de ellos hace el público. Si por circunstancias especiales se generaliza el deseo de transformar el dinero en bienes de cualquier índole, la presión sobre los precios puede ser muy intensa aun sin existir aumento en los medios de pago. En cambio, si el público prefiere ahorrar,

puede haber un considerable aumento de los medios de pago sin que por ello suban los precios.

5. HA HABIDO ESTERILIZACIÓN DE MEDIOS DE PAGO

Lo acontecido en nuestro país en 1943 es ilustrativo al respecto. El Gobierno y las reparticiones oficiales acumularon durante el año importantes fondos en sus cuentas, retirándolos de hecho del proceso circulatorio. El público, por su parte, mantuvo como reservas líquidas inmovilizadas una proporción de los depósitos corrientes, según lo demuestra el sensible descenso de su velocidad de circulación ⁽³⁾. Hay motivos, asimismo, para suponer que, tal como ha ocurrido en otros países, parte del aumento de los billetes en circulación ha permanecido inactiva. Hubo, pues, intensa esterilización o atesoramiento transitorios, con que se compensó en gran parte el crecimiento registrado en los depósitos corrientes y los billetes en el público.

Por otro lado, los medios de pago que conservaron su carácter activo no pudieron ejercer presión sobre los precios de ciertos artículos para los cuales el Gobierno Nacional fijó nuevas cotizaciones máximas, ni sobre los alquileres, que fueron rebajados también por disposición gubernamental y cuya incidencia en el presupuesto familiar es, en nuestro país, muy importante.

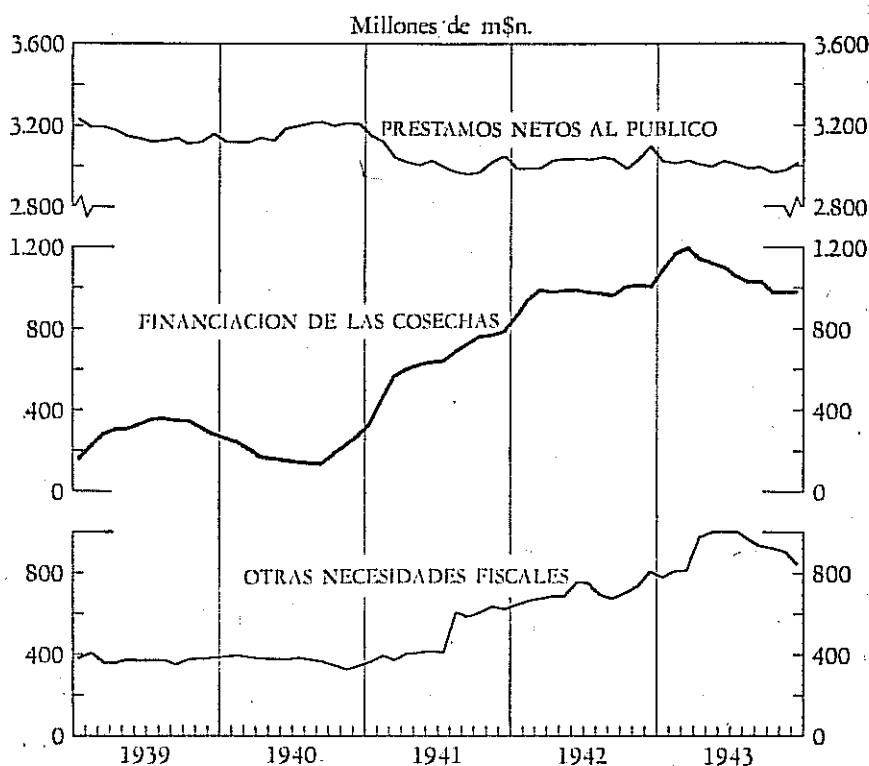
El proceso de esterilización descrito más arriba y las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional se reflejan en los índices de precios mayoristas y del costo de la vida, cuyo aumento en el conjunto del año es reducido ⁽⁴⁾. Sería infundado, sin embargo, concluir que es posible despreocuparse del crecimiento de los medios de pago; su evolución debe seguirse de cerca para aplicar, tan pronto como las circunstancias lo aconsejen, medidas monetarias, financieras y económicas a fin de contener, en primer término, la expansión de los depósitos corrientes y de los billetes en el público y, en cuanto ello no sea posible, su repercusión desfavorable sobre el nivel de precios y el costo de la vida.

(3) Así se desprende de la comparación entre el aumento de los depósitos corrientes del público y el de los pagos efectuados con cheques girados contra esos depósitos. Mientras aquéllos suben en 19%, éstos sólo crecen en 12%, de tal suerte que la velocidad de circulación disminuye en 6%. (4) Los instrumentos de medida son evidentemente imperfectos. Por ello el aumento de 5% en el índice de precios mayoristas y de 1,5% en el del costo de la vida no debe tomarse en forma rigurosa, sino como indicación de una tendencia.

6. LA POLÍTICA DE ABSORCIÓN DE FONDOS DEL PÚBLICO

Mientras subsistan las restricciones para proveernos de artículos importados y estemos en condiciones de mantener nuestras exportaciones en nivel elevado, los medios de pago han de seguir creciendo como consecuencia del desequilibrio de nuestro intercambio. Las medidas a adoptarse para atenuar directamente el aumento de los recursos monetarios en el público que se crean a raíz de dicho desequilibrio, deberán ser en estas condiciones objeto de estudio para que no incidan perjudicialmente sobre los intereses generales del país.

Expansión neta del crédito



Entre tanto, deberá tratarse de absorber con la mayor eficacia posible los medios de pago cuya creación no puede evitarse. Como hemos de ver al respecto en el capítulo correspondiente al Mercado de Valores, el Banco Central, a pesar de estar au-

torizado desde 1942 a vender certificados en el mercado abierto, no inició estas colocaciones hasta septiembre último, a fin de permitir al Gobierno negociar previamente los valores necesarios para satisfacer sus requerimientos. No hubiera tenido objeto práctico que el Banco Central absorbiese fondos del público mientras quedaban esas necesidades sin cubrirse, pues en tal caso el Gobierno se habría visto obligado a recurrir al crédito bancario, y toda tentativa de esterilización habría sido inoperante. A medida que en el futuro la capacidad del mercado de títulos exceda las necesidades del Gobierno Nacional y se difundan las características de los certificados del Banco Central, habrá de intensificarse la colocación de estos papeles a fin de neutralizar en la mayor medida posible el crecimiento de los medios de pago. Para hacer más efectiva la esterilización de los recursos que se retiran del mercado, el Banco se propone asimismo, en una etapa ulterior, lanzar papeles de mayor plazo.

7. FACTORES QUE HAN DEJADO DE INFLUIR EN EL PODER DE COMPRA

En virtud de las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional, el crecimiento de los medios de pago por factores externos no habrá de verse indebidamente acentuado en lo sucesivo por la entrada de capitales que sólo buscan un refugio transitorio en nuestro país, sin ningún beneficio para nuestra economía y con perniciosos efectos monetarios.

En cuanto a los factores internos que determinaron en el pasado el aumento de los depósitos corrientes y los billetes en el público, corresponde destacar en primer término las disposiciones adoptadas por el Ministerio de Hacienda de la Nación, en lo que respecta al equilibrio entre los gastos y los recursos. Indiscutible significado tienen al respecto el aumento del impuesto a los réditos y la creación de diversos gravámenes — como los impuestos a los beneficios extraordinarios y a ciertos gastos superfluos — que se dieron a conocer al aprobarse el Presupuesto General para 1944.

Debe señalarse, asimismo, que es propósito del Gobierno Nacional, respondiendo a una sana política, reiteradamente expuesta, esforzarse por colocar en el público los valores necesarios para cubrir los gastos que se ha previsto financiar con tí-

tulos, y las demás erogaciones que no se cubran con recursos normales del ejercicio.

Esa misma política ha de permitir, si las posibilidades de colocación en el público se mantienen al alto nivel actual, cubrir, por lo menos en parte, con recursos de ese origen los requerimientos para la compra de cosecha, y no acudir para ello a los bancos.

8. DEBE SEGUIRSE UNA PRUDENTE POLÍTICA DE CRÉDITO

Los préstamos bancarios constituyen uno de los factores potenciales de importancia en la creación de circulante, y de ahí que, entre las funciones del Banco Central, la Ley mencione especialmente la de regular el crédito.

En 1943, los bancos, a pesar del cuantioso aumento que se ha operado en sus recursos, lejos de aumentar sus préstamos y colocaciones, los han disminuído. Los papeles que el Banco Central ha colocado en esas instituciones, para permitirles invertir transitoriamente parte del exceso de disponibilidades, han sido sin duda un factor muy importante para el mantenimiento de la prudente política de los bancos, como también lo fueron las recomendaciones sobre la conveniencia de no sobrepasar límites razonables en la inversión de los depósitos. Pero ha tenido además gran influencia el concepto de responsabilidad con que las instituciones han manejado tan delicado resorte monetario.

Veamos cómo se ha traducido todo ello en las cifras de los balances de los bancos. De los m\$.n. 687 millones que éstos recibieron por el aumento de los depósitos a la vista y a plazo, alrededor de la mitad, o sea m\$.n. 323 millones, se invirtió en certificados del Banco Central, papeles esencialmente líquidos. El resto, junto con la disminución neta de sus préstamos e inversiones al mercado, que sumó m\$.n. 45 millones, fué a engrosar el efectivo en caja.

Para apreciar la extraordinaria situación de liquidez a que se ha llegado, bastará decir que el efectivo de los bancos representa la mitad de las obligaciones a la vista y que ese efectivo, unido a las inversiones en papeles del Banco Central y valores a corto plazo del Estado, cubre la totalidad de aquéllas obligaciones. Si se suman además los préstamos y otras inversiones

realizables a plazos comunes, queda cubierto con exceso todo el pasivo.

Con todo, es preciso que los bancos sigan fortaleciendo su efectivo con la casi totalidad de los nuevos depósitos que recibían, a fin de que puedan estar en condiciones de hacer frente a cualquier contingencia que pudiera llegar a presentarse a la terminación de la guerra. La abundancia de disponibilidades les permitirá atender los requerimientos de fondos sin acudir a la liquidación intensa de valores o de préstamos como podría ocurrir si no mantuviesen en lo sucesivo la conducta seguida hasta ahora.

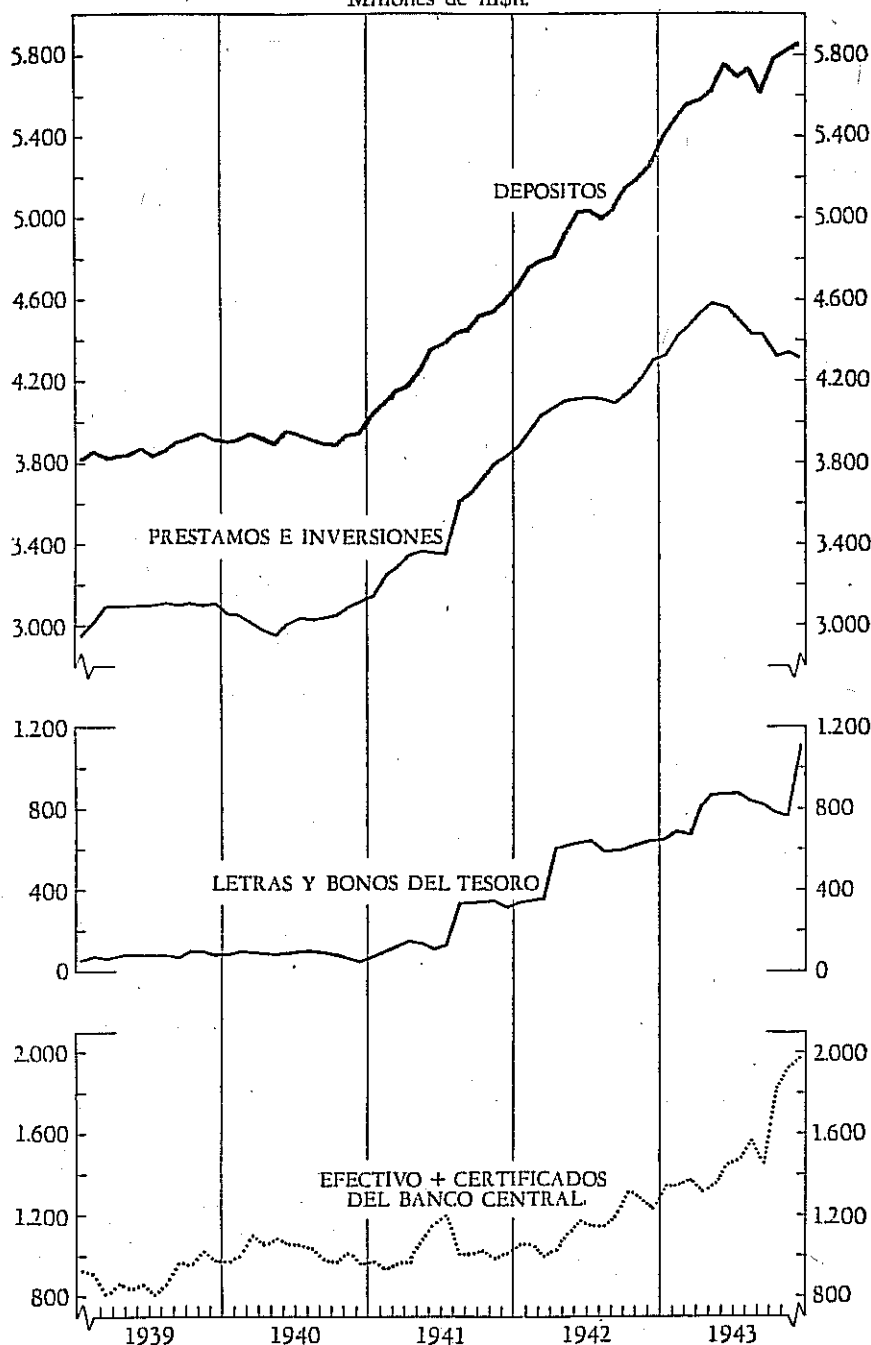
Principales rubros de los bancos comerciales

Rubros	Variaciones en:				
	1939	1940	1941	1942	1943
(Aumentos o disminuciones en millones de msn.)					
Efectivo en caja y depósitos en el Banco Central	136	- 10	128	265	381
Certificados del Banco Central	- 118	36	- 76	- 13	323
Préstamos:	- 41	63	- 125	92	- 106
<i>Al público</i>	- 27	31	- 70	115	- 106
<i>A Gobiernos</i>	- 14	32	- 55	- 23	
Inversiones:	79	- 66	277	157	93
<i>A plazos cortos e intermedios</i>	39	- 39	268	85	68
<i>Letras de Tesorería</i>	39	- 39	28	98	17
<i>Bonos del Tesoro</i>			240	- 13	49
<i>A plazos largos</i>	40	- 27	9	72	27
Operaciones con la Junta Reguladora de la Producción Agrícola:	213		505	242	- 32
<i>Adelantos</i>	213		505	- 8	- 754
<i>Bonos del Tesoro</i>				250	400
<i>Obligaciones Ley N° 12.817</i> ..					322
Obligaciones:	98	- 6	710	732	687
<i>A la vista</i>	110	32	603	488	498
<i>A plazo</i>	- 12	- 38	107	244	189

Es ésa una política sometida a experiencias anteriores con resultados satisfactorios. Se recordará que el Banco Central recomendó en 1937 a las instituciones bancarias dispusieran prudentemente de su exceso de efectivo para evitar una expansión de medios de pago y las estimuló a reservar sus recursos para

Evolución de los principales rubros bancarios

Millones de m\$n.



el momento oportuno. Estos fondos constituyeron un elemento favorable, al declararse la guerra y al extenderse unos meses más tarde el conflicto, para evitar liquidaciones precipitadas de valores y reducciones de créditos que hubieran provocado repercusiones psicológicas inconvenientes y graves trastornos a nuestra economía.

9. NUEVOS INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN DEL CRÉDITO

El hecho de que en las presentes circunstancias las recomendaciones del Banco Central y la colocación de sus papeles de absorción hayan constituido elementos eficaces para que los bancos prosigan la prudente política a que se ha hecho referencia, no significa por cierto que los instrumentos de que se dispone no sean susceptibles de perfeccionarse. En efecto, en momentos como los actuales en que el exceso de disponibilidades bancarias es tan grande, si se pretendiera absorberlo mediante papeles del Banco Central habría que entregar a las instituciones de crédito una cantidad extraordinaria de valores, que determinaría el pago de elevados intereses por sumas que los bancos han recibido sin necesitarlas para sus negocios y, en buena parte, sin costo alguno para ellos. La operación resultaría así innecesariamente onerosa y reduciría en forma inconveniente los instrumentos que se requieren para actuar sobre los medios de pago del público.

De ahí que la mayor parte de las legislaciones extranjeras confieren a los organismos de regulación monetaria facultades para elevar el efectivo mínimo de los bancos cuando las circunstancias lo hacen aconsejable. A falta de disposiciones que encaren entre nosotros la posibilidad de elevar el efectivo mínimo, se ha pensado en recurrir a convenios o acuerdos que permitan a los bancos adherirse a una política monetaria sana, limitando las colocaciones que ofrecen riesgo desde el punto de vista monetario, fortaleciendo sus efectivos y aumentando las reservas. Hay actualmente a estudio medidas para hacer más efectiva la regulación del crédito, y se tiene el propósito de llevarlas en breve a la práctica.

10. LA COMPRA DE LAS OBLIGACIONES DE LA LEY N° 12.817

En la Memoria de 1942 se comentó con amplitud la facultad que la Ley N° 12.817 confiere al Banco Central para adquirir o caucionar hasta m\$.n. 400 millones de las obligaciones emitidas

por un total de m\$. 750 millones en virtud de dicha Ley y entregadas en 1942 al Banco de la Nación Argentina para consolidar la deuda del Estado por compra de cosechas.

