

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

DECIMOSEGUNDO EJERCICIO

1946

BUENOS AIRES



BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

DÉCIMOSEGUNDO EJERCICIO

1946

BUENOS AIRES

1947

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:
MIGUEL MIRANDA

Vicepresidente:
CARLOS EDGAR MARTIN

Vicepresidente 2º:
JOSÉ FEDERICO LÓPEZ

Directores:

ALEJANDRO H. LELoir, por el Banco de la Nación Argentina.
ERNESTO L. HERBIN, por el Banco de Crédito Industrial Argentino.
M. ABELARDO ALVAREZ PRADO, por el Banco Hipotecario Nacional.
LUIS F. GAY, por la Caja Nacional de Ahorro Postal.
ILDEFONSO F. CAVAGNA MARTÍNEZ, por el Ministerio de Hacienda.
ALFREDO B. MABRAGAÑA, por el Ministerio de Agricultura.
SAMUEL GRADÍN, por el Ministerio de Obras Públicas.
CARLOS A. M. DEVRIES, por la Secretaría de Industria y Comercio.
CARLOS M. MAYA, por la Secretaría de Trabajo y Previsión.
AQUILES MERLINI, HORACIO E. MOLINA, JUAN JOSÉ SÉRE Y FRANCISCO PARDO, en representación de los distintos sectores de la economía privada, atendiendo a su carácter de industrial, agricultor, ganadero y representante de las fuerzas del trabajo, respectivamente.

Subgerente-Secretario: ANDRÉS C. CUADRADO

Gerente general: D. ORLANDO MAROGLIO

ÍNDICE

Página
Nº

INTRODUCCIÓN

EL PANORÁMA INTERNACIONAL EN 1946	1
---	---

I. LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA DE 1946

1. Los tres pasos de la reforma	13
2. El Banco Central, nacionalizado, amplía sus funciones	15
3. La garantía de los depósitos bancarios y la conducción de la política de crédito	18
4. Naturaleza del nuevo redescuento	20
5. El sistema del Banco Central	23

II. LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA ARGENTINA

1. La amplitud del desarrollo industrial y sus consecuencias	27
2. La expansión industrial y la composición de las importaciones ..	30
3. Empleo racional de las reservas monetarias	36
4. La recuperación de las importaciones en 1946	37
5. El volumen de la producción interna en 1946	40
6. El curso de los precios y de los salarios	44

III. NEGOCIACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS CON PAÍSES EXTRANJEROS

1. Intensa actividad negociadora	49
2. La economía de escasez impone cierto tipo de convenio comercial	50
3. Principales cláusulas de los convenios suscriptos	50
4. Convenio con el Reino Unido	51
5. Convenio comercial y de pagos con España	53
6. Convenio sobre unión aduanera y cooperación económica y financiera con Chile	55
7. Convenio con el Brasil	58
8. Convenio con Suiza	59
9. Otros convenios	60

IV. EL BALANCE DE PAGOS, LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y EL CONTRALOR SELECTIVO DE LAS IMPORTACIONES

I. EL BALANCE DE PAGOS

1. Resultados generales del año 1946	63
2. La evolución del comercio exterior	65
3. Composición de las existencias de oro y divisas	68
4. Las divisas no convertibles y las reservas monetarias	70
5. Desarrollo de los diversos convenios de pagos, vigentes	70

II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO

1. Los tipos de cambio en los mercados oficial y libre	77
2. Repatriación del oro y libre disposición de los fondos del Banco de la Nación Argentina y Banco de la Provincia de Buenos Aires, depositados en los Estados Unidos	78
3. Mantenimiento del tipo de cambio preferencial para la negociación de divisas, provenientes de la exportación de ciertos productos	78
4. Concesión de cambio oficial para el pago de viajes de estudio ..	79
5. Franquicias acordadas a los envíos de productos destinados a los pueblos afectados por la guerra	79
6. Facilidad otorgada a los Bancos para la apertura de créditos para importaciones	80
7. Depósitos de oro en custodia	80
8. El control de fondos extranjeros	80

III. POLÍTICA DE CAMBIOS Y CONTRALOR SELECTIVO DE LAS IMPORTACIONES

1. Centralización de las funciones de control de cambios	82
2. Coordinación de las compras en el exterior de las dependencias del Estado	83
3. El régimen de cuotas y los permisos de cambio	83

V. MONEDA Y CRÉDITO

1. Situación monetaria	87
2. Velocidad de circulación de los medios de pago	91
3. La reforma bancaria y los balances del Banco Central y de los Bancos comerciales	93
4. Las operaciones bancarias en 1946	95