Al estudiar la financiación interna del plan de repatriación de deuda externa anunciado por el Ministro de Hacienda de la Nación, se vió la conveniencia de hacer uso definitivo de esa facultad, y se adquirieron, por lo tanto, los m\$. 400 millones de obligaciones. La operación se justifica ampliamente por el destino dado a esos fondos y es perfectamente sana desde el punto de vista monetario, puesto que los recursos creados mediante la compra de esos papeles se cancelaron con operaciones compensatorias: en la parte que correspondió al monto de los empréstitos llamados a rescate para el 1º de enero, o sea m\$. 175 millones ⁽⁵⁾, con la adquisición de libras esterlinas y, en lo que se refiere a los m\$. 225 millones restantes, con la suscripción de Certificados de Participación en Valores Nacionales, de acuerdo con lo que dispone el artículo 8º del Decreto 9.114. Estos últimos fondos han sido absorbidos así transitoriamente hasta tanto se utilicen en futuras operaciones de repatriación.

II. LOS PROBLEMAS DE POSTGUERRA

En este somero análisis de los principales hechos vinculados al desarrollo de la situación económica y monetaria de nuestro país y a la forma en que se encaran los problemas que esta última plantea, nos hemos referido de paso a las consecuencias de la terminación del conflicto bélico. Hondas y serias han de ser las transformaciones que se produzcan entonces en el mundo e intensa su repercusión sobre nuestra economía. Pero el nuevo aumento de las reservas monetarias del país y el constante mejoramiento del estado de los bancos permiten reafirmar lo dicho en ocasiones anteriores, a saber, que el proceso que se opere al término de la guerra podrá desarrollarse sin originar trastornos fundamentales en nuestro sistema monetario y financiero.

Los difíciles momentos de la iniciación del conflicto se han sobrellevado sin pánico ni liquidaciones precipitadas de valores y hay motivos para esperar que se podrá actuar con igual eficacia cuando nuevas circunstancias lo exijan. La notable liquidez

(5) En este importe se incluyen m\$. 31 millones correspondientes a los títulos adquiridos con anterioridad por el Tesoro Nacional.

bancaria, a la cual se agregan las posibilidades de redescuento en el Banco Central, permitirán prevenir cualquier derivación inconveniente sobre el crédito, sin perjuicio de la liquidación ordenada de aquellos préstamos que convenga disminuir.

Ello no obstante, según dijimos en nuestra Memoria anterior, es conveniente que se vayan analizando a tiempo los problemas vinculados no sólo a la política de crédito, sino también a la utilización de las cuantiosas disponibilidades de oro y divisas que se han acumulado, y que se defina la conducta a seguir. A este respecto, recordaremos que, a título de simple planteo y para contribuir a la dilucidación de tales cuestiones, señalábamos allí que el desarrollo industrial alcanzado por el país no es incompatible con el mantenimiento de un alto nivel de importaciones si los recursos de que disponemos para compras en el exterior se aplican preferentemente a la importación de las materias primas y de los bienes de capital que la industria y los transportes necesitan para compensar el intenso desgaste a que se halla sujeto ahora su equipo y para su natural crecimiento. Dicha política implicaría a la vez una utilización más racional de las divisas disponibles y contribuiría a atenuar las fluctuaciones económicas.

Debe recordarse, asimismo, que la utilización de las reservas de oro y divisas que el país acumula estará estrechamente ligada a la política económica que las principales naciones que comercian con la Argentina resuelvan seguir después de la guerra y a los sistemas que imperen para la liquidación de las transacciones monetarias.

Desde mucho antes del conflicto bélico, los pagos relativos a las operaciones comerciales y financieras que los países realizan entre sí se han ido efectuando en medida creciente a través de convenios de trueque o compensación, mediante los cuales se ha intentado obtener el equilibrio del balance comercial o de pagos entre las dos naciones contratantes. La amplitud que han alcanzado las operaciones que se liquidan a través de esos convenios y los grandes saldos acumulados plantean serios problemas que ha de ser necesario considerar para poder volver a un régimen adecuado de libertad monetaria. Y no es ése por cierto el único escollo que se encuentra en el camino cuando se trata de determinar cuál es el sistema más apropiado para lograrla.

De ahí que el mecanismo monetario y crediticio internacional de postguerra haya sido objeto de estudios tendientes a promover a tiempo la discusión del problema, que se halla aún en una etapa preliminar. Pero la importancia que en la economía argentina tiene el comercio exterior explica la conveniencia de seguir muy de cerca la evolución de las ideas sobre este particular, a fin de que puedan adoptarse en momento oportuno las soluciones más convenientes al país.

III. EL BALANCE DE PAGOS, LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y LOS ABASTECIMIENTOS DE ARTICULOS ESENCIALES

I. EL BALANCE DE PAGOS

1. RESULTADOS GENERALES

En 1943 el balance de pagos arrojó el más alto saldo positivo registrado hasta la fecha, m\$.n. 1.181 millones, duplicando con creces los obtenidos en 1941 y 1942 ⁽¹⁾. Es factor preponderante en ello el acrecentamiento del superávit en el intercambio, puesto que las exportaciones sobrepasaron en m\$.n. 1.259 millones a las importaciones, en tanto que en 1942 el excedente fué de m\$.n. 627 millones.

También contribuyeron a este resultado el incremento de m\$.n. 94 millones en los ingresos por fletes de la flota mercante argentina y por gastos de vapores extranjeros en los puertos del país, y el descenso de m\$.n. 82 millones en las remesas por servicios financieros de las empresas privadas.

Hechos tan favorables al aumento del saldo positivo no pudieron ser contrarrestados por la reducción de m\$.n. 196 millones en el ingreso neto de capitales, originada en parte por las medidas restrictivas para el ingreso de fondos flotantes, y por

(1) Para los cálculos del balance de pagos se toman en cuenta las operaciones de cambio al contado y a término convertidas a pesos según el tipo comprador de cambio, de acuerdo con la equivalencia de m\$.n. 13,50 por libra esterlina o m\$.n. 335,82 por cien dólares.

el aumento de m\$.n. 41 millones en las operaciones de repatriación de deuda pública. Como resultado, nuestras reservas de oro y divisas recibieron un importantísimo aporte, que es, como se ha visto, el factor determinante del fuerte incremento en los medios de pago a disposición del público.

El balance de pagos en 1942 y 1943

Rubros	1942 (1)	1943 (2)
(En millones de m\$.n al tipo comprador oficial)		
Activo	2.105	2.343
Exportaciones (3)	1.690	2.056
Saldo del movimiento de capitales y otros fondos del exterior.....	235	39
Fletes y gastos de puerto	111	205
Varios	69	43
Pasivo	1.567	1.216
Importaciones	1.063	797
Servicio de la deuda pública	153	122
Gastos públicos (incluido armamentos).....	24	26
Servicios financieros de empresas privadas y de servicios públicos.....	327	245
Varios		26
Saldo	538	1.127
Importaciones netas de oro de particulares	- 4	
Repatriación de deuda pública	- 103	- 144
Repatriación de deuda privada	- 32	
Ajuste deuda comercial y diferencias varias (4)...	+ 104	+ 198
Saldo neto	- 503	1.181

(1) Cifras corregidas. (2) Cifras provisionales. (3) Valores de la estadística nacional. Incluye los gastos de embarque para llevarlos a valores FOB. (4) Rubro residual que proviene del aumento o disminución del valor de las importaciones impagas, de las variaciones del cambio vendido por anticipado sobre exportaciones a realizar y de diferencias o errores, que no es posible determinar, en las cifras del comercio exterior.

2. EL BALANCE DE PAGOS POR SECTORES

Cerca de los dos tercios del saldo positivo arrojado por las transacciones internacionales — m\$.n. 735 millones — se ha producido en el sector de divisas de libre disposición, lo que ha permitido su conversión en oro. Esa cifra duplica la del año anterior, debido a la evolución seguida por todos los rubros, excepto el ingreso de capitales, que, según hemos comentado, denotan un fuerte descenso, y los gastos oficiales, que se mantienen prácticamente en el mismo importe.

Analizado el curso de las cuentas de compensación con países que actualmente mantienen con el nuestro un activo intercambio, se observa que, con relación a los resultados de 1942, el superávit registrado en las cuentas con el Imperio Británico pasa de m\$.n. 207 millones a m\$.n. 389 millones, y el de España, de m\$.n. 1 millón a m\$.n. 28 millones. En cuanto al saldo con Brasil, que en 1942 fué negativo en m\$.n. 43 millones, denota en 1943 un superávit de m\$.n. 26 millones. Más adelante se estudian en detalle estas variaciones.

El balance de pagos en 1943 en divisas libres y de compensación (1)

R u b r o s	Divisas de libre disposición	Divisas de compensación			Total general (2)
		Imperio Británico	Brasil	España	
(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)					
Activo	1.154	969	138	79	2.343
Exportaciones (3)	950	894	138	65	2.056
Saldo del movimiento de capitales y otros fondos del exterior	39				39
Fletes y gastos de puerto	118	75		12	205
Varios	38	.		2	43
Pasivo	575	479	142	20	1.216
Importaciones	404	(4) 237	(5) 142	14	797
Servicio de la deuda pública	65	57			122
Gastos públicos (incl. armamentos) ..	25	1			26
Servicios financieros de empresas privadas y de servicios públicos ...	81	164			245
Varios		20		6	26
Saldo	579	490	- 4	59	1.127
Repatriación de deuda pública		- 144			- 144
Conversión a y de divisas de libre disposición	25	- 20	8	- 13	
Ajuste deuda comercial y diferencias varias (6)	131	63	22	- 18	+ 198
Saldo neto	735	389	26	28	1.181

(1) Cifras provisionales. (2) Incluye importes exigüos correspondientes a otros países con los cuales existe un régimen de cuentas de compensación. (3) Valores de la estadística nacional. Incluye los gastos de embarque para llevarlos a valores FOB. (4) Se agregan las importaciones de combustibles líquidos originarios de otros países que el Imperio Británico, que se pagaron con libras bloqueadas. (5) Valor FOB de las exportaciones de Brasil a la Argentina, según los términos del convenio. (6) Rubro residual que proviene del aumento o disminución del valor de las importaciones impagas, de las variaciones del cambio vendido por anticipado sobre exportaciones a realizar y de diferencias o errores, que no es posible determinar, en las cifras del comercio exterior.

3. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR POR PAÍSES

Comentadas en otros capítulos las modificaciones de mayor interés ocurridas en los rubros generales del intercambio y en

los diferentes grupos de artículos que lo componen, resta analizar aquí, por su vinculación con el balance de pagos, las variaciones que se observan en el comercio por países.

Comercio exterior argentino por principales países

Períodos	(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial) (1)						
	Imperio Británico	Estados Unidos	Brasil	Demás países americanos	Suecia	Otros países	Total general
Exportación (2)							
Promedio 1937/1939	577	221	86	62	30	781	1.757
1941	553	562	83	138	16	181	1.533
1942	689	492	102	220	72	115	1.690
1943 (3)	894	498	138	323	60	143	2.056
Importación							
Promedio 1937/1939	371	284	51	90	27	584	1.407
1941	314	370	123	169	22	88	1.086
1942	264	329	190	142	81	60	1.086
1943 (3)	222	150	169	123	83	52	799

(1) Estos valores difieren de los de la estadística oficial que están calculados al tipo real de cada operación. (2) Valores de la estadística nacional ajustados por diferencias de precios en algunos productos. Incluye los gastos de embarque para llevarlos a valores FOB. (3) Cifras provisionales.

Dentro de las exportaciones, debe destacarse que ha proseguido la tendencia ascendente en nuestras ventas al Imperio Británico (30% más que en 1942), al Brasil (35%), y al resto de naciones sud y centro americanas (47%). En cambio, se han estabilizado los embarques a Estados Unidos y a países no americanos. Tomadas las cifras absolutas, se ve que algo más de la mitad del aumento de m\$n. 366 millones ocurrido en 1943 en el valor de las exportaciones proviene del Imperio Británico, el 10% del Brasil y una cuarta parte de los países sud y centro americanos.

En las importaciones, se nota contracción con respecto a 1942 en todas las procedencias que figuran en el cuadro, excepto Suecia, cuyas cifras prácticamente no varían. La merma más intensa — que absorbe los dos tercios de la reducción del total de nuestras compras en el exterior — ocurre en las cifras de Estados Unidos. Le siguen el Imperio Británico y Brasil.

4. CONVENIO CON EL REINO UNIDO

A causa de la expansión en las exportaciones al Imperio Británico y, en menor medida, de los fletes y gastos de vapores en puertos argentinos, los rubros activos acusaron en 1943

un abultado aumento, de alrededor de 30%, pues llegaron a m\$. 969 millones contra m\$. 750 millones en 1942.

Como, por su parte, los egresos normales sumaron m\$. 479 millones (m\$. 17 millones menos que los de 1942), el saldo neto originado por las operaciones corrientes llegó a m\$. 490 millones.

El balance de pagos con el Imperio Británico en los dos últimos años

Rubros	1942 (1)	1943 (2)
<i>(En millones de m\$ al tipo comprador oficial)</i>		
Activo	750	969
Exportaciones	689	894
Fletes y	{ 25	53
gastos de puerto		22
Varios	36	
Pasivo	496	479
Importaciones	264	237
Servicio de la deuda pública	59	57
Gastos públicos	3	1
Servicios financieros de empresas privadas y de servicios públicos	170	164
Varios		20
Saldo	254	490
Repatriación deuda pública	- 53	- 144
Repatriación deuda privada	- 32	
Venta contra divisas libres		- 20
Ajuste deuda comercial y dif. varias	+ 38	+ 63
Saldo neto	207	389

(1) Cifras corregidas (2) Cifras provisionales.

Dada la magnitud del superávit, el Gobierno argentino resolvió, como primera etapa de un plan más vasto de repatriación de deuda pública e inversiones privadas en libras esterlinas, llamar a rescate algunos empréstitos por valor de £ 15,9 millones, de las cuales se abonaron en los últimos días del año £ 10,7 millones, o sea m\$. 144 millones al tipo comprador oficial ⁽²⁾. Deducida esa cifra, y computadas las ventas de libras a los bancos centrales de Chile y Perú por un equivalente de m\$. 20 millones, las operaciones con el Paraguay y el ajuste de la deuda comercial, se llega a determinar que el saldo neto del balance de pagos con el Reino Unido fué en 1943 de m\$. 389 millones, que es el total anual más elevado desde la iniciación del convenio.

(2) En realidad la operación representó £ 12,9 millones, pero sólo se usaron £ 10,7 millones porque anteriormente el Gobierno había comprado en el mercado los títulos por la diferencia.

Con el aporte mencionado, las existencias de libras al contado en el Banco Central y los bancos alcanzaban, al 31 de diciembre último, a m\$.n. 648 millones (£ 48 millones). Según se recordará, estas existencias se hallan a cubierto del riesgo de desvalorización con respecto al oro por la garantía de revaluación convenida con el Banco de Inglaterra, garantía que alcanza también al saldo que arrojan las operaciones a término.

5. CONVENIOS CON EL PARAGUAY

De conformidad con el acuerdo concluido en 1940 con el Banco de la República del Paraguay y con el Banco de Inglaterra, durante el año 1943 se adquirieron libras a exportadores de productos paraguayos a países comprendidos en el área esterlina por un equivalente de m\$.n. 18,3 millones; asimismo, se compró esa divisa al Banco de la República del Paraguay, por un equivalente de m\$.n. 1,9 millones. Desde el comienzo del convenio se han comprado libras al Paraguay por un total de m\$.n. 49,7 millones, cifra muy aproximada a la del saldo arrojado por el intercambio comercial con ese país en el mismo período.

El 17 de noviembre último se concertó entre el Gobierno del Paraguay y el de la Argentina un tratado de comercio destinado a acrecentar las vinculaciones económicas de ambos países con vistas a una unión aduanera total.

Balance comercial de la Argentina con el Paraguay ⁽¹⁾

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldos
	(En millones de m\$.n.)		
1940	16,5	5,1	11,4
1941	17,1	4,1	13,0
1942	20,7	5,4	15,3
1943	29,8	6,4	23,4

(1) Cifras computables de acuerdo con el convenio firmado con este país. Para exportaciones se toma el valor CIF Paraguay, y para importaciones el valor FOB Paraguay.

A fin de facilitar en la mayor medida posible la venta de productos paraguayos en la Argentina, se han rebajado los aranceles aduaneros, consolidado la situación de los productos libres de derechos y establecido el régimen del tratamiento incondi-

cional e ilimitado de la nación más favorecida en todo lo que concierne a aranceles, sus accesorios y formalidades inherentes a los despachos de aduana.

Simultáneamente se firmó un convenio de pagos complementario del tratado de comercio, cuyo objeto es dar solución al problema del saldo del intercambio. El convenio tiene un término de vigencia de dos años, durante los cuales el Paraguay podrá entregar por el saldo del intercambio a favor de la Argentina libras esterlinas y, a falta de esta divisa, guaraníes hasta un equivalente de m\$. 10,0 millones por año.

Si, vencido el término del convenio, quedare un saldo en moneda paraguaya a favor de la Argentina, será amortizado mediante la entrega de pesos moneda nacional o divisas de libre disposición a razón de un 10% anual, sin intereses.

El Gobierno argentino estudiará la forma de estimular la inversión de capitales en el Paraguay para fomentar el desarrollo de la producción y la industria del país vecino; el importe de dichos capitales se aplicará, asimismo, a reducir el saldo de moneda paraguaya a favor de la Argentina.

6. CONVENIO CON EL BRASIL

A causa del aumento en las ventas al Brasil de trigo, frutas, lanas, cueros, productos de lechería y artículos manufacturados, y de un descenso en las importaciones de tejidos, el déficit de nuestras cuentas con ese país ha disminuído considerablemente en 1943, tendiendo el intercambio a retomar la característica que lo distinguía en épocas anteriores a la firma del convenio. Esto se advierte claramente en el cuadro que sigue, donde se ha anotado no sólo el saldo que arroja el intercambio de acuerdo con el método de cálculo habitual en las estadísticas de comercio exterior, sino también el saldo computable a los fines del convenio en vigencia. Este saldo, que en 1942 fué negativo en m\$. 60 millones, se redujo en 1943 a apenas 4 millones.

Sin embargo, como la tendencia mencionada se ha manifestado especialmente en el segundo semestre, y como, a los efectos del convenio, no se toma el año calendario sino el que va de julio a junio, la cifra del período 1942-43 acusa un saldo favorable a Brasil de m\$. 32 millones. Sumados los dos primeros años de vigencia del convenio (julio de 1941 a junio de 1943), el total acumulado a favor del Brasil alcanzó a m\$. 84 millones, de

los cuales se abonó en dólares el equivalente de m\$.n. 16,8 millones, en tanto que el saldo quedó bloqueado en una cuenta a nombre del Banco del Brasil.

Intercambio con Brasil

(Cifras de la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación)

Rubros	1940	1941	1942	1943 (1)
(En millones de m\$.n. al tipo comprador oficial)				
Exportaciones al Brasil (2).....	75,9	83,4	101,7	138,2
Productos agrícolas:				
Trigo y harina de trigo	67,3	64,8	73,1	84,0
Frutas frescas	1,4	2,2	4,0	7,4
Otros	2,0	5,2	5,6	7,5
Productos ganaderos:				
Lanas	0,1	0,7	3,6	5,5
Cueros	0,1	0,3	0,5	1,3
Productos de lechería			0,1	3,7
Otros	0,3	0,6	0,8	4,5
Productos forestales	0,5	0,1	0,1	1,9
Cemento		0,3	3,6	3,0
Otros productos	4,2	9,2	10,3	18,9
Importaciones del Brasil (3)	67,5	122,9	189,7	169,2
Textiles:				
Tejidos e hilados de algodón	9,7	21,4	75,2	41,6
Otros tejidos e hilados	0,4	3,6	6,7	8,0
Maderas	12,3	26,6	44,8	47,8
Café	8,8	12,0	14,4	18,8
Frutas frescas	14,8	19,5	15,0	14,9
Hierro y acero	2,9	10,7	2,0	7,8
Cacao en grano	1,8	2,7	3,7	4,9
Otros productos	16,8	26,4	27,9	25,4
Saldo	8,4	- 39,5	- 88,0	- 31,0
Saldo para la cuenta del Convenio (4) .			- 60,0	- 4,0

(1) Cifras provisionales. (2) Valores FOB; incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. (3) Estas cifras no concuerdan con las que se dan en el cuadro de balance de pagos debido a que en la cuenta del convenio se computa sólo el valor FOB en puertos brasileños de nuestras compras en ese país. (4) Cifras ajustadas computando para el rubro importaciones sólo el valor FOB en puertos brasileños (ver llamada (2)).

7. CONVENIO CON ESPAÑA

Según se recordará, el 5 de septiembre de 1942 se concertó un convenio entre España y la Argentina en virtud del cual se refundieron en una cuenta única las deudas provenientes de los convenios suscriptos antes de esa fecha (3), y se vendió a España a crédito un millón de toneladas de trigo y 3.000 toneladas de tabaco, lo que aproximadamente representa un valor de m\$.n. 100

(3) Excluido el saldo deudor del convenio suscripto el 25 de abril de 1941 (ventas de trigo y carne) cuya amortización está a cargo de la CADE.

millones. La amortización de la deuda se efectúa en cuotas semestrales de m\$.n. 10 millones, sin contar los intereses. En la cuenta de pagos abierta en este Banco se acredita a España el valor de los productos que nos envía ⁽⁴⁾ y el de las remesas familiares y transferencias financieras a favor de ese país, y se le debita el valor de los productos, no incluidos en el crédito adicional, que ella nos compra y el monto de las remesas financieras de España a la Argentina.

Al finalizar el año 1943, la situación de conjunto era la siguiente:

	Cifras aproximadas en millones de m\$.n.
Saldo deudor al 31/12/42	97,0 ⁽¹⁾
Más: valor de las exportaciones imputables al crédito adicional	53,0
Menos: amortizaciones efectuadas durante el año ...	14,8 ⁽²⁾
Cuota abonada por la CADE (Convenio del 25/4/41)	7,7
Saldo deudor al 31/12/43	127,5

⁽¹⁾ Cifra ajustada. Incluye m\$.n. 21,7 millones de la deuda que debe amortizar la CADE.

⁽²⁾ Según el convenio. España amortizó en el primer año 1942/43 m\$.n. 20 millones constituidos así: m\$.n. 14,8 millones en efectivo abonados en 1943 y m\$.n. 5,2 millones en productos importados desde la fecha del convenio hasta el 31/12/42.

Por otra parte, en virtud de lo establecido en el Convenio, varios bancos y firmas locales han obtenido la liberación de fondos correspondientes a operaciones comerciales, que tenían bloqueados en España.

II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO

1. EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN LOS

MERCADOS OFICIAL Y LIBRE

Durante los primeros meses de 1943, el ingreso de capitales extranjeros, los fletes de vapores y en especial las remesas para abonar exportaciones a países limítrofes, unido a la disminución de las transferencias en concepto de servicios financieros, provocaron un fuerte excedente de la oferta en el mercado libre de cambios. Como consecuencia, el tipo del dólar bajó de m\$.n. 424 por cada 100 unidades en enero, a m\$.n. 416 a fines de marzo. La tendencia declinante del dólar indujo a muchos comerciantes

⁽⁴⁾ Entre los compromisos que asumió España se ha incluido expresamente la entrega de 30.000 toneladas de material siderúrgico, la construcción de dos buques mercantes y uno de guerra y los fletes por el transporte de combustibles líquidos en buques españoles con destino a nuestro país, cuyo importe servirá también para amortizar la deuda.

a anticipar operaciones de venta en el mercado libre o a demorar operaciones de compra, con lo cual la presión de la oferta se hizo más aguda. A mediados de abril la cotización de los 100 dólares bajó a m\$. 398,50. Establecidas las restricciones al ingreso de capitales flotantes, el mercado retomó un curso más normal. En el resto del año, el tipo del dólar osciló alrededor de m\$. 400 por cada 100 dólares.

Acompañando el descenso ocurrido en el mercado libre, el Ministerio de Hacienda resolvió reducir de m\$. 421,82 los 100 dólares a m\$. 397,02 el tipo de cambio vigente en el mercado oficial para la compra de divisas provenientes de productos considerados de exportación no regular ⁽⁵⁾, y de m\$. 16,9575 por £ a aproximadamente m\$. 16 el tipo para remesas financieras del área esterlina ⁽⁶⁾. Además dispuso exigir el pago por el mercado oficial de todas las importaciones con cambio al tipo de m\$. 422,89 por 100 dólares. Los otros tipos básicos del mercado oficial no sufrieron variaciones.

2. COTIZACIÓN DE NUEVAS MONEDAS EN EL MERCADO OFICIAL

Durante el año han sido agregadas a la nómina de monedas que se cotizan en el mercado oficial la peseta y el peso mejicano.

La cotización de la primera se reinició el 15 de febrero, después de hallarse suspendida durante casi siete años (desde el 21 de julio de 1936).

En cuanto al peso mejicano, comenzó a cotizarse el 31 de marzo con el propósito de facilitar nuestras operaciones con México. Se establecieron a ese efecto relaciones con el Banco de México, entidad central de ese país, que ha tenido a bien aceptar nuestra corresponsalía.

3. COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE ORO Y DIVISAS

Al 31 de diciembre de 1943 las existencias de oro y divisas del país sumaban m\$. 3.766 millones, cifra que supera en 1.298 millones al total del año anterior y en más de m\$. 1.000 mi-

(5) Estas divisas se negociaron hasta febrero de 1941 en el mercado libre y desde entonces en el oficial, a tipos semejantes a los vigentes en el libre. (6) Como la libra esterlina no se cotiza en el mercado libre, las remesas de carácter financiero deben efectuarse por el mercado oficial; para ello, diariamente se fija el tipo a regir a base de la cotización cierre comprador del dólar en el mercado libre, aplicándose a tal efecto la relación de 4,02 dólares por £.

liones al nivel máximo alcanzado hasta ahora. De aquel importe, m\$.n. 3.117 millones corresponden a las existencias netas de oro y divisas que figuran en los balances del Banco Central y m\$.n. 285 millones respaldan una cantidad equivalente de Certificados de Custodia de Oro y Divisas. Los bancos comerciales, por su lado, tenían una posición de m\$.n. 364 millones de divisas de libre disposición y bloqueadas.

Considerada la forma en que está compuesta la reserva de oro y divisas del país, se observa que sólo existe riesgo de desvalorización con respecto al oro sobre el 5%. Es que el 76% de las reservas está constituido por metálico, y las tres cuartas partes del resto se refieren a tenencias de libras esterlinas, las cuales, como se ha recordado, están cubiertas contra el riesgo de devaluación por una garantía del Banco de Inglaterra.

Composición de las existencias de oro y divisas, al contado y a término, del Gobierno Nacional, Banco Central e instituciones autorizadas al 31 de diciembre de 1943.

CONCEPTO	Valor en millones de m\$.n. (1)	Relación sobre el total (%)
Total General	3.766,4	100,0
Oro	2.851,4	75,7
en el país	1.091,3	29,0
en el exterior	1.760,1	46,7
Divisas con cláusula especial de garantía de oro	713,9	19,0
Reino Unido	713,9	19,0
Divisas sin cláusula especial de garantía de oro	201,1	5,3
De compensación:		
España	7,9	0,2
Brasil	- 29,1	0,8
Otras	- 19,8	0,5
De libre disposición:		
Dólares	243,6	6,5
Otras	- 1,5	0,1

(1) A los tipos de contabilidad.

La proporción de divisas para las cuales existe posibilidad de una desvalorización con respecto al oro es, como se ve, muy reducida y no podría serlo más sin provocar trastornos al comercio, puesto que responden en gran parte a compras a término concertadas por exportadores que han asegurado así el tipo de cambio.

Según resulta de las cifras analizadas, se ha seguido la práctica de convertir la casi totalidad de las divisas en oro cumpliendo las disposiciones de la Ley de Creación del Banco y la política que resulta de la exposición de motivos.

La posibilidad de una modificación en el valor de las divisas con respecto al oro o la utilización de los saldos en divisas bloqueadas que se hayan acumulado durante la guerra, constituyen problemas que el Banco seguirá de cerca a fin de poder adoptar en lo posible medidas que tiendan a la mejor utilización de nuestras reservas de oro y divisas.

4. OPERACIONES DE ORO

Los excedentes arrojados por el balance de pagos en divisas de libre disposición fueron transformados sistemáticamente en oro mediante compras realizadas en Nueva York por intermedio del Banco de la Reserva Federal. En 1943 se ha adquirido un total de 6.327.036,527 onzas finas, equivalentes de Dls. 221.999.894,14.

El continuo crecimiento de las tenencias de metálico en los Estados Unidos de América sin probabilidad de poderlas utilizar en fecha inmediata determinó, asimismo, la conveniencia de repatriar parte del oro acumulado. Durante un largo período el elevado costo de las primas de seguro contra riesgo de guerra marítima hacían muy onerosa la repatriación. Se pensó entonces en el transporte por avión, pero no pudieron obtenerse las prioridades de embarque pertinentes. El propósito pudo, sin embargo, cumplirse a partir de 1943 gracias al sensible descenso operado en las primas de seguro de guerra marítima.

Autorizado el Banco por el Ministerio de Hacienda para traer oro, comenzaron los embarques a fines de septiembre último en vapores de la Flota Mercante del Estado. Hasta fines de febrero han llegado al país 1.208 barras, que representan 484.745,378 onzas finas, equivalentes de Dls. 16.966.088. El monto de cada embarque está limitado al riesgo máximo que cubren las compañías de seguros.

5. DEPÓSITOS DE ORO EN CUSTODIA

Por Decreto N° 124.435, del 11 de julio de 1942, se autorizó al Banco Central a renovar por un nuevo período de tres

años el plazo de libre exportación del oro depositado en custodia de acuerdo con el Decreto N° 29.741, del 26 de abril de 1939, y se resolvió limitar la recepción de oro en custodia al que ingrese al país proveniente del exterior.

En las condiciones expresadas en dicho Decreto se constituyeron cuatro depósitos durante el año 1943.

6. PROVISIÓN DE DIVISAS DE PAÍSES NEUTRALES DE EUROPA

De acuerdo con los arreglos convenidos con los Bancos oficiales de Suiza, Suecia y Portugal, a que se hizo referencia en la Memoria de 1942, durante el transcurso del año el Banco Central continuó obteniendo las divisas necesarias para efectuar pagos en dichos países.

Sin embargo, debe destacarse que, en virtud de no haberse podido llegar a un arreglo con las autoridades monetarias suizas para obtener las divisas necesarias para cancelar las Letras de Tesorería colocadas en ese país, que vencían en 1943, el Gobierno Nacional resolvió renovarlas por un período de seis meses. Dado el propósito que las mismas autoridades han manifestado de no facilitar francos suizos para otros pagos de carácter financiero, esa moneda se cotiza en el mercado libre 11% por encima de la paridad con el dólar.

7. SEGUROS DE CAMBIO

En la Memoria anterior se explicó que, con el objeto de facilitar las transacciones de ganado, se había convenido con los frigoríficos asegurarles semanalmente el tipo de cambio por el monto de sus compras de ganado destinadas a la venta de carne al Reino Unido, hasta que se concertara definitivamente el 5° Convenio en trámite. Mediante la aplicación de dicho procedimiento, se aseguraron en total £ 41,5 millones, de los cuales se liquidaron £ 29,8 millones.

Formalizado en agosto último el 5° Convenio, el Ministerio de Hacienda dispuso sustituir dicho procedimiento por el seguro a favor de la Junta Nacional de Carnes de los tipos de m\$n. 13,50 por £ para las exportaciones de productos regulares y m\$n. 16 para las de productos no regulares. El monto del seguro alcanza a £ 49,1 millones. Ha quedado establecido que si una parte de las mercaderías fuera enviada a Estados Unidos en lugar de Gran

Bretaña, las empresas frigoríficas deberán entregar dólares, para los cuales se aseguran los tipos de m\$n. 335,82 y m\$n. 398,01, respectivamente, siempre que no varíe la relación de Dls. 4,02 por £.

Asimismo, el Ministerio de Hacienda resolvió asegurar, con fecha 24 de noviembre de 1943, el tipo de m\$n. 16 por £ para un total de £ 2,1 millones, a fin de cubrir las exportaciones al Reino Unido de huevos desecados y frescos correspondientes a la temporada 1943/44.

8. COMISIONES SOBRE LAS OPERACIONES DE CAMBIO

Con el propósito de reducir el costo del movimiento de oro y divisas, el Ministerio de Hacienda de la Nación resolvió fijar, a partir del 1º de septiembre de 1943, en 1º/00 la comisión que abona a las instituciones autorizadas por su intervención en las operaciones del mercado oficial. Anteriormente esa comisión era de 2½º/00 sobre las compras y 3º/00 sobre las ventas.

Esta modificación no significó cambio alguno en las comisiones que los clientes deben abonar a las instituciones autorizadas, salvo el caso de las ventas de divisas provenientes de embarques de productos considerados de exportación "regular", que antes no abonaban comisión, y que ahora están sujetas al pago del 1º/00 ⁽⁷⁾.

9. EL CONTROL DE FONDOS EXTRANJEROS

Durante el año 1943 el control de los movimientos de fondos y valores con países que no forman parte del continente americano, siempre dentro de los lineamientos generales señalados en nuestra última Memoria, fué objeto de diversas modificaciones.

Por Decreto N° 2.412, dictado el 7 de julio último, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso que las remesas al exterior — inclusive las correspondientes a servicios de la deuda pública — destinadas a países con los cuales la Argentina mantiene convenios de compensación o de pagos, se efectúen exclusivamente por intermedio de las cuentas creadas por dichos convenios y que,

(7) En el caso de las ventas de divisas provenientes de exportaciones "no regulares", si bien ahora se cobra la comisión de 2½º/00 se elevó correlativamente el tipo de cambio.

cuando el acreedor no pueda percibir el pago en divisas de compensación podrá obtener a su favor un depósito en la Argentina por el equivalente en oro o en dólares que quedará bloqueado mientras dure la presente emergencia. Igual derecho se reconoce a los acreedores residentes en países con los cuales no existen convenios de compensación y con los que se halla prácticamente interrumpido el intercambio comercial.

Con motivo de la ruptura de relaciones diplomáticas con Alemania y Japón, el Poder Ejecutivo dictó con fecha 27 de enero de 1944 el Decreto N° 1875-44, por el cual se suspende todo intercambio comercial y financiero con esos países y con los territorios dominados por ellos, salvo las excepciones previstas en la recomendación primera de la Conferencia Interamericana celebrada en Wáshington en 1942, sobre sistemas de control económico y financiero. La aplicación de estas excepciones está a cargo del Ministerio de Hacienda, quien ejercita tal facultad por intermedio de este Banco.

De consiguiente, después de las nuevas disposiciones adoptadas por el Gobierno Nacional, el movimiento de fondos y valores con Alemania, Japón y territorios dominados por esas naciones está prácticamente interrumpido.

En cuanto a las tranferencias de fondos con los países neutrales europeos con los cuales mantenemos intercambio comercial, se pone como siempre el mayor empeño en asegurar que las transacciones legítimas no sufran entorpecimiento alguno a causa del control establecido.

III. EL CONTROL DEL INGRESO DE CAPITALAS

1. RÉGIMEN IMPLANTADO EN 1943

La implantación de ese control, dispuesta por Decreto del Poder Ejecutivo Nacional de fecha 20 de abril de 1943 (N° 148.263), responde, tal como lo manifestó el señor Ministro de Hacienda, al propósito de no seguir permitiendo la persistente afluencia, estimulada desde el comienzo de la guerra, de fondos extranjeros, que en gran parte sólo buscan un refugio transitorio en la Argentina y contribuyen a la creación de medios de pago redundantes, no requeridos por las transacciones en momentos en que la capacidad productiva de la industria ha llegado casi al máximo y en que es preciso adoptar medidas que impidan

el desarrollo de una tendencia ascendente en los precios internos. Sobre esta materia existe una amplia experiencia, que conduce a la conclusión de que dentro de las condiciones presentes conviene desalentar la llegada de los fondos flotantes, cuya permanencia en el país es transitoria y se vincula a operaciones de rendimiento especulativo a corto plazo, lo cual los hace propensos a retirarse bruscamente tan pronto como su propia utilidad lo aconseja, con absoluta prescindencia de los intereses nacionales.