VI. EL MERCADO DE VALORES

1. Evolución del mercado	99
2. La intervención reguladora del Banco Central	101
3. La absorción de valores públicos e hipotecarios durante el año	101
4. Rescate de los empréstitos en dólares y francos suizos	103
5. Conversión de los títulos nacionales del 4% y 3½%	104
6. Rescate de las Cédulas Hipotecarias Argentinas y emisión de los Bonos Hipotecarios del Banco Central	105

7. Conversiones de títulos de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y Provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Salta y Santa Fe	106
8. Emisiones de valores nacionales durante el año 1946	107
9. Papeles de absorción del Banco Central	111
10. Emisión y colocación de acciones F. A. M. A. y E. M. T. A.	111
11. Compra de debentures CHADOPYF 7%	112
12. Atención en el interior del país del pago de cupones y títulos amortizados	112
13. Control de ingreso y egreso de valores y negociación de valores sujetos a control	113
14. La Comisión de Valores	113
 VII. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	
1. RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS	
La aplicación del nuevo régimen bancario	115
La transferencia de los depósitos al Banco Central	115
Compensación a los Bancos por la atención del servicio de depósitos	116
Operaciones de redescuento y adelantos con caución	117
Tasas de interés de los redescuentos y adelantos con caución	118
Límites para redescuentos y cauciones	118
El control permanente y las inspecciones de los Bancos	119
Bancos aún no autorizados	120
Liquidaciones	120
2. EMISIÓN DE MONEDA	
La emisión de moneda subsidiaria a cargo del Banco Central ...	123
Aumento y composición de la circulación monetaria	124
Los nuevos billetes grabados de m\$N. 5.—	124
Retiro de billetes de emisiones anteriores a la creación del Banco Central	125
Arqueo	125
3. ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL	
	125
 VIII. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS	
1. Beneficios del año	127
2. Local del Banco	129
3. Asistencia al personal	129
4. Desempeño del personal	130
 IX. BALANCE	
	131
ESTADO DEMOSTRATIVO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	
	132

INTRODUCCIÓN

EL PANORAMA INTERNACIONAL EN 1946

Las extensas y profundas reformas operadas en los mecanismos bancarios y monetarios del país en el año 1946, han sido estudiadas y decididas como medio idóneo para colocar a la economía argentina en la mejor posición posible frente a los problemas derivados de la terminación de la guerra y frente a las necesidades de su propio desarrollo interno. El Gobierno Nacional había revelado, con la creación del Consejo Nacional de Posguerra ocurrida en agosto de 1944, una justificada preocupación por estudiar y prever, en lo posible, las repercusiones que el cese de las hostilidades podría producir en nuestro ámbito económico. Muchos de los estudios realizados por ese organismo, señalaron ya entonces la probabilidad de que se presentaran para nuestro país condiciones generales y particulares que en 1945 y 1946 fueron precisándose y definiéndose con gran nitidez. El conjunto de esas condiciones nuevas, si se lo compara con el de las que regían en el período inmediatamente anterior a 1939 y con los criterios entonces imperantes, muestra muy grandes y marcadas diferencias. Si definiéramos como "normalidad" la situación de preguerra, forzosamente deberíamos considerar a la del presente, en relación a aquélla, como situación de "anormalidad". Es que, en rigor, como fácilmente se comprende, el cese de las hostilidades es un hecho que no tuvo ni pudo tener la virtud de volver todas las cosas al lugar en que estaban antes de abrirse la lucha. Es, apenas, el cierre de las operaciones bélicas, sin perjuicio del mantenimiento de los numerosos ejércitos de ocupación. Pero todos los grandes y perturbadores efectos provenientes de las pérdidas y destrucciones producidas

y de los cambios operados en las posiciones económico-políticas que, relativamente unas de otras, ocupaban las principales naciones en lucha al iniciarse la contienda, persisten todavía y marcan esa diferencia.

Resulta útil, pues, aun dentro de las rigurosas limitaciones que impone el carácter específico de esta Memoria, destinada a rendir cuenta de lo actuado por el Banco Central de la República Argentina durante el ejercicio último, una reseña sobre las notas esenciales que presenta el período que se inicia a partir de agosto de 1945, fecha de la rendición de Japón.

En el orden general pueden computarse las siguientes grandes cuestiones que analizaremos someramente:

- I — Extrema simplificación en el esquema de fuerzas del poder político en el plano internacional.
- II — Lentitud en la reconversión a las tareas de paz, de los esfuerzos aplicados a la guerra.
- III — Intensa disminución en la capacidad productiva mundial de bienes y servicios, que hace perdurar la escasez reinante.
- IV — Carácter exclusivista de los esfuerzos que hacen las grandes naciones —empobrecidas o no— para la reconstrucción de su antiguo poderío económico o para el mantenimiento y ensanche del que han adquirido durante la guerra.