Encargado el Banco Central de aplicar las disposiciones sobre control del ingreso de capitales, dentro de las normas fijadas por el Ministerio de Hacienda de la Nación, se otorgaron las mayores facilidades posibles para la llegada de fondos destinados a financiar el comercio de exportación y las transacciones comerciales corrientes.

Por lo tanto, sólo deben someterse previamente al Banco Central las operaciones relacionadas con el ingreso de capitales. En la consideración de los pedidos, se ha tenido especial cuidado, de acuerdo con las normas fijadas por el Ministerio de Hacienda, en no trabar ingresos que vienen a invertirse en forma estable en colocaciones industriales, comerciales, etc., que den por resultado el aumento de la producción de mercaderías y servicios.

A fin de dar tiempo a las firmas del exterior para orientarse antes de decidir la colocación definitiva de sus capitales, se concedió la facilidad de ingresar fondos con la sola condición de depositar el equivalente en pesos en cuentas especiales sujetas a control. El efectivo correspondiente a estos depósitos debe ser transferido por los bancos al Banco Central, para retirarlos así del mecanismo circulatorio hasta que se permita el ingreso definitivo ⁽⁸⁾.

En cuanto a las operaciones de repatriación de capitales argentinos colocados en el exterior, han podido realizarse sin dificultad alguna. Tampoco se restringió la utilización de los fondos de titulares radicados en el extranjero que, a la fecha del Decreto, se hallaban ya depositados en bancos del país.

(8) El importe que se encuentra neutralizado en esta forma en el Banco Central bajo la denominación de "cuentas nuevas" ascendía al 31 de diciembre de 1943 a m\$ⁿ. 43 millones, gran parte de los cuales está en cuentas de bancos de países limítrofes y ha de destinarse, preferentemente, para pagar futuras exportaciones argentinas y fletes.

2. INGRESOS REGISTRADOS DURANTE EL AÑO

Las cifras del balance de pagos comentadas al comienzo de este capítulo nos condujeron a afirmar que el ingreso neto de capitales había declinado en el año en m\$.n. 196 millones, al pasar de m\$.n. 235 millones en 1942 a sólo m\$.n. 39 millones en 1943. Pero al analizar el movimiento de capitales es necesario distinguir dos períodos: uno, que comprende los cuatro primeros meses de 1943, durante los cuales no existían disposiciones que restringieran el libre ingreso de capitales, y el otro, que abarca los ocho meses restantes, en que los nuevos ingresos de fondos sólo se permitieron cuando venían destinados a industrias o colocaciones capaces de expandir la producción. Así se observa que, en el primer cuatrimestre de 1943, el ingreso neto de capitales fué de m\$.n. 45 millones (m\$.n. 2 millones más que en igual período de 1942), en tanto que en los ocho meses siguientes se produjo un retiro neto de m\$.n. 6 millones.

Movimiento de capitales con el exterior durante 1943

Concepto	Ingresos	Egresos	Superávit (+) o déficit (—)
<i>(En millones de m\$.n. al tipo comprador oficial)</i>			
Total	153,6	114,6	+ 39,0
Enero - abril	73,3	27,9	+ 45,4
Mayo - diciembre	80,3	86,7	— 6,4
Titulares del país	42,3	56,8	— 14,5
Enero - abril	23,5	10,4	+ 13,1
Mayo - diciembre	18,8	46,4	— 27,6
Titulares del exterior	111,3	57,8	+ 53,5
Enero - abril	49,8	17,5	+ 32,3
Mayo - diciembre	61,5	40,3	+ 21,2

Puede advertirse que el ingreso neto registrado en el conjunto de 1943 corresponde íntegramente a inversiones de titulares del exterior, la mitad por colocaciones permanentes en comercio, industria e inmuebles, y el resto por inversiones bursátiles de fondos depositados en bancos antes de establecerse las restricciones.

Las operaciones realizadas por firmas radicadas en la Argentina han dejado un saldo negativo.

IV. LA DISTRIBUCION DE CERTIFICADOS DE NECESIDAD Y EL ABASTECIMIENTO DE PRODUCTOS EXTRANJEROS

1. PUBLICACIÓN DEL BOLETÍN INFORMATIVO

Como se sabe, diversos países proveedores de la Argentina, que han sometido a restricción sus exportaciones, establecen como condición para considerar pedidos de licencias de exportación, que el solicitante acompañe un documento denominado certificado de necesidad, otorgado al efecto por los países a los cuales van destinadas las mercaderías.

El Gobierno argentino, al dictar las disposiciones que reglamentan el otorgamiento de dichos certificados, ha debido tener en cuenta, por supuesto, las normas a las cuales condicionan los países exportadores la entrega de sus productos, como requisito indispensable para poder utilizar las asignaciones.

Ha sido preocupación constante del Banco Central, que se limita a otorgar los certificados de necesidad dentro de las normas establecidas por resoluciones conjuntas de los Ministerios de Hacienda y Agricultura, dar la más amplia información posible acerca de la forma en que desempeña sus tareas de agente distribuidor.

Esa publicidad ofrece a los interesados y al público en general la oportunidad de formular sugerencias que ayuden a perfeccionar el sistema y permite disponer de los elementos de juicio necesarios para que se aprecie la forma en que se cumplen las disposiciones gubernativas. Con ese objeto se comenzó a publicar en agosto último un boletín informativo en que se explica cómo se procede para la distribución de los certificados de necesidad, el resultado del prorratio de cuotas, la aprobación o rechazo por parte de las autoridades estadounidenses de las licencias de exportación correspondientes a los certificados de necesidad que el Banco otorga, y otras referencias de interés general. La publicación de estos boletines hace innecesario explicar aquí en detalle todo lo relativo a la distribución de cuotas y certificados de necesidad.

2. ESTADOS UNIDOS MODIFICA EL RÉGIMEN DE CONTROL DE LAS EXPORTACIONES

Durante el año las autoridades estadounidenses introdujeron importantes cambios en el régimen de control de sus exportaciones.

En primer lugar, la emisión de los certificados, que en un principio sólo habían sido prescriptos para gestionar la salida desde Estados Unidos de unos pocos artículos sujetos al régimen de cuota de exportación, se hizo extensiva a casi todos los productos ⁽⁹⁾. Con este método el gobierno de los Estados Unidos trató de lograr una mejor coordinación entre sus disponibilidades de exportación, su problema de transporte interno, la capacidad de bodegas para el transporte externo y la graduación de las necesidades de los distintos países importadores. La exigencia del certificado a todo solicitante de licencia de exportación comenzó a aplicarse con estrictez a partir de agosto. Este régimen permitió asimismo a las autoridades argentinas fijar normas para un aprovechamiento racional de las escasas bodegas disponibles, en forma tal que éstas pudieran utilizarse en el transporte de los artículos más esenciales para la vida económica del país.

En segundo lugar, las autoridades de Estados Unidos clasificaron los artículos que envían a la Argentina en tres grandes grupos, a saber: artículos considerados de abastecimiento sumamente crítico, para los cuales no podían fijar una cuota determinada; productos críticos, sujetos a la fijación de cuotas periódicas, y productos no críticos, cuya exportación estaba limitada por las bodegas disponibles.

Finalmente, el gobierno de Estados Unidos comunicó que consideraba que la base más práctica y sencilla para la distribución de materiales y productos sujetos a control de exportación era limitar el comercio a las corrientes habituales y que, por consiguiente, convenía que el otorgamiento de certificados de necesidad quedara circunscripto a los importadores habituales del artículo que solicitaban.

3. NORMAS PARA LA DISTRIBUCIÓN DE CERTIFICADOS DE NECESIDAD

En vista de las reformas aplicadas por el Gobierno de Estados Unidos, los Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación adaptaron a la nueva situación las disposiciones tomadas para la distribución de certificados de necesidad. Las resoluciones conjuntas números 59 y 105, de ambos Ministerios, fechadas

(9) Sólo quedaron excluidos de este régimen los materiales destinados a firmas que tienen contratos de exportación con reparticiones oficiales de Estados Unidos y sus aliados (frigoríficos, explotaciones mineras, etc.), el papel para diarios y los estupefacientes.

el 31 de enero y el 23 de febrero últimos, ordenan y sistematizan las normas en vigencia. La primera se refiere a los artículos en que debe distribuirse una cantidad fija, o sea los productos críticos con cuota y los no críticos con cupo de bodega. La segunda, a los artículos sujetos en los mercados proveedores a condiciones especiales, como es el caso de los sumamente críticos en que rige el requisito de salud o seguridad pública, a que nos referiremos en seguida.

Los grupos de artículos sumamente críticos y críticos incluyen el grueso de los productos esenciales para la actividad económica del país, esto es: máquinas, herramientas, repuestos y otros artículos manufacturados con acero, cobre, aluminio y grafito ⁽¹⁰⁾, y materias primas de aplicación industrial.

La inclusión de los productos en uno u otro de esos dos grupos ha sufrido continuos cambios y es así como casi todas las materias primas que en la primera mitad del año habían tenido cuota pasaron luego al grupo de productos sumamente críticos. En el segundo semestre, por lo tanto, prácticamente sólo se otorgaron a nuestro país cuotas para artículos manufacturados y en casi todos los casos las cantidades fijadas fueron pequeñas con relación a las necesidades de la Argentina.

Para los productos considerados de abastecimiento sumamente crítico, el gobierno de los Estados Unidos comunicó que sólo tendría en cuenta pedidos de licencias de exportación por cantidades muy exiguas destinadas a satisfacer requerimientos esenciales vinculados con la salud o seguridad pública. Según las autoridades del país proveedor, deben considerarse comprendidos en esos términos sólo los casos en que el producto se aplique directamente a satisfacer una necesidad de la salud o seguridad pública, como drogas y medicamentos. No caen dentro de tales conceptos aquellos usos que, aunque afecten a una o más industrias determinadas y en consecuencia a la economía general, sólo incidan en forma indirecta sobre la salud o seguridad pública. Dentro de una interpretación tan restringida, sólo pueden encuadrar, aparte de las necesidades que tenga el país en materia de productos medicinales, determinados requerimientos de reparticiones oficiales, empresas de transporte o comunicaciones y obras de salubridad.

(10) Las autoridades estadounidenses incluyeron estos renglones en un sistema especial denominado Plan de Materiales Fiscalizados.

En cuanto al grupo de artículos no críticos, que comprende algunos productos químicos industriales importantes, el abastecimiento ha estado determinado por las bodegas disponibles. Como se ha dicho antes, las autoridades argentinas fijaron normas que establecían cupos de embarque para cada producto, a los cuales debió ajustarse el acuerdo de los certificados de necesidad.

En síntesis, ya sea por restricciones a la exportación establecidas por el mercado proveedor o por escasez de bodegas cuya utilización reglamentaron las autoridades argentinas, no fué posible en muchos casos satisfacer los pedidos de certificados de necesidad por las cantidades o para los productos que solicitaban las firmas interesadas, a pesar de la importancia de esos artículos para la economía nacional.

4. CONTROL DE EXPORTACIONES EN CANADÁ

Y CUOTA DE TÉ POR EL REINO UNIDO

A principios del segundo semestre, Canadá estableció un régimen de control para sus exportaciones similar al vigente en Estados Unidos, asignando a la Argentina cuotas de exportación para un reducido grupo de productos, entre los cuales merecen destacarse, por su carácter esencial, el carburo de calcio, fibra corta de amianto, repuestos y accesorios para automóviles y níquel. Estas cuotas fueron pequeñas en relación con las necesidades del país y se distribuyeron con las mismas normas que para las asignaciones de Estados Unidos.

Por su parte, el Reino Unido otorgó a la Argentina, a fines de 1943, una cuota de té originario de la India y de Ceylán. Dadas las características del producto, los Ministerios de Hacienda y Agricultura dictaron normas especiales de distribución.

5. DISTRIBUCIÓN DEL HIERRO ESPAÑOL

De acuerdo con el decreto de fecha 21 de mayo, la distribución de los materiales de hierro que España debía remitir a nuestro país en cumplimiento del convenio concertado en 1942 se fué realizando a medida que llegaban los cargamentos, entre reparticiones oficiales que ejecutan obras por administración. Los remanentes que han quedado una vez satisfechas esas necesidades, serán prorrateados de acuerdo con lo que dispone la

resolución conjunta de los Ministerios de Hacienda y Agricultura N° 895 de fecha 18 de septiembre de 1943.

De las 30.000 toneladas que corresponden a 1943, han llegado 29.428 toneladas, de las cuales 12.934 toneladas se otorgaron a reparticiones oficiales para obras por administración. Las 16.494 toneladas restantes se destinarán a la fabricación de alambre para trojes y a atender requerimientos de contratistas de obras oficiales, empresas de servicios públicos y otros usuarios directos.

IV. EL MERCADO DE VALORES

1. EXTRAORDINARIA ACTIVIDAD EN EL MERCADO BURSÁTIL

Basta advertir que las operaciones del año llegaron a m\$.n. 2.095,9 millones para comprender inmediatamente que la actividad bursátil en 1943 ha sido en verdad extraordinaria. Se ha alcanzado, en efecto, la cifra más alta registrada hasta ahora en la Bolsa, que supera en más de m\$.n. 400 millones la máxima anterior, de 1941, cuando se llevaron a cabo las conversiones de los títulos nacionales y cédulas hipotecarias.

Transacciones realizadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Años	Títulos públicos			Títulos hipotecarios			Acciones y obligaciones de empresas privadas	Total general
	Nacio- nales	Provincia- les y mu- nicipales	Total	Cédulas	Otros	Total		
	(Valores nominales en millones de m\$.n.)							
1939	340,6	288,1	628,7	262,2	55,9	318,1	160,1	1.106,9
1940	413,6	288,1	701,7	293,9	56,3	350,2	121,2	1.173,1
1941	708,9	493,0	1.201,9	318,4	36,8	355,2	129,0	1.686,1
1942	568,4	346,5	914,9	315,9	44,1	360,0	215,1	1.490,0
1943	1.018,8	502,5	1.521,3	281,7	47,5	329,2	245,4	2.095,9

Desde principios de año pudo observarse que la importante corriente de inversiones en valores públicos y privados, iniciada en la segunda mitad de 1942, continuaba con la misma intensidad. La demanda se inclinó primero hacia los valores municipales, que acababan de ser convertidos, por considerarse atractivo su precio y con posibilidades de valorización. Pero poco después — al comenzar febrero — el interés de los inversores se

volcó a los títulos del Crédito Argentino Interno, cuya cotización había descendido mientras tanto hasta colocarse al mismo nivel que tenían en octubre de 1942.

El lugar más destacado dentro del importante movimiento registrado en la Bolsa correspondió así a los títulos nacionales, que representaron casi el 50% del total de transacciones.

La intensa demanda de los papeles emitidos por el Gobierno se mantuvo en forma casi ininterrumpida durante el resto del año, y permitió colocar fuertes cantidades de títulos, que superan ampliamente la de años anteriores.

Satisfechas con holgura las necesidades fiscales del año, el Tesoro redujo su oferta de títulos en el mercado a partir del mes de noviembre.

El Ministerio de Hacienda de la Nación dió entonces a publicidad un comunicado en que informaba que la intervención en el mercado con fines de regulación, de acuerdo con las circunstancias del momento, tendería principalmente a evitar oscilaciones bruscas provocadas por factores extraños al mercado mismo o por efecto de liquidaciones imprevistas; pero sin impedir que las cotizaciones tomaran el nivel que correspondiera como consecuencia directa del libre juego de la oferta y la demanda.

Los valores nacionales, que seguían contando con activa demanda, mejoraron su cotización y se colocaron antes de finalizar el año a un precio neto medio de 95,80% (excluida la Serie A), nivel no superado desde que habían sido convertidos en noviembre de 1941.

2. COLOCACIÓN NETA DE VALORES EN EL PÚBLICO Y LOS BANCOS

Este favorable desenvolvimiento de las actividades bursátiles debe vincularse a la gran abundancia de fondos en busca de inversión provenientes de los elevados ingresos monetarios de la población y de la imposibilidad de aplicar a nuevos negocios o reposiciones fondos pertenecientes a comerciantes e industriales. En la medida en que las nuevas inversiones correspondan a este concepto, tienen evidentemente carácter transitorio y podrán liquidarse cuando desaparezcan los motivos que han favorecido esta clase de inversiones.

La absorción neta de valores públicos e hipotecarios ascendió en el año a m\$.n. 847 millones y se distribuyó por emisores en la forma de que da cuenta el cuadro siguiente:

**Destino de los fondos tomados al mercado
mediante la colocación de valores públicos e hipotecarios**

Años	Tesoro Nacional (1)	Provincias y Municipa- lidades	Bancos hipotecarios	Total
	<i>(Valor efectivo en millones de m\$.n.)</i>			
1939	347	76	14	437
1940	90	53	- 1	142
1941	416	94	- 10	500
1942	432	115	- 48	499
1943	805	79	- 37	847

(1) Incluye operaciones realizadas con cédulas hipotecarias adquiridas por el Tesoro Nacional con motivo de la conversión.

Tan importantes colocaciones netas de papeles públicos e hipotecarios se han conseguido mediante el considerable aumento de la participación del público, cuyas compras pasan de m\$.n. 273 millones a m\$.n. 589 millones. En cambio los bancos han reducido sus inversiones netas de m\$.n. 154 millones a m\$.n. 72 millones.

Absorción neta de valores públicos e hipotecarios por el mercado

Años	Público	Reparticiones oficiales (1)	Bancos comerciales (2)	Total
	<i>(Valor efectivo en millones de m\$.n.)</i>			
1939	328	41	68	437
1940	138	42	- 38	142
1941	181	79	240	500
1942	273	72	154	499
1943	589	186	72	847 (3)

(1) Incluidas las compras netas de títulos que realiza el Banco Central al invertir sus reservas. Excluidos los aportes del Gobierno Nacional a las Cajas de Jubilaciones a financiarse con entrega de títulos. (2) Comprende compras para cartera propia y préstamos con caución. (3) Excluye la colocación de valores por m\$.n. 400 millones destinados a financiar la repatriación de la deuda externa dispuesta por decreto N° 9.114 del 17 de septiembre de 1943. Tampoco se toma en cuenta la amortización de la deuda consolidada por financiación de cosechas - Obligaciones de la Ley 12.817 - que se efectuó con fondos provenientes de la venta de granos.

Hemos tenido oportunidad de destacar en otro lugar las consecuencias monetarias de este resultado, tanto más favorable si se tiene en cuenta que el Gobierno Nacional ha aumentado los fondos disponibles de Tesorería en m\$.n. 100 millones, suma que excede el monto de las inversiones netas de los bancos.

La absorción de valores públicos por las reparticiones oficiales, que superó ampliamente la de años anteriores, obedece principalmente a las considerables compras efectuadas por la

Caja Nacional de Ahorro Postal y la Flota Mercante del Estado. También el Banco Hipotecario Nacional y la Administración General de Vialidad Nacional, que no son inversores habituales, adquirieron en 1943 sumas de importancia. La Caja de Jubilaciones Ferroviarias contribuyó a su vez a provocar ese aumento al interrumpir las ventas que venía realizando en los últimos años para atender sus necesidades.

3. LA ABSORCIÓN DE VALORES Y EL DÉFICIT FISCAL

Hemos visto que de las colocaciones netas efectuadas en 1943 corresponde al Tesoro Nacional un total de m\$.n. 805 millones.

Con esa suma el Gobierno pudo cubrir el déficit del presupuesto y los gastos a financiarse con títulos; cancelar el saldo de m\$.n. 41 millones que adeudaba al Banco Central en concepto del anticipo que utilizó en 1942 y aumentar sus disponibilidades de Tesorería en m\$.n. 100 millones, después de destinar m\$.n. 82 millones para retirar del mercado las dos emisiones del Crédito Argentino Interno 4% 1939-49, rescatadas en junio a la par, y reducir, en los meses de septiembre a noviembre, el monto en circulación de Letras de Tesorería.

Colocaciones netas del Tesoro Nacional

Años	Títulos			Bonos	Letras (1)	Otros valores (2)	Total (3)
	Negocia- ción	Amortiza- ciones	Colocaciones netas				
(Valor efectivo en millones de m\$.n.)							
1939	326	28	298		49		347
1940	174	42	132		- 42		90
1941	174	68	106	248	97	- 35	416
1942	398	61	337	- 18	78	35	432
1943	678	126	552	265	- 14	2	805 (4)

(1) Incluye las Letras de Tesorería emitidas para anticipar fondos a reparticiones nacionales y a la Municipalidad de la Capital. (2) Cédulas hipotecarias adquiridas por el Tesoro Nacional con motivo de la conversión. (3) Excluye las inversiones transitorias de Margen de Cambios. (4) Excluye la colocación de valores por m\$.n. 400 millones destinados a financiar la repatriación de la deuda externa dispuesta por decreto N° 9.114 del 17 de septiembre de 1943. Tampoco se toma en cuenta la amortización de la deuda consolidada por financiación de cosechas (Obligaciones de la Ley 12.817) que se efectuó con fondos provenientes de la venta de granos.

Del total de colocaciones netas la mayor proporción corresponde como en años anteriores a los títulos a largo plazo, de los cuales el Tesoro vendió m\$.n. 678 millones; pero la colocación neta se reduce a m\$.n. 552 millones a causa de que durante el año se amortizaron y rescataron emisiones anteriores

por m\$. 126 millones. En los Bonos del Tesoro las colocaciones netas ascendieron a m\$. 265 millones, que corresponden a un total negociado de m\$. 391 millones. En las Letras de Tesorería hay una disminución durante el año de m\$. 14 millones.

Hemos de ver en seguida cómo se efectuaron estas colocaciones de los distintos papeles.

4. EMISIONES DE VALORES NACIONALES

Títulos a largo plazo. A fines de abril, la favorable evolución del mercado bursátil y las importantes compras de las reparticiones oficiales indujeron al Tesoro a emitir un empréstito nacional por v\$. 300 millones. Los nuevos títulos denominados Crédito Argentino Interno 4% 1943-83, de características idénticas a las de los colocados en 1941 con motivo de la conversión y luego, mediante ofrecimiento público, en 1942, fueron íntegramente absorbidos por las cajas de jubilaciones, reparticiones oficiales y el Banco Central.

La Bolsa de Comercio acordó oportunamente la cotización de estos títulos; pero dado el carácter estable de las inversiones de los tomadores, no se han registrado hasta ahora operaciones en el mercado.

Mientras tanto, el Banco continuaba vendiendo en el mercado títulos de las existencias del Fondo de Regulación. A punto de agotarse estas existencias, la demanda de valores públicos seguía manifestándose activa, con lo que se llegó a la conclusión, en el mes de agosto, de que la oportunidad era favorable para colocar una nueva emisión.

Oída la opinión del Banco y de la Comisión de Valores, el Gobierno Nacional resolvió ofrecer en suscripción pública un nuevo empréstito, de características iguales a las del anterior, es decir, 4% de interés y 1% de amortización anual acumulativa, gravado con el impuesto a los réditos. El precio de colocación de estos títulos, denominados Crédito Argentino Interno 4% 1943-84, se fijó en 93,60%, teniéndose en cuenta el registrado en Bolsa por valores similares.

En el primer día del ofrecimiento las suscripciones llegaron a la cuantiosa cifra de v\$. 435,6 millones, resultado que indujo al Ministerio de Hacienda a declarar cerrado el período de suscripción después de ampliar el ofrecimiento hasta el límite pre-

visto de v\$. 200 millones. Además, con el propósito de satisfacer en mayor grado los pedidos presentados, el Gobierno Nacional resolvió disponer de los v\$. 100 millones que en un principio pensaba reservar, como en ocasiones anteriores, para atender las adquisiciones de las cajas de jubilaciones y reparticiones oficiales.

Los resultados de la distribución efectuada se consignan en este cuadro:

**Distribución de las suscripciones y las adjudicaciones del
Crédito Argentino Interno 4 % 1943/84**

Distribución	Total suscripto	A d j u d i c a d o		
		Para cartera propia	Para suscrip- ciones del público	Total
(Valor nominal en miles de m\$n.)				
Bancos	327.743,9	45.306,0	186.813,6	232.119,6
Instituciones financieras ..	62.078,7	3.488,0	32.864,8	36.352,8
Mercados de títulos	45.824,0	7.999,4	20.291,8	28.291,2
Total de colocaciones:	435.646,6	56.793,4	239.970,2	296.763,6
Reserva para regulación				3.236,4
Total general emitido:				300.000,0

Como puede observarse, estas cifras, ampliamente satisfactorias por su volumen, lo son mucho más por la circunstancia de que, de los v\$. 300 millones emitidos, los bancos tomaron sólo v\$. 45,3 millones, suma que en parte cedieron luego a sus clientes.

Debe asimismo destacarse la gran cantidad de suscripciones de reducido monto presentadas en todo el país por pequeños ahorristas, quienes en su mayor parte colocaban por primera vez sus fondos en títulos y a los que se dió preferencia en el prorrateo efectuado. Este hecho es, por otra parte, especialmente significativo por tratarse de inversiones más estables y menos sensibles a las fluctuaciones del mercado. Tal resultado cabe atribuirlo sobre todo a la destacada actuación que cupo al Banco de la Nación Argentina, cuyas colocaciones ascienden a la tercera parte del monto total del empréstito.

Los bancos y demás entidades que intervinieron en esta operación percibieron esta vez una comisión de 0,50% en lugar del 1% que cobraron en las anteriores emisiones nacionales.

Bonos del Tesoro. En nuestra Memoria anterior se dijo que los papeles de plazo intermedio, como los Bonos del Tesoro de uno a cinco años, están menos expuestos a las oscilaciones

en los tipos de interés y que su existencia en nuestro mercado bursátil permitiría que los fondos de inversión relativamente transitoria puedan colocarse sin necesidad de recurrir a los títulos a largo plazo, los cuales quedarían para las inversiones estables.

Las emisiones de Bonos del Tesoro se habían iniciado en agosto de 1941, pero su colocación quedó entonces limitada a los bancos en espera de una oportunidad propicia para ofrecerlos al público.

Al mismo tiempo que se emitía en abril un nuevo empréstito a largo plazo, el Ministerio de Hacienda de la Nación, teniendo en cuenta que una proporción importante de los fondos disponibles en el mercado buscaba inversión transitoria en papeles, consideró oportuno efectuar el primer ofrecimiento público de Bonos del Tesoro a plazo intermedio.

Se emitieron valores del $2\frac{3}{4}\%$ de interés, con vencimientos escalonados de uno a cinco años, gravados con el impuesto a los réditos y amortizables a la par a su vencimiento, a los siguientes precios: m\$. 100,35, m\$. 100,10, m\$. 99,30, m\$. 98,10 y m\$. 96,50 por cada v\$. 100 y de acuerdo con los distintos plazos, desde uno a cinco años. El período de suscripción quedó fijado entre el 1° y el 3 de abril, pero como los pedidos presentados en el primer día ascendieron a v\$. 221,8 millones, el Ministerio de Hacienda resolvió ampliar el ofrecimiento hasta el máximo previsto de v\$. 200 millones y declarar cerrada la suscripción.

De los v\$. 200 millones colocados, v\$. 105,4 millones fueron tomados por los bancos, v\$. 24,0 millones por las reparticiones oficiales y el Banco Central y v\$. 70,6 millones por el público. Inicialmente, el propósito ya mencionado de obtener por razones monetarias una participación activa del público inversor en las colocaciones de valores nacionales, no se logró en forma tan satisfactoria como fué posible realizarlo luego, según se ha visto, en ocasión del ofrecimiento del Crédito Argentino Interno 4% 1943-84. Con todo, el resultado es digno de destacarse tratándose de papeles que se ofrecían por primera vez. Además, y esto es lo importante, las tenencias de Bonos en manos del público se elevaron a fines de 1943 a m\$. 137,0 millones, o sea 94% más que lo suscripto directamente en el mes de abril.

En noviembre la demanda por estos papeles seguía manifestándose activa. Con ese motivo, el Ministerio de Hacienda decidió vender en el mercado el saldo disponible de la emisión de Bonos por m\$.n. 250 millones, dispuesta por el Tesoro a fines de 1942, de la que solamente se habían colocado m\$.n. 80 millones, según se dijo en la Memoria anterior.

Letras de Tesorería. Las amplias autorizaciones legales con que cuenta el Poder Ejecutivo para emitir Letras permitieron al Tesoro ofrecer importes adicionales, durante los ocho primeros meses del año, con el propósito de financiar transitoriamente las necesidades fiscales que debían atenderse con el producido de la negociación de títulos. El monto en circulación creció en ese

Colocación de Letras de Tesorería por cuenta del Gobierno Nacional en 1943

Fecha de emisión de las Letras	Letras de Tesorería			Rendimiento 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	
1943	(En miles de m\$.n.)			($\%$)					(Miles m\$.n.)
Ene. 9	30.000	33.850	29.950			0,87	1,31	2,30	330.350
» 25	35.000	44.150	35.350		0,75	0,87	1,31	2,30	341.925
Feb. 10	35.000	63.850	35.050	0,63	0,74	0,88	1,31	2,30	358.075
» 25	55.000	53.825	53.825		0,74	0,88	1,30	2,30	388.175
Mar. 10	20.000	22.000	20.800		0,73	0,88	1,29	2,29	391.225
» 25	20.000	38.450	20.300	0,62	0,73	0,87	1,29		397.275
Abr. 10	35.000	35.775	33.575		0,73	0,89	1,28	2,29	396.200
» 21	35.000	31.600	31.550	0,62	0,76	0,92	1,29	2,31	392.850
May. 10	40.000	50.775	40.725	0,61		0,93	1,29	2,32	393.800
» 24	50.000	47.300	47.300	0,61		0,94	1,29	2,33	415.425
Jun. 10	25.000	18.100	18.100			0,95	1,30	2,35	407.075
» 25	40.000	40.875	40.375	0,61	0,77	0,95	1,30	2,36	399.550
Jul. 10	50.000	46.850	46.850		0,77	0,97	1,34	2,39	410.200
» 24	40.000	38.100	38.100		0,77	0,96	1,34	2,39	435.975
Ago. 10	35.000	30.100	30.100		0,90	1,00	1,39	2,40	436.875
» 25	40.000	57.200	41.000	0,72	0,89	1,02	1,40	2,40	430.175
Set. 10	20.000	27.250	20.400		0,90	1,01	1,39	2,40	408.450
» 25	5.000	28.550	4.900		0,90		1,32	2,30	385.150
Oct. 9	5.000	17.000	5.000		0,89				346.850
» 25	10.000	16.650	10.700		0,87	1,01		2,40	317.200
Nov. 10	5.000	22.125	5.325		0,86		1,30	2,37	286.425
» 25	30.000	69.125	31.200	0,68		0,93	1,27	2,33	286.525
Dic. 10	30.000	54.675	29.700	0,67	0,77	0,87	1,25	2,29	291.425
» 24	40.000	57.125	40.925		0,76	0,83	1,22	2,25	307.475

(1) Incluye las Letras colocadas fuera de licitación, y las que se emitieron para anticipar fondos a reparticiones nacionales y a la Municipalidad de la Capital. Excluye las inversiones transitorias de Margen de Cambio en Letras de Tesorería.

período en m\$.n. 115,5 millones, llegando a un total de m\$.n. 436,9 millones, y con ello los tipos de interés de estos papeles, que a fines de 1942 y principios de 1943 habían descendido a

un nivel no alcanzado hasta entonces, experimentaron una mejora de cierta importancia a causa de estas colocaciones adicionales.

Pero después de emitir con todo éxito en agosto los títulos del C. A. I. 1943-84 y cubrir así con creces las necesidades del Gobierno Nacional, el Ministerio de Hacienda de la Nación redujo los ofrecimientos de Letras de Tesorería. La circulación a fines de año alcanza de este modo a sólo m\$.n. 307,5 millones, cifra que representa una disminución de m\$.n. 13,9 millones con respecto a la misma fecha del año anterior.

No obstante haber colocado el Banco Central activamente durante el mismo período, según se verá en seguida, sus Certificados de Participación en Valores Nacionales, los tipos de interés volvieron a descender y llegaron en diciembre a un nivel que, en los plazos de 90 días a un año, es algo inferior al que tenían en enero.

Para uniformar procedimientos, a partir del 6 de octubre se adoptó para las licitaciones de Letras de Tesorería el régimen utilizado para la cotización en Bolsa, es decir, al tanto por ciento de su valor nominal.

5. REPATRIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA DE LA NACIÓN

No hay por qué repetir aquí los motivos que determinaron al P.E., a mediados de septiembre, a iniciar un plan de repatriación de deuda externa de la Nación. El Gobierno hizo uso al efecto de las autorizaciones que las leyes en vigencia le otorgan para convertir deuda externa en deuda interna, y como primera etapa del programa trazado por el Ministerio de Hacienda se llamaron a rescate el 1º de octubre los empréstitos en libras esterlinas denominados "Conversión 4½% 1934", con una circulación de £ 12,9 millones y "Mixed Fours 4% 1897-1900" por £ 3 millones. De conformidad con los plazos de preaviso estipulados en los respectivos contratos de emisión, se abonó el 1º de enero de 1944 el primero de estos empréstitos y se pagarán el 1º de abril próximo los valores del "Mixed Fours 4% 1897-1900".

6. PAPELES DE ABSORCIÓN DEL BANCO CENTRAL

Acordada por el Banco Central la conformidad para adquirir v\$.n. 400 millones de Obligaciones de la Ley N° 12.817, que está facultado para utilizar en operaciones de regulación

monetaria semejantes a las que realiza con los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, era conveniente evitar la emisión con distintas denominaciones de Certificados de Participación en dichas Obligaciones y en Bonos Consolidados, ya que responden a idéntico propósito. Se solicitó entonces al Poder Ejecutivo que autorizara al Banco a unificar la denominación de sus certificados bajo la designación genérica de Certificados de Participación en Valores Nacionales.

Circulación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados, Valores Nacionales y de Custodia de Oro y Divisas

Fecha de emisión de los Certificados	Circulación			
	Bonos Consolidados	Valores Nacionales	Oro y Divisas	Total
(En miles de m\$n.)				
1943				
Enero 2	26.250		118.000	144.250
» 16	26.250		118.000	144.250
Febrero 2	26.250		122.000	148.250
» 17	27.100		135.500	162.600
Marzo 2	27.100		130.000	157.100
» 17	24.600		140.000	164.600
Abril 2	22.350		135.500	157.850
» 17	19.850		138.500	158.350
» 30	15.850		130.000	145.850
Mayo 17	13.500		130.000	143.500
Junio 2	13.500		135.000	148.500
» 17	42.550		142.500	185.050
Julio 2	42.550		145.000	187.550
» 17	42.550		155.100	197.650
Agosto 2	44.050		159.600	203.650
» 16	44.050		211.500	255.550
Setbre. 2	44.050		218.450	262.500
» 17	15.000		218.450	233.450
Octubre 2 (1)	12.500	67.700	202.500	282.700
» 16	10.000	140.900	191.500	342.400
Novbre. 2	7.500	159.875	237.000	404.375
» 17	5.000	123.775	292.000	420.775
Dicbre. 2	2.500	98.500	351.500	452.500
» 17	—	98.750	400.000	498.750
» 31	—	(2) 444.287	285.000	729.287

Los tipos de interés a que se colocaron los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados y en Valores Nacionales, son muy similares a los de las adjudicaciones de Letras de Tesorería de la Nación que se consignán en el cuadro que figura en la página N° 50. El rendimiento de los Certificados de Oro y Divisas, que se han colocado a plazos de 30 días, se ha mantenido sin variaciones en 0,75 % de interés anual.

(1) A partir de esta fecha dejaron de emitirse Certificados de Participación en los Bonos Consolidados y se inició la colocación de los Certificados de Participación en Valores Nacionales.