I

Decíamos que la guerra ha terminado con una extrema simplificación en el esquema de fuerzas del poder político en el plano internacional. En efecto, hace menos de 10 años ese esquema incluía un número relativamente amplio de naciones reconocidas universalmente como potencias por su indudable gravitación económica y político-militar. Pero, finalizadas las hostilidades, ese esquema se ha reducido considerablemente en

las unidades que lo componen y nos muestra el juego del poder político, con sus inevitables implicaciones económicas, desenvolviéndose cada vez más estrechamente en torno a tan sólo dos grandes potencias: Estados Unidos de Norte América, por una parte, y Rusia por la otra.

Los más agudos problemas del momento presente, desde los términos de los tratados de paz hasta el establecimiento de facilidades monetarias, desde la determinación de las zonas de ocupación hasta las cantidades y montos de los préstamos que los países pueden tomar para verse ayudados en su reconstrucción económica particularmente, todos los asuntos se ven más o menos influídos en sus soluciones por ese hecho principal que anotamos.

Hoy, mucho más que en otras épocas, se hacen insuperables las dificultades para separar la influencia de lo político sobre lo económico y la influencia de lo económico sobre lo político. Ambos géneros de cuestiones y problemas se presentan cada vez con un mayor grado de interdependencia y de recíproca interacción. El substratum de muchas medidas aparentemente políticas es económico. Y la proposición inversa también es verdadera.

La simplificación aludida es uno de los aspectos más salientes del panorama político internacional desde la fecha en que terminaron las hostilidades. Se trata de un hecho fundamental que habrá de generar consecuencias por ahora no previstas, pero sin duda de gran significación para todas las naciones. Y de ningún modo sería prudente dejar de señalarlo y tomarlo en consideración, sobre todo porque día a día se van marcando con más claridad las fundamentales diferencias de criterio existentes entre uno y otro de esos dos polos políticos.

II

Quizás sea imputable a ese estado de cosas la lentitud con que el mundo está reaplicando a las tareas de paz los esfuerzos dedicados a la guerra. Cuando ésta se hallaba próxima a su fin, casi todos los políticos y economistas coincidían en pronosticar una rápida reconversión, en la cual se cifraban las esperanzas de recuperar prontamente los anteriores niveles de producción.

Es penoso reconocer, pero los hechos obligan a ello, que esos pronósticos no se han cumplido. Hay aún millones de hombres que no han pasado de las labores de guerra a las tareas de paz. Las Naciones Unidas mantienen todavía —y parece previsible que los mantendrán durante mucho tiempo— grandes ejércitos de ocupación en los territorios de los países vencidos. Esto significa que considerables contingentes de fuerzas, aisladas de la esfera de la producción, realizan fuertes consumos sin producir nada en cambio. Por otro lado, la economía de los países vencidos, completamente desintegrada por la derrota sufrida, se halla muy lejos de su rehabilitación. Millones y millones de seres humanos, que antes hallaban sustento en los recursos de su propio suelo y aun intercambiaban con otros pueblos grandes volúmenes de mercaderías, viven hoy, rotas las articulaciones económicas de sus respectivos países, en muy bajos niveles de consumo y, lo que es más grave, sin producir sustancialmente nada para el intercambio. Para no citar sino los dos casos más evidentes, bastaría recordar que Alemania y Japón eran muy importantes proveedores del mercado internacional, al cual suministraban una extensa y variada lista de artículos y materias primas con los cuales no se cuenta hoy. En suma, falta en el mercado internacional la producción que era propia de esos países; sus habitantes subsisten, en buena parte, gracias a los suministros provenientes de otros pueblos; los ejércitos de ocupación absorben grandes cantidades de bienes y servicios a cuya producción no contribuyen. Esto origina un fuerte déficit mundial en relación a la situación de preguerra, y puede preverse, por la naturaleza de los factores que lo originan, el largo tiempo que llevará conjurarla.

III

Pero no es esa sola la gran causa que hace perdurar la escasez reinante. Hay que sumarle otras, tanto o más difíciles de remover. Aun tratándose de países no ocupados, o de países que no sostienen ejércitos de ocupación —como es nuestro caso y el de muchas naciones del mundo— nos encontramos también con una indudable disminución en la capacidad productiva de bienes y servicios, como consecuencia de las destrucciones o des-

gastes producidos por la guerra. Enormes cantidades de equipo industrial han sido por completo inutilizadas. Otras, por fuerza de su uso intensivo, se encuentran en un grado de avanzado desgaste; y en ambos casos la reposición de los mismos se produce con grandes demoras. Mas no sólo de los equipos industriales puede decirse lo anterior; la provisión de elementos de transporte, de metales y materias primas esenciales para stocks que aseguren la producción continuada, de maquinaria agrícola y de muchos otros órdenes de cosas indispensables en el complejo de elementos que sostienen la economía de cada país, se encuentra en una evidente situación de inferioridad con relación a 1939. Oferta disminuída, bajísima, frente a una gran demanda por necesidades acumuladas durante largos años y por destrucciones que se deben reparar.