(2) Incluye m\$n. 224.462.000 tomados transitoriamente por el Gobierno Nacional con el saldo no utilizado aún de los m\$n. 400 millones destinados a la repatriación de la deuda externa (decreto 9.114 - 1943).

La negociación de estos nuevos papeles, cuya colocación se inició activamente a fines de septiembre, fué facilitada por el hecho de haberse decidido emitirlos con las mismas modalidades

de las Letras de Tesorería, tanto en lo relativo a sus características como al sistema de colocación y cotización.

La circulación ascendía a fines de diciembre a m\$.n. 444,3 millones, de los cuales m\$.n. 224,5 millones corresponden al Gobierno Nacional como inversión transitoria de los fondos que se destinarán a operaciones de repatriación. En poder del público existían m\$.n. 41,5 millones, cifra que compensa ampliamente la disminución de m\$.n. 25 millones producida en las inversiones de ese sector en Letras de Tesorería, con lo que se reanuda la tendencia favorable que se venía desarrollando en cuanto a la creciente intervención del público en los papeles a corto plazo.

El remanente hasta completar el mencionado total en circulación, o sea m\$.n. 178,3 millones, se encontraba en poder de los bancos, sumado a los m\$.n. 285 millones en Certificados de Custodia de Oro y Divisas. Los fondos bancarios absorbidos por el Banco Central ascendían así, al 31 de diciembre, a m\$.n. 463,3 millones, suma que representa un aumento de m\$.n. 323,8 millones con respecto a igual fecha del año anterior.

7. CONVERSIÓN Y RESCATE DE TÍTULOS PÚBLICOS

Han sido importantes las operaciones efectuadas en 1943 para proseguir la política iniciada por el Tesoro Nacional en 1941 de retirar de la circulación los títulos exentos del impuesto a los réditos.

Conversiones y traspasos de deudas provinciales y municipales. En primer término, las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Salta convirtieron sus deudas exentas de impuesto a la renta, emitiendo en su reemplazo títulos sujetos a dicho gravamen. Al efectuar estas conversiones los emisores aprovecharon la situación del mercado bursátil para reducir el tipo de interés del 5% y 6% al 4½%.

Las provincias contaron con el apoyo del Ministerio de Hacienda de la Nación, quien requirió la intervención del Banco Central para la ejecución de esas operaciones.

Esta última tarea se llevó a cabo con la colaboración, en cada caso, de los bancos que actúan como agentes financieros de las respectivas provincias. El monto de los pedidos de reem-

bolso, de escasa significación, fué sobrepasado varias veces por las suscripciones recibidas con motivo del ofrecimiento de los nuevos papeles, que se resolvió efectuar simultáneamente.

Resultados de las conversiones de títulos provinciales

E m i s o r	Títulos		Nuevas emisiones	
	Convertidos	Reembol-sados	Suscripto	Adjudicado
(Valor nominal en millones de m\$n.)				
Provincia de Buenos Aires.....	587,4	2,3	46,8	25,0
Provincia de Santa Fe	87,6	2,6	22,1	15,0
Provincia de Córdoba	46,5	0,1	84,5	11,9
Provincia de Salta	18,9	0,2	24,2	2,8
Total	740,4	5,2	177,6	54,7

Las Provincias de Catamarca y San Juan decidieron, por su parte, retirar de la circulación sus títulos exentos del impuesto a los réditos. Teniendo en cuenta que el reducido monto de esas deudas no aconsejaba llevar a cabo una operación de conversión similar a la realizada por otras provincias, la Nación, de acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 12.139, se hizo cargo de los respectivos empréstitos y dispuso el rescate a la par para el 1° de abril de los títulos de la Provincia de Catamarca y para el 1° de diciembre de los de San Juan. Los títulos transferidos devengaban un interés del 5% y su circulación en el momento de efectuarse la transferencia, ascendía a v\$n. 3,8 para la Provincia de San Juan y v\$n. 2,7 millones para la de Catamarca.

En el mes de septiembre último la Provincia de Buenos Aires dispuso la emisión de v\$n. 44 millones de títulos provinciales del 4½% de interés, sujetos al impuesto a los réditos, para encarar el arreglo de las deudas de sus municipalidades. Se han de rescatar títulos exentos de varias comunas por un monto de v\$n. 25 millones, con intereses que varían entre 5% y 7%, y se cancelarán al propio tiempo las deudas municipales no consolidadas.

Mediante un procedimiento similar, la Provincia de Santa Fe reemplazó con títulos del 4½% gravados, una emisión de v\$n. 330.000 de títulos del 5½% de la Municipalidad de Rufino que no había llegado a colocarse en el público.

Por su parte, la Municipalidad de Bell Ville (Córdoba) convirtió directamente v\$n. 524.000 en títulos del 6% por otros del 5% sujetos al impuesto a los réditos.

En conjunto, las referidas operaciones permiten eliminar del mercado títulos exentos de impuesto a los réditos por la importante suma de v\$n. 778 millones, cifra que representa el 70% de los valores provinciales y municipales en circulación al iniciarse el año.

La conversión de cédulas hipotecarias. Cuando en diciembre de 1941 el Banco Hipotecario Nacional decidió transformar en gravadas las cédulas del 4½% y 5% exentas del impuesto a los réditos, se excluyeron de la conversión las series 3ª y 4ª del 4%, a causa de que su cotización bajo la par impedía llevar a cabo sin quebrantos la operación.

A fines de julio de este año la cotización de las series gravadas se aproximó al valor nominal de los títulos, circunstancia que indujo al Banco emisor a formular a los tenedores una oferta de canje a la par por nuevas cédulas del 4% sujetas al pago del mencionado gravamen.

Con dicho ofrecimiento, que tuvo pleno éxito, quedaron totalmente eliminadas del mercado las cédulas hipotecarias exentas de impuesto a los réditos.

Rescate de títulos nacionales. Por su parte el Tesoro Nacional resolvió en el mes de junio llamar a rescate a la par las dos emisiones del C. A. I. 4% 1939-49 cuya circulación ascendía a v\$n. 68 millones.

Con esta operación se redujo a m\$n. 371 millones la circulación de valores nacionales exentos de dicho gravamen.

8. LA COMISIÓN DE VALORES

Durante el año 1943 la Comisión de Valores prosiguió su tarea de coordinar el ofrecimiento de nuevos valores para evitar la saturación del mercado bursátil y los perjuicios que ella produce.

Las emisiones provinciales y municipales recomendadas por la Comisión ascendieron a v\$n. 925 millones, de los cuales v\$n. 813 millones corresponden a títulos destinados a efectuar las operaciones de conversión que se han comentado en el punto anterior. Los v\$n. 112 millones restantes se emplearon para financiar obras públicas, consolidar deuda flotante y cancelar Letras de Tesorería emitidas por las Provincias y aceptadas por la Nación.

Las recomendaciones de cotización otorgadas por la Comisión para nuevas emisiones de valores hipotecarios ascendieron en total a v\$n. 216 millones, distribuídos en la siguiente forma:

	(En millones de v\$n.)
Cédulas del Banco Hipotecario Nacional	100
Bonos Hipotecarios del Banco de la Provincia de Buenos Aires	100
Debentures hipotecarios del Banco Popular Argentino ..	8
Bonos Hipotecarios del Banco Provincial de Santa Fe ..	5
Bonos Hipotecarios del Banco de Mendoza	3
	<hr/> 216 <hr/>

Cabe destacar que la Comisión recomendó este año por primera vez la cotización de bonos hipotecarios de los bancos provinciales de Santa Fe y Mendoza. Las condiciones que las mencionadas instituciones se han comprometido a cumplir en el otorgamiento de préstamos hipotecarios permitirán asegurar el máximo de garantía a las operaciones que realicen.

En materia de emisiones industriales, comerciales y de otras empresas privadas, la Comisión, consecuente con su propósito de facilitarlas en la mayor medida posible, recomendó a las Bolsas la cotización de papeles por v\$n. 146 millones.

De ese total, v\$n. 39 millones corresponden a cotizaciones concedidas para la conversión de valores y v\$n. 43 millones a papeles que se habían emitido anteriormente y a los cuales se otorgó cotización bursátil. El remanente hasta completar el mencionado total, o sea v\$n. 64 millones, corresponde a nuevas emisiones, pero de este importe sólo se colocaron efectivamente en el mercado, durante el año, v\$n. 49 millones.

Como se dijo en la Memoria anterior, el desarrollo progresivo de las emisiones de valores privados ha permitido ir recogiendo experiencia acerca de los requisitos que conviene exigir a fin de que los inversores tengan un conocimiento preciso de la situación de las empresas que acuden al mercado así como del empleo que se dará a los nuevos recursos. Después de examinar las sugerencias que en tal sentido recibió, la Comisión ha resuelto a partir de septiembre último considerar solamente los pedidos de las empresas que se comprometan a publicar, en el Boletín Oficial de la Bolsa en que van a cotizar sus valores, una amplia reseña informativa, y ha hecho saber, al mismo tiem-

po, que tendrá muy en cuenta, al considerar nuevas recomendaciones, el que las entidades peticionantes hayan efectuado regularmente y sin demoras la publicación de sus balances trimestrales en el Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio.

A principios del año, la Bolsa de Comercio de Córdoba, que había anticipado al Banco Central su propósito de incorporar a sus actividades un mercado de títulos, informó que el Poder Ejecutivo de la Provincia había aprobado las reformas introducidas en sus estatutos. Una de las nuevas cláusulas establece que la Bolsa sólo acordará cotización oficial a los papeles que hayan obtenido previamente la recomendación favorable de la Comisión de Valores.

La Bolsa de Comercio de Córdoba, que se propone iniciar en breve plazo las operaciones del mercado de títulos, designó en noviembre su representante ante la citada Comisión. Al igual que el de la Bolsa de Comercio de Rosario, ha de intervenir en las deliberaciones de la Comisión cuando se estudien asuntos o pedidos de cotización relacionados con sus respectivas plazas.

V. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

I. RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS

Situación de los bancos. El control que el Banco Central realiza por intermedio de la Inspección de Bancos en las instituciones sujetas a la fiscalización establecida por la Ley N° 12.156, así como las inspecciones que se efectúan en forma periódica, permiten afirmar una vez más que la situación bancaria del país es altamente satisfactoria. Los depósitos del público están bien garantizados gracias a que el capital y las reservas de los bancos se hallan saneados y a que se ha procedido con criterio prudente en los préstamos y colocaciones.

En Memorias anteriores se ha señalado cómo se iban cumpliendo las delicadas funciones confiadas al Banco Central y se han mencionado sus efectos: saneamiento de los activos bancarios, liquidación o amortización de las inversiones inmovilizadas cuya tenencia limita el artículo 4° de la Ley citada o que constituyen en otra forma colocaciones inconvenientes para los bancos, y prudente acumulación de provisiones o de reservas.

Esa etapa ha llegado a su término. En adelante la tarea habrá de limitarse a vigilar que los bancos constituyan las reservas necesarias para cubrir quebrantos inevitables, mantengan una organización adecuada y apliquen una política prudente en el manejo del crédito.

El momento es adecuado sin duda para analizar cómo se ha cumplido esa primera etapa de las tareas.

En 1935 la situación de cuatro bancos que habían incurrido en inmovilizaciones excesivas era objeto de preocupación por las consecuencias que podía tener para los depositantes y para la situación bancaria en general. Como se explicó en la Memoria de ese año, mediante la operación de saneamiento rea-

lizada, los depósitos de esas cuatro entidades, por un total de m\$. 363,8 millones, fueron transferidos a un nuevo banco, al que se entregó en compensación, además de activos bancarios, m\$. 170,0 millones en efectivo y m\$. 20,0 millones depositados allí mismo en cuenta corriente. La citada operación tuvo además por resultado distribuir en el sistema bancario fondos disponibles de importancia, con evidente ventaja para su liquidez. El efectivo, que en el conjunto de bancos era de m\$. 436,2 millones a fines de abril de 1935, había pasado a m\$. 827,5 millones al 31 de diciembre de ese año.

Pero por falta de un adecuado régimen de fiscalización se carecía de informaciones fidedignas sobre el estado de los bancos que no participaron directamente en esa operación, con que inició sus actividades el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

La Inspección de Bancos tuvo oportunidad de obtener los elementos necesarios para apreciar mejor la situación, y encontró, en la mayoría de los casos, pérdidas importantes que comprometían una parte substancial del capital y reservas de los bancos, como también que había considerables inmovilizaciones. Se hizo necesario en esos casos preparar planes individuales que permitieran sanear y descongelar las inversiones a la vez que encauzar la evolución futura de los negocios.

En el desarrollo de ese vasto y delicado programa la Inspección de Bancos mantuvo en todo momento la norma de encarar con la mayor amplitud de criterio el estudio de los problemas, a fin de evitar, en lo que estuviera a su alcance, repercusiones psicológicas inconvenientes. Justo es reconocer que si pudo cumplir su propósito ha sido principalmente porque encontró en los bancos un gran espíritu de comprensión y colaboración.

Las pérdidas existentes en los balances de los bancos a la fecha de la Ley que creó el control bancario — excluidas las cuatro entidades a que se ha hecho ya referencia — oscilaban alrededor de m\$. 250 millones, y como se ha dicho anteriormente absorbían una parte substancial del capital y reservas, que en su conjunto sumaban, según los balances, un total de m\$. 607 millones. La aplicación de fondos de reserva, la reducción de capital cuando ello fué indispensable, y la retención total o parcial de las nuevas utilidades permitió sanear totalmente esa situación. Para apreciar cuán importante es el camino recorrido en este aspecto, no basta con señalar que las pérdidas

que faltan depurar se han reducido a la insignificante cifra de m\$. 7 millones. Es preciso tener en cuenta también que el capital y reservas de esos mismos bancos, no obstante las sumas utilizadas en la depuración referida, llegan ahora a m\$. 709 millones, o sea, m\$. 102 millones más que en 1935.

Simultáneamente se procedió a la liquidación o amortización de aquellos activos que, aun cuando no figuraban por valores distintos del de su posible realización, constituían inmobilizaciones que excedían las admitidas por el artículo 4º de la Ley Nº 12.156, o que por motivos de sana política bancaria debían ser eliminados. A más de m\$. 125 millones ascienden las reducciones en las inversiones que responden al primero de los conceptos señalados. La disminución que ha logrado obtenerse mediante liquidación de los créditos en mora y con arreglos son tales que el total de estos rubros apenas sobrepasa ahora del 1% de los activos de los bancos.

A las normas que el Banco Central ha dictado en cumplimiento de disposiciones legales, se sumaron las recomendaciones para evitar la realización de préstamos u otras inversiones poco líquidas, y mejorar la relación del capital y las reservas con los depósitos generales.

La aplicación de tales medidas y la prudente política seguida por los bancos en la inversión de los recursos han contribuido a crear el actual estado de liquidez, ampliamente favorable.

Distribución del crédito concedido por los bancos. Saneado el activo de los bancos y reducidas sus inmobilizaciones a límites razonables, los esfuerzos se han orientado a obtener una mejora progresiva en sus colocaciones.

Uno de los problemas vinculados a las inversiones de los bancos está en vías de solución: el de los créditos con garantías en el exterior. Otro sigue siendo motivo de estudios: el de la proporción adecuada que debe existir entre los préstamos otorgados en forma de adelantos en cuenta corriente con los préstamos documentados.

Respecto del primer punto, en abril de 1942 el Banco Central sugirió a todas las entidades la conveniencia de ajustar a la responsabilidad local de los deudores los préstamos concedidos mediante garantías radicadas fuera del país, a fin de que guardasen la proporción que es corriente para la clientela en general. Esa sugestión ha sido seguida por todos los bancos, que de-

mostraron exacta comprensión de la importancia del problema, y puede decirse que antes de expirar el plazo de dos años, fijado en aquella recomendación, se han modificado favorablemente o ajustado muchas situaciones que aparecían como inconvenientes.

En lo que concierne a la composición de los créditos bancarios, el Banco Central señaló, con frecuencia, el uso excesivo de los descubiertos en cuenta corriente y la proporción demasiado reducida de pagarés comerciales, no obstante tratarse del papel redescontable por excelencia. Considera conveniente insistir sobre todo ante las instituciones que deben hacer un esfuerzo más rápido e intenso en este sentido, a fin de que se pongan a cubierto de las contingencias que el futuro puede deparar.

El aumento de las deudas documentadas por reducción progresiva de los adelantos, para que éstos no excedan de límites razonables y guarden una relación adecuada dentro del conjunto de préstamos, no sólo reforzará la posición de cada banco, sino que contribuirá a corregir una falla conocida en la organización del crédito en nuestro país.

Implantación del sistema de Crédito Industrial. La producción industrial requiere para su desarrollo un sistema de crédito bancario que permita el otorgamiento de préstamos a plazos intermedios.

Hasta ahora, parte de esas necesidades han sido satisfechas por los bancos concediendo préstamos a plazos corrientes en el entendimiento de que habrían de permitirse sucesivas renovaciones. Pero la posibilidad de que se exigiese el reembolso del crédito en cualquiera de los vencimientos, ha trabado en más de una oportunidad la implantación de industrias nuevas de interés para el país o la expansión de plantas ya existentes.

En otros casos, los préstamos no han podido otorgarse o alcanzar la magnitud necesaria porque ello hubiera importado para los bancos riesgos excesivos o inmovilizaciones inconvenientes.

Esa situación hacía necesario buscar la forma de que los bancos contribuyeran al desarrollo de un plan de fomento y amparo de la industria, sin menoscabo de su liquidez y con suficiente garantía para la regular cancelación de los préstamos.

Conforme al sistema creado por Decreto del Gobierno Nacional del 26 de agosto último, el Banco de la Nación Argentina ha sido autorizado para invertir hasta m\$n. 100 millones en operaciones de crédito industrial y los demás bancos podrán

destinar al efecto sus reservas más una parte prudente de los depósitos de ahorro, en la medida en que esos recursos no estén ya comprometidos por inmovilizaciones existentes.

El sistema establece asimismo la creación de un Fondo constituido por aportes del Estado, a fin de que éste participe con los bancos en el otorgamiento de los créditos, dentro de proporciones expresamente determinadas. El Fondo, que es en realidad el eje del sistema, contribuye a dar liquidez y garantía a las inversiones, pues se dispone en el mismo decreto que los bancos podrán tener prioridad en el reembolso de los créditos. Estará formado con los beneficios de la emisión de moneda subsidiaria que correspondan al Tesoro; los dividendos y ganancias del Banco Central que perciba el Gobierno de la Nación, y las utilidades que se obtengan con la inversión del Fondo, sin perjuicio de otros recursos que se resuelva destinar a igual fin.

Las sumas susceptibles entonces de aplicarse al fomento de la industria, por los bancos y por el Estado, mediante el otorgamiento de créditos industriales, podrán alcanzar un máximo de m\$. 300 millones, cifra que habrá de reducirse si los bancos no se inclinan a conceder préstamos sin una elevada participación del Fondo. /

El Ministerio de Hacienda de la Nación tiene a estudio las disposiciones reglamentarias del decreto para organizar el mecanismo de otorgamiento de los créditos.

Medidas adoptadas a raíz del terremoto en San Juan. Inmediatamente después de conocidas las proporciones del sismo producido en la ciudad de San Juan el 15 de enero último, el Banco Central envió una delegación a esa Provincia para apreciar las consecuencias que el siniestro podía tener sobre las actividades bancarias locales y estar en condiciones de adoptar las decisiones que las circunstancias aconsejaran.

Sin pérdida de tiempo se tomaron todas las providencias necesarias en defensa del interés de los depositantes, resolviendo el Directorio prestar su más amplio apoyo mediante el descuento a fin de que pudieran atenderse sin tropiezo alguno las extracciones de fondos. Las disposiciones adoptadas restablecieron la confianza en los depositantes y tendieron a normalizar rápidamente la situación bancaria en la ciudad de San Juan.

Inspecciones y control permanente. Con las visitas efectuadas en 1943 en la Capital Federal y en el interior de la Repú-

blica, las instituciones sujetas a la Ley de Bancos han recibido por lo menos dos inspecciones del Banco Central, muchas tres y algunas cuatro cuando las circunstancias lo han aconsejado.

Cabe recordar que el contacto de la Inspección de Bancos con las entidades bancarias, en cumplimiento de las funciones de control y examen que le encomienda la Ley, no se hace sólo mediante las inspecciones periódicas, pues existe una vinculación permanente mantenida a base de las informaciones regulares que los bancos envían todos los meses.

El redescuento y la información sobre deudores bancarios.
Aun cuando la abundancia de disponibilidades ha sido una de las características de la situación de la plaza y el redescuento no fué necesario, se ha seguido perfeccionando el mecanismo creado a raíz de las operaciones experimentales de que se informó en las Memorias de 1940 y 1941. En efecto, se continuó el estudio de la evolución de los deudores bancarios y la actualización de los antecedentes que se poseen, lo cual, unido a otras medidas de orden interno ya en vigor, permitirá, en cualquier momento en que las circunstancias lo requieran, actuar con toda celeridad para resolver los pedidos de redescuento que en el futuro puedan presentarse.

Dicho estudio se ve facilitado con los datos que los bancos suministran periódicamente al Banco Central, los que permiten a la vez seguir proporcionándoles informaciones acerca del total de crédito que los principales clientes utilizan en el conjunto de entidades. Esos elementos son muy útiles a los bancos para vigilar la forma en que operan sus deudores, y facilitan el análisis de las carteras bancarias que la Ley N° 12.156 puso a cargo de la Inspección de Bancos.

Las mejoras que se han ido introduciendo en este servicio han permitido aumentar considerablemente el número de informes facilitados. Al 31 de diciembre último esos informes comprendían una cantidad apreciable de firmas, que usaban en el conjunto de bancos créditos por m\$. 1.754 millones, o sea el 58% de los préstamos concedidos al público.

Autorizaciones de bancos y apertura de nuevas sucursales.
En 1943 el Banco Central informó favorablemente al Poder Ejecutivo, y fué resuelta por éste en igual sentido, la solicitud presentada por un grupo de vecinos de la ciudad de Bahía Blanca para que se les autorizara a establecer un banco en esa localidad.

La opinión del Banco Central se ha basado en la consideración de que los bancos locales, cuando atienden requerimientos propios de la zona y ajustan su actuación a prudentes normas, prestan gran utilidad a la población. Bahía Blanca, no obstante ser una de las principales ciudades de la República y contar con puerto de ultramar, carecía de bancos propios suficientemente representativos.

El Poder Ejecutivo autorizó la instalación de cinco agencias en la Capital Federal y una sucursal en Cipolletti, localidad que, situada en una zona en franco desarrollo, no contaba aún con servicio bancario.

Creación de bancos mixtos e incorporación de bancos agrícolas mixtos al Banco de Entre Ríos. Durante el transcurso de 1943 iniciaron sus operaciones los bancos de la Provincia de Córdoba y de San Juan, entidades de carácter mixto que sustituyeron a los antiguos bancos oficiales de esas provincias. Según se informó en la Memoria anterior, el Banco Central colaboró en el estudio de los proyectos de creación y organización de ambos organismos.

Sobre las bases oportunamente convenidas, se incorporaron al Banco de Entre Ríos los bancos Agrícola de Ibicuy, Popular Agrícola de General Campos y Agrícola Regional Mixto de Ubajay, con lo que el número de entidades absorbidas alcanza a seis, sobre un total de siete que aceptaron la operación; la incorporación de la restante habrá de efectuarse probablemente en el curso de 1944. Como se recordará, los pequeños bancos agrícolas de capital mixto que funcionaban en la Provincia de Entre Ríos se desenvolvían en condiciones precarias, sin poder llenar el objeto para el cual fueron creados ni cumplir las disposiciones sobre régimen bancario.

Liquidaciones. Las tareas relativas a las liquidaciones judiciales de los ex-bancos Argentino de Fomento, Escandinavo Argentino e Italo Español Argentino (Mendoza) y a las liquidaciones extrajudiciales iniciadas en años anteriores, han llegado prácticamente a su término. La única novedad de importancia que se ha producido en 1943 es la propuesta de una nueva distribución de fondos entre los debenturistas de la entidad mencionada en primer término.

Agencias de cambio. El Poder Ejecutivo, a solicitud del Banco Central, reglamentó las operaciones de las agencias que

se dedican a la compra y venta de monedas y billetes extranjeros. Como es sabido, existen reglamentaciones precisas para las demás entidades que realizan operaciones de cambio: bancos y entidades financieras que actúan en los mercados oficial y libre y casas de cambio autorizadas para realizar operaciones en el mercado libre y para la compra y venta de billetes y monedas extranjeros. Solamente las agencias dedicadas a estas últimas operaciones estaban exentas de cumplir requisitos especiales, razón que ha dado origen al decreto del Poder Ejecutivo que en sus disposiciones principales establece: autorización para funcionar, otorgada por el Poder Ejecutivo, previo informe del Banco Central; constitución de una fianza para responder al cumplimiento de las normas vigentes, y registro de las operaciones en un libro rubricado por el Banco Central, a quien se concede la facultad de inspeccionar las agencias y de requerirles una información periódica sobre sus operaciones.

2. EMISIÓN DE MONEDA

Los billetes impresos por grabado en acero. El 2 de enero de 1943 fueron puestos en circulación los nuevos billetes grabados de m\$.n. 10 y m\$.n. 50, cuya emisión se realiza a medida que se retiran los ejemplares tipográficos por su mal estado de uso. Por haberse agotado la existencia de billetes tipográficos de estos valores que el Banco mantenía en reserva, desde hace algunos meses la demanda se atiende exclusivamente con los ejemplares grabados. A fines de 1943 se encontraban en circulación 7,1 millones de billetes grabados de m\$.n. 10 y 520.000 billetes grabados de m\$.n. 50.

En el curso de 1943 se recibieron de la firma proveedora las partidas de papel en blanco contratadas para el nuevo billete de m\$.n. 100, que se comenzó a emitir el 23 de diciembre último. Como en el caso de los restantes valores monetarios, la impresión del billete grabado de m\$.n. 100 está a cargo de la Casa de Moneda, que ha continuado realizando esa tarea con una eficiencia que nos complacemos en destacar.

Durante 1943 se ha contratado también la provisión del papel necesario para los nuevos billetes de m\$.n. 500 y m\$.n. 1.000, que debe llegar al país en los primeros meses de 1944. Es posible, pues, que a mediados de este año se emitan los nuevos billetes correspondientes a estos dos valores.

En lo que respecta a los nuevos billetes subsidiarios de m\$. 1 y m\$. 5, el Banco está estudiando una sugestión de la Casa de Moneda tendiente a disminuir el costo de estos ejemplares y a aumentar la producción con los elementos de que dispone esa Repartición. Se mantendrían los diseños y características generales que ya se dieron a conocer en la Memoria de 1941, pero la impresión del grabado del anverso se haría "a seco", es decir sin mojar previamente el papel como se hace con los restantes billetes, y el reverso se imprimiría por el sistema litográfico "offset". La Casa de Moneda está preparando muestras del billete impreso en esta forma, para poder así observar si resulta conveniente la modificación proyectada. Tan pronto como se tome una resolución al respecto, se ha de contratar el papel necesario para los billetes de estos valores, pues sus características pueden variar según el sistema de impresión que se adopte en definitiva.

La emisión de moneda subsidiaria. La demanda de esta moneda por los bancos y el público ha sido durante 1943 algo más intensa que la registrada en el año anterior. Para atender esa demanda el Banco debió utilizar durante el año m\$. 24 millones de la ampliación autorizada en mayo de 1942. De acuerdo con las disposiciones de la Ley de Creación del Banco Central, de dicho importe ha correspondido la mitad al Gobierno Nacional y la otra mitad se ha emitido previa cancelación de una suma igual de billetes del Banco Central que el público entregó en canje, amortizando simultáneamente una cantidad equivalente del Bono sin interés que el Banco recibió del Tesoro Nacional como contrapartida de los billetes que tenía la Caja de Conversión por el saldo de emisiones anteriores a la Ley 3871. Dicho Bono fué amortizado durante el año en m\$. 12 millones, quedando reducido ahora a m\$. 100,9 millones. Del importe acreditado al Gobierno Nacional habrá que deducir el costo de los billetes y monedas que se han emitido.

Si bien resulta difícil formular previsiones sobre la demanda futura del público, por el momento no se observan síntomas de que se interrumpa el crecimiento de la circulación. En virtud de ello, y dado que del aumento de m\$. 40 millones de moneda subsidiaria sólo quedaba al finalizar 1943 un saldo disponible de m\$. 4 millones, el Banco Central se ha dirigido al Ministerio de Hacienda de la Nación para solicitar una nueva ampliación de m\$. 20 millones. Si el Gobierno Nacional auto-

riza el nuevo aumento, la circulación podrá alcanzar a m\$.n. 271,8 millones, o sea sólo m\$.n. 2,2 millones menos que el máximo que establece el artículo 36 de la Ley de Creación del Banco Central. Se recordará que esa disposición limita la emisión de moneda subsidiaria a m\$.n. 20 por habitante. Según cálculos de la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación, la población al 31 de diciembre de 1942, última cifra de que se dispone, era de 13,7 millones de habitantes. En consecuencia, la circulación de moneda subsidiaria no podría sobrepasar de m\$.n. 274 millones.

El aumento en la circulación no ocurre sólo en los valores subsidiarios. Hay un problema más general de crecimiento del dinero en manos del público, que entre nosotros ha sido más intenso para los billetes superiores a m\$.n. 5 que para la moneda subsidiaria. Dicho crecimiento, general en el mundo, se presenta en la mayoría de los países con mucho más intensidad que en la Argentina. Se atribuye principalmente a la mayor actividad económica y al alza de precios y, en menor grado, al aumento de ahorros en efectivo por parte de los sectores modestos de la población, al aumento de las transacciones clandestinas como consecuencia de la fijación de precios máximos y del crecimiento de los impuestos, al incremento del turismo, y, para algunas naciones, al temor, en colectividades extranjeras, de que se apliquen medidas restrictivas.

El billete de 50 centavos. En los primeros meses del año se recibió de la casa proveedora una parte del papel encargado especialmente para este valor. Lleva cuatro monogramas "RA" en letras de agua distribuidos en la superficie de cada billete. A fines de noviembre comenzó la emisión del billete impreso en el nuevo papel y, a medida que por el estado de uso sea necesario, se retirarán de la circulación los ejemplares impresos anteriormente en el papel que se utiliza para los títulos del Gobierno Nacional.

Las monedas de bronce de aluminio. Durante el año se han continuado emitiendo las monedas de 5, 10 y 20 centavos de bronce de aluminio. En el curso de 1943 se han puesto en circulación 42,7 millones de estas piezas, por un importe de m\$.n. 4,7 millones.

Al finalizar el año, la firma proveedora de los discos de bronce de aluminio completó la entrega de 304 toneladas cuya

fabricación se le había encomendado en mayo de 1942. Con el objeto de asegurar la reserva de piezas necesarias para atender la emisión, se resolvió ampliar esa fabricación en 100 toneladas más.

Retiro de billetes de emisiones anteriores. Durante 1943 se recibieron billetes de emisiones anteriores por un importe de m\$. 5.633.718, de los cuales m\$. 472.338 corresponden a valores subsidiarios y m\$. 5.161.380 a billetes mayores. El saldo sin canjear, que al vencer los plazos fijados por la Ley fué de m\$. 85,0 millones, se había reducido al 31 de diciembre último a m\$. 64,7 millones.

De la reserva formada para atender el canje de los billetes subsidiarios, que originariamente fué de m\$. 6,9 millones, quedan m\$. 1,7 millones como consecuencia de los pagos realizados hasta ahora. Para los billetes mayores la reserva creada oportunamente, que fué de m\$. 10 millones, se agotó a principios de 1943. Por ello, y de acuerdo con lo establecido en el artículo 5º de la Ley de Organización, de los billetes mayores recibidos para canje se debieron pagar m\$. 5.013.542 con fondos del Gobierno Nacional.

La reglamentación para la renovación y canje de billetes. El Banco ha estudiado la conveniencia de modificar algunas de las disposiciones en vigor sobre esta materia. Se estima que sería conveniente convertir en obligación la facultad que actualmente tienen los bancos, oficinas públicas recaudadoras, etc., de inutilizar los billetes falsos que se les presenten y evitar la circulación de billetes sin valor o compuestos por fragmentos de distintos ejemplares, para lo cual las entidades mencionadas deberían también proceder a inutilizarlos.

Como la reglamentación que actualmente se aplica ha sido dictada por decreto del Poder Ejecutivo del 24 de noviembre de 1930, el Banco se ha dirigido al Ministerio de Hacienda de la Nación para someter a su consideración las mencionadas modificaciones, acerca de las cuales se consultó previamente a los principales bancos de la plaza.

Museo monetario. El Banco Central ha organizado un Museo monetario, que es frecuentemente visitado por delegaciones bancarias y estudiantiles del país y del extranjero y por el público en general.

VI. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS

1. BENEFICIOS DEL AÑO

En el cuadro comparativo que va a continuación y en la cuenta de ganancias y pérdidas del capítulo séptimo, se presenta un detalle de los beneficios realizados durante el año 1943, o sea en el 9º ejercicio desde la creación del Banco Central.

Concepto	1941	1942	1943
Beneficios	28.927.659	37.323.875	33.342.626
Gastos ordinarios, intereses y comisiones.	8.195.051	6.754.596	8.162.444
Líquido	20.732.608	30.569.279	25.180.182
Este resultado permitió acumular durante el año para amortización de los Bonos Consolidados	9.878.527	13.909.812	7.699.502
Ha quedado por lo tanto ...	10.854.081	16.659.467	17.480.680
De estas cantidades se han deducido como gastos extraordinarios los de instalaciones nuevas y la amortización de la cartera de títulos por	2.949.058	3.176.420	2.952.592
Beneficios Netos	7.905.023	13.483.047	14.528.088

De acuerdo con lo que establece el artículo 51 de la Ley Nº 12.155, se propone a la Asamblea de Bancos Accionistas distribuir los beneficios en la siguiente forma: a) 10% de las utilidades netas, o sea m\$. 1.452.809, para aumentar la Reserva General; b) m\$. 1.000.000 para distribuir a los accionistas el dividendo máximo del 5%; c) 10% del remanente, es decir, m\$. 1.207.528 para reforzar la Reserva General, con lo cual se eleva a m\$. 2.660.337 el total destinado en este año para tal fin; d) el saldo de m\$. 10.867.751 para acreditarlo al Gobierno Nacional según lo dispuesto en el mencionado artículo de la Ley Nº 12.155.

En total, entre dividendos y participación en el remanente de las utilidades, el Gobierno Nacional percibirá este año la suma de m\$. 11.367.751 y habrá recibido con ello, desde que el Banco inició sus actividades, entre participaciones y dividendos, la suma de m\$. 39.760.317.

Como se explicó ya en la Memoria anterior, las reservas para Bonos Consolidados del Tesoro Nacional están destinadas a cubrir el quebranto que eventualmente podría experimentar el Banco, si se desprendiera con fines monetarios de tales Bonos.

Con los fondos aplicados en el año 1943 para este propósito, la Reserva para amortización de esos Bonos Consolidados se elevará a m\$. 59.129.323 o sea el 15% del valor de los Bonos. Este importe, de por sí satisfactorio, no alcanza aún a cubrir todo el quebranto eventual por la venta de los Bonos. Pero aun cuando debe continuarse aumentando esas reservas, es posible disminuir el ritmo de acumulación gracias a la magnitud que ya han alcanzado. Aumenta con ello el remanente a favor del Gobierno Nacional y se contribuye más intensamente a la formación del Fondo de Crédito Industrial, pues, en virtud de lo dispuesto en el artículo 2º del Decreto del Poder Ejecutivo N° 6.825-43, los dividendos que devengan las acciones del Banco Central de propiedad del Gobierno Nacional y la participación que corresponde a éste en el remanente de las ganancias se aplican a la formación de dicho Fondo.

De aprobar la Asamblea de Bancos Accionistas la distribución de las utilidades que se propone, las reservas totales del Banco alcanzarán a la suma de m\$. 79.454.134. De acuerdo con el artículo 34 de la Ley de su creación, el Banco Central podrá invertir en títulos un monto equivalente al de esas reservas más el capital y el importe amortizado de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Al 31 de diciembre último el valor de las tenencias de títulos, según la cotización en Bolsa en esa fecha, era de m\$. 108.597.248, que figuraba en los libros por un valor de m\$. 95.565.578, teniendo en cuenta la amortización de m\$. 13.031.670, o sea 12% de su valor real, efectuada sobre esos títulos.

2. LOCAL DEL BANCO

En el transcurso de 1943 se realizaron obras en el local de la calle San Martín 216, sede del ex-Crédito Público Nacional, adquirido del Gobierno Nacional en la suma de m\$. 600.000,

según se informó en la Memoria anterior, con el fin de instalar allí diversas oficinas del Banco que, por falta de espacio adecuado, no podían desenvolverse convenientemente en el edificio principal.

El monto de esas obras alcanza a la suma de m\$.n. 316.810, que se contabilizaron como gastos extraordinarios del ejercicio y han sido totalmente amortizados. A fines del mes de febrero de 1944 se dió término a los trabajos proyectados y se instaló en ese local el Departamento de Investigaciones Económicas, que, a principios de 1943, había sido necesario trasladar a un inmueble tomado en locación en la Avenida de Mayo 654.

3. ASISTENCIA AL PERSONAL

Bonificación por la carestía de la vida y sobresueldo familiar. Ha seguido pagándose en 1943 la bonificación por elevación del costo de la vida, que se abona, según se señaló en la Memoria anterior, sobre sueldos que no exceden de m\$.n. 800, en la siguiente forma: 10% del sueldo hasta m\$.n. 500, y 7½% por los excedentes, hasta la mencionada suma de m\$.n. 800. Por este concepto se ha realizado, en el año, un desembolso de m\$.n. 292.104.

El sobresueldo familiar, otorgado a los empleados de hasta m\$.n. 350 de sueldo y que consiste en una asignación mensual suplementaria de m\$.n. 10 por cada hijo menor de 15 años, benefició en 1943 a 201 empleados y representó un desembolso total de m\$.n. 34.910.

Asignación por nacimiento. La asignación especial de m\$.n. 100 que en ocasión del nacimiento de cada hijo percibe el personal con sueldo de hasta m\$.n. 500 ha importado en 1943 m\$.n. 6.700.

Caja de Anticipos. Se concedieron al personal 426 préstamos, por un total de m\$.n. 188.861.

Servicio Médico. Los gastos por tratamiento y asistencia médica de nuestro personal y sus familias han ascendido en el año a m\$.n. 86.840; de esta cantidad el Banco ha contribuido con la suma de m\$.n. 52.707.

Seguro colectivo. Se pagaron en el ejercicio terminado primas por m\$.n. 46.099, importe a que el Banco contribuyó con m\$.n. 26.413. La Compañía aseguradora ha debido atender en el año dos casos de fallecimiento y ocho de incapacidad.

4. RENOVACIÓN DEL DIRECTORIO

La Asamblea de Bancos Accionistas reeligió por un nuevo período de tres años, a contar desde el 31 de mayo de 1943, a los señores Directores don Vicente R. Casares y don Pablo F. Perlender, cuyo mandato terminaba el 31 de mayo último. Asimismo, la Asamblea resolvió elegir Director, por el término de ley, al señor ingeniero agrónomo don Horacio Sánchez Elía, atendiendo a su carácter de agricultor y en reemplazo del señor Director don Carlos Boero Romano, que finalizó su mandato el 31 de mayo de 1943.

El sector de bancos nacionales procedió a reelegir por un nuevo período de tres años al señor Director don Juan Balbi.

Durante el año transcurrido, el Banco se ha visto privado del concurso del señor don Jorge A. Santamarina, Director en representación del Banco de la Nación Argentina, quien pasó a ocupar el cargo de Ministro de Hacienda de la Nación. En su reemplazo el Honorable Directorio del Banco de la Nación Argentina designó a su Presidente, doctor don Cosme Massini Ezcurra.

El 31 de mayo de 1944 expiran los mandatos de los señores Directores doctor don Cosme Massini Ezcurra, en representación del Banco de la Nación Argentina; don Saturnino Llorente Torroba, elegido por el sector Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales y mixtos; don Enrique Becquerel, nombrado por el sector de bancos nacionales, y don Lansing Wilcox, designado por el sector de bancos extranjeros.

El Banco de la Nación Argentina y los tres sectores deberán designar los reemplazantes.

5. COMISIÓN DE REDESCUENTO

El 31 de enero de 1944 vencieron los mandatos de los señores don Carlos Patrón Costa y don Alejandro Patricio Campbell. En su reemplazo y en el del señor don José Poggio, cuyo

fallecimiento se produjo en el transcurso del año 1943, fueron designados los señores don José B. Morixe, don Juan A. Poulastrou y don Avelino G. Quirno.

El Banco se complace en acompañar 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 noveno ejercicio.

La presente Memoria ha sido aprobada por el Directorio en su reunión del 9 de marzo de 1944, y se somete a la Asamblea de Bancos Accionistas de acuerdo con lo prescripto en el artículo 20 de la Ley N° 12.155.

JOSÉ EVARISTO URIBURU
Vicepresidente

ERNESTO BOSCH
Presidente

Directores:

JUAN BALBI, ENRIQUE BECQUEREL, EMILIO F. CARDENAS, VICENTE R. CASARES, EDUARDO GRANÉ, SATURNINO LLORENTE TORROBA, COSME MASSINI EZCURRA, PABLO F. PERLENDER, ROBERTO W. ROBERTS, HORACIO SÁNCHEZ ELÍA, JUAN WELSH, LANSING WILCOX.

LUIS F. BENGOLIA
Secretario

Buenos Aires, marzo de 1944.

VII. BALANCE

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1943

ACTIVO		(m\$u.)
Oro en el País	1.091.340.964,86	
Oro y Divisas, Corresponsales en el Exterior	2.109.106.208,02	
Bono de Garantía	100.883.755,44	
Valores Nacionales - Art. 34, Ley 12.155	95.565.578,30	
Valores Nacionales:		
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional 391.107.663,95		
Obligaciones, Ley 12.817	400.000.000,00	791.107.663,95
Moneda Subsidiaria	1.692.274,39	
Inmuebles	1,00	
Diversos	53.681.451,77	
	<u>4.243.377.897,73</u>	

PASIVO		
Capital	20.000.000,00	
Fondo de Reserva General	11.164.474,55	
Reserva Especial por Bonos Consolidados	51.429.819,95	
Reserva Especial de Previsión	2.500.000,00	
Reserva Especial para Gastos de Instalación, Ampliación de Local y Contingencias	4.000.000,00	
Billetes en Circulación	1.885.839.130,00	
Corresponsales en el Exterior - Divisas	83.440.416,72	
Cuentas Corrientes Bancarias	1.115.746.509,28	
Depósitos Bancarios: Cuentas Nuevas del Exterior	42.988.463,63	
Cuentas Corrientes Oficiales	448.104.413,79	
Cuentas Corrientes Varias	62.577.074,96	
Certificados de Participación en Valores Nacionales	444.286.896,97	
Diversos	56.772.609,65	
Pérdidas y Ganancias	14.528.088,23	
	<u>4.243.377.897,73</u>	

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

Billetes Emitidos en Circulación	165,28
Billetes Emitidos en Circulación y Obligaciones a la Vista	87,54
(Ley 12.155 - Arts. 39 y 40 y Decreto Reglam. N° 61.120 - Art. 30)	

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE

Intereses Pagados:		
a) Certificados de Bonos Consolidados ...	222.011,73	
a) Certificados de Oro y Divisas en Custodia	1.433.697,59	
a) Diversos	340.585,18	2.002.834,29
Comisiones Pagadas	51.829,10	
Gastos Generales	6.107.781,17	
Gastos Extraordinarios	524.127,73	
Amortizaciones Ordinarias	2.428.464,22	11.115.036,51
Utilidad Neta	<u>14.528.088,23</u>	
	<u>25.643.124,74</u>	

HABER

Intereses Cobrados:		
a) Bonos Consolidados	11.748.003,34	
a) Inversiones en Oro y Divisas	14.660.802,80	
	26.309.406,70	
A deducir: "Intereses en Suspense" ...	7.899.603,83	
	18.009.002,87	
a) Diversos	4.110.748,14	22.720.651,01
Comisiones Cobradas	2.501.929,49	
Recursos Varios	420.544,24	25.643.124,74

EDMUNDO G. GAGNEUX
Subgerente General

MARIO A. DE TEZANOS PINTO
Síndico

ERNESTO BOSCH
Presidente

CARLOS C. BECKMANN
Contador

INFORME DEL SINDICO

Buenos Aires, marzo 1° de 1944.

A los Honorables Bancos Accionistas del

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Una vez más me es grato informar a los Honorables Bancos Accionistas que las autoridades del Banco me han facilitado en todo momento el cumplimiento de mis funciones de síndico, reglamentadas por el decreto del 28 de diciembre de 1938, proporcionándome los datos y explicaciones que les he requerido con el objeto de llegar al más completo conocimiento de los diversos asuntos que creí necesario considerar.

Me complace, asimismo, en manifestar que los libros y la documentación relativa a los distintos gastos han sido llevados en forma correcta.

En los arqueos a que he asistido, he podido constatar que se toman todas las precauciones para que sean eficaces. Durante la realización de ellos no se puso de manifiesto acto irregular alguno, coincidiendo en todos los casos las existencias con las cifras dadas por la contabilidad.

El Banco ha aplicado los mismos sistemas de contralor que en los anteriores ejercicios.

No tengo observación que hacer al Balance General al 31 de diciembre de 1943, y al estado demostrativo de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio de 1943 y, en consecuencia, pido su aprobación.

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

(fdo.) MARIO A. DE TEZANOS PINTO
Presidente de la Contaduría General de la Nación
SINDICO

APENDICE

ACLARACIONES SOBRE EL CRITERIO SEGUIDO PARA ESTABLECER LAS CIFRAS REFERENTES A LA PRODUCCION Y A LA SITUACION MONETARIA

1. PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

a) El cálculo del volumen físico de la producción industrial se ha efectuado sobre la base del índice de obreros ocupados que publica la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación. Según ha podido comprobarse cotejándolo con un índice del volumen de producción compilado a base de los datos suministrados por los censos de 1935, 1937 y 1939, el índice de ocupación representa en forma bastante satisfactoria las variaciones que experimenta el volumen físico de los productos elaborados.

b) El valor de la producción en 1942 y en 1943 se estimó partiendo de la cifra correspondiente al año 1940, según los datos de la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación. Se aplicaron a dicho valor los aumentos que registró el índice de ocupación en los años mencionados y las cifras así obtenidas se corrigieron mediante un índice de la variación de los precios, compilado especialmente para ese fin.

c) El "valor agregado" por la actividad de la industria resulta de la diferencia entre el valor en fábrica de los productos elaborados y los gastos en materias primas y envases, combustibles y lubricantes, y energía eléctrica comprada.

El "valor agregado" por la industria, según los censos de 1935, 1937 y 1939, representó un por ciento prácticamente constante con respecto al valor global de la producción: alrededor de 22% en la industria de sustancias alimenticias y de 45% en el conjunto de las otras industrias. Para estimar el "valor agregado" en 1940 y 1942 se aplicaron aquellos porcientos al valor global de la producción de la industria de sustancias alimenticias y de las otras industrias.

Con posterioridad a estas estimaciones publicadas en la Memoria del año pasado, se dieron a conocer los resultados del censo de 1941. De acuerdo con ellos el valor agregado por la industria en el ramo de sustancias alimenticias habría representado el 20% del valor global de la producción y en el conjunto de las restantes industrias, el 42%. Estas fueron las relaciones aplicadas al valor global estimadas para 1943. Ello explica que frente a un aumento de 800 millones en el valor de los productos elaborados sólo aparezca un crecimiento de

m\$.n. 50 millones en el valor neto creado. Se ha preferido, con todo, no modificar por ahora la estimación anterior para el año 1942 y esperar para ello la publicación de las cifras censales.

d) En todos los cálculos se ha excluido el rubro "empresa de construcción" que figura en la estadística industrial. La actividad de la industria de la construcción se trata por separado.

2. PRODUCCIÓN AGRÍCOLA Y GANADERA

Agricultura. La estimación comprende la producción de las materias primas más importantes antes de experimentar procesos de elaboración, a saber: cereales y lino, cultivos industriales, frutas y papas.

El cálculo del valor global se hizo sobre la base de las cifras oficiales de producción y del promedio anual de precios en los lugares de principal consumo o de exportación.

A fin de obtener cifras comparables con el "valor agregado" por la industria se dedujo del valor global establecido por el procedimiento que se indica más arriba, el costo de las semillas, combustibles y lubricantes, bolsas, transportes y beneficios de intermediarios.

Ganadería. La estimación comprende la faena de vacunos, porcinos y ovinos y la producción de lanas y leche. El cálculo del valor global de la producción de vacunos, porcinos y ovinos resulta de aplicar los promedios de los precios por cabeza, para exportación y consumo, al número de animales faenados según destino.

Para lanas y leche se siguió un procedimiento análogo al utilizado al calcular la producción agrícola.

A fin de llegar al valor neto de la producción en el punto de origen, se dedujo del valor global, calculado en la forma que se explica en los párrafos anteriores, el valor de los materiales consumidos en el proceso de producción, los beneficios de los intermediarios y el costo de los transportes.

3. SUPERFICIE CUBIERTA POR LAS CONSTRUCCIONES PRIVADAS

Se calculó sobre la base de los permisos de construcción otorgados por 14 municipalidades que abarcan alrededor del 80% de la actividad total de la construcción en el país.

4. SITUACIÓN MONETARIA

Las cifras sobre moneda y bancos que se mencionan en esta Memoria no concuerdan con las que se publican en el Suplemento Estadístico. Con motivo de una revisión general de la estadística bancaria que se está efectuando y cuyos resultados completos se darán a conocer oportunamente, se han efectuado ciertos ajustes que permiten interpretar mejor los hechos.

La composición de los rubros referentes a la situación monetaria (cuadro de la pág. 7) que se comentan en esta Memoria, es como sigue:

Depósitos corrientes. Comprende los depósitos a la vista del público y de los Gobiernos y Reparticiones Oficiales en los bancos comerciales y en el Banco Central. Excluye los depósitos judiciales que, por ser de escasa movilidad, se han considerado, juntamente con los depósitos a plazo, como medios de pago absorbidos.

Moneda en el público. A la moneda en circulación, ajustada por la reposición de billetes perdidos, según se explica más adelante, se le resta la moneda en caja de los bancos. Incluido el dinero depositado por bancos del interior en las cuentas de efectivo mínimo del Banco Central, en sucursales del Banco de la Nación Argentina donde no funcionan cámaras compensadoras.

Préstamos netos al público. Se obtiene restando de los préstamos e inversiones brutos el capital, las reservas y los beneficios no distribuidos de los bancos. Desde el punto de vista monetario no hay variación de los medios de pago cuando los bancos reinvierten las nuevas utilidades que realizan.

Financiación de cosechas. Incluye los adelantos efectuados por el Banco de la Nación a la Junta Reguladora de la Producción Agrícola — ajustados aproximadamente por las operaciones realizadas por las sucursales y pendientes de contabilización definitiva — y los valores entregados a dicho Banco para consolidar la deuda del Gobierno por compras de granos.

Se deducen las amortizaciones contractuales de las Obligaciones de la Ley N° 12.817 que se efectuaron con el producido de la venta de cosechas pero no las amortizaciones de los Bonos del Tesoro que se consideran refinanciadas en los bancos.

Otras necesidades fiscales. Comprende los siguientes rubros: Letras de Tesorería, Bonos del Tesoro, Títulos y otros préstamos nacionales, provinciales y municipales de los bancos comerciales, y los préstamos del Banco Central al Gobierno Nacional. Excluye los papeles mencionados en el punto anterior.

Emisión de moneda subsidiaria y reemplazo de billetes perdidos. Se incluyen en este rubro los aumentos de la emisión de moneda subsidiaria. Comprende además los nuevos billetes puestos en circulación y entregados al Instituto Movilizador, en reemplazo de los que por haberse extraviado no se presentaron al canje de las emisiones anteriores a la creación del Banco Central, que se realizó a partir de 1939 en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley N° 12.160. Con el reemplazo de los billetes perdidos, no varían las cifras de contabilidad. En efecto, por un lado se deduce de la circulación el monto de los billetes perdidos, pero en seguida se vuelve al guarismo anterior, por aumentar la circulación con los billetes que se emiten en sustitución de aquéllos. Pero

los medios de pago han aumentado. Dos cifras iguales, una anterior a esa operación y la otra posterior, no significan, en esencia, una cantidad de medios de pago idéntica, porque mientras la primera es abultada, la segunda es real; hay, pues, un aumento de medios de pago igual al de los billetes emitidos en sustitución de los extraviados. De ahí la necesidad de tener en cuenta esta circunstancia en el cálculo sobre origen y destino de los medios de pago.

En lo que concierne a la moneda subsidiaria, las nuevas emisiones sólo provocan un aumento de los medios de pago equivalente a la mitad de su importe, de acuerdo con el mecanismo de emisión. Según éste la mitad de las nuevas emisiones se entrega al Gobierno y constituye un aumento de los medios de pago y la otra se destina a amortizar el Bono de Garantía del Banco Central y sólo sale a la circulación por canje contra billetes de esa Institución. Es decir, sustituye medios de pago ya existentes.

Depósitos a plazo. Comprende los depósitos en caja de ahorro, a plazo fijo, judiciales y las "cuentas nuevas del exterior" en el Banco Central.

Diferencias en las cifras de aumentos de medios de pago. Pequeñas deficiencias que aún subsisten en la estadística, y operaciones realizadas entre el Banco Central y los bancos comerciales, pendientes de contabilización definitiva, explican que si se resta del monto de las operaciones que dan lugar a la creación de medios de pago, las que significan una absorción de estos medios de pago, no se llega a una cifra exactamente igual al aumento que resulta de comparar los guarismos relacionados con los medios de pago (billetes y depósitos corrientes).