En mayor o menor medida todos los países del mundo soportan esta gran escasez, cuyo efecto más visible es un gran retardo en la recuperación de los antiguos niveles de producción. Anotemos, de paso, que esto provoca y seguirá provocando una considerable elevación de los precios, que solamente se estabilizarán el día en que resulte posible nivelar la oferta con la demanda. A su vez, el rápido movimiento de los precios impulsa variaciones en los salarios, cuyo crecimiento obliga al reajuste de aquéllos, en un continuo proceso de interacción. La acomodación de estas variables no se logra sin pérdidas y tropiezos, los más notorios de los cuales consisten en las grandes huelgas y prolongados conflictos obreros que con toda frecuencia se han presentado en el curso de 1946.

IV

La percepción de estos problemas es clara y en todas partes se realizan esfuerzos considerables para darles soluciones adecuadas. Los pueblos no ahorran sacrificios en procura de una situación mejor. Ha sido una característica de los tres últimos años de guerra la de que, tanto políticos como economistas, se dieran en cada país a la tarea de estudiar los aspectos probables del período de posguerra. Han nacido así centenares y centenares de planes. Pero preciso es reconocer que, en los hechos,

las circunstancias posteriores al cese de las hostilidades han diferido bastante de como se pensaba que serían. Y, en el presente, nos encontramos con que casi todas las naciones, grandes y chicas, empobrecidas o no, están trabajando empeñosa y activamente en planes unilaterales para recobrar su antiguo poderío económico o para mantener y ensanchar el que han adquirido durante la guerra. Cada país piensa que podrá reducir drásticamente sus importaciones, que podrá producir por lo menos una parte de las cosas que antes compraba, que podrá ahorrar divisas, que podrá dejar de consumir estos o aquellos bienes e intensificar la producción de otros renglones para reforzar el volumen de sus exportaciones, sin mayor miramiento por los efectos que esas medidas produzcan en otras naciones. La cooperación económica internacional no parece ser uno de los hechos más señalados de esta posguerra, a pesar de los muchos planes elaborados para evitar los trastornos de las políticas económicas unilaterales. Antes al contrario, cada pueblo toma como primer punto de partida para sus esfuerzos sus propias necesidades. Y como el tiempo es un factor fundamental —dado el clima de inseguridad social que crearía la falta de solución a los agudos problemas de la economía interna en cada país—, por todos lados se procede con rapidez. Se trata de una actitud muy generalizada y no sería prudente dejar de tenerla en cuenta, aunque se reconozca que ella podría significar un obstáculo a las ideas imperantes en 1944 y 1945 sobre la ampliación del mercado internacional.

Se vive un momento de economías nacionales dirigidas con propósitos nacionales; y la nota común de las medidas que las naciones van adoptando en defensa de sus propios intereses, consiste en el mayor grado de intervención del Estado en las actividades privadas, no obstante las voces contrarias de diversos sectores de la producción. A tal punto es amplia la estatización de posguerra, que en países tradicionalmente liberales como Inglaterra se han cambiado bruscamente las antiguas orientaciones, nacionalizándose sectores íntegros de la producción industrial, o los grandes resortes del mecanismo bancario y financiero, y fijando cuotas, prioridades y prohibiciones para la producción y exportación, acompañándolas con regulaciones directas sobre los consumos del mercado interno (racionamientos, fabricaciones exclusivas para exportación, etc.).

Poco después de nacionalizado el Banco de Inglaterra ocurrió lo propio con el de Francia, país en el cual se nacionalizaron, además, los 4 grandes Bancos comerciales, que tenían el 55 % de los depósitos. El Gobierno francés nacionalizó, además, las minas, las empresas de servicios públicos, la aviación civil y los seguros. Ejemplos de nuevas políticas bancarias ofrecen también Holanda, Australia y Nueva Zelanda.

En Checoeslovaquia, Yugoslavia, Polonia, Rumania, Austria y Hungría, las medidas de estatización han asumido contornos más vastos todavía y prácticamente todas las industrias de cierta importancia han sido nacionalizadas.

Las actitudes de estos y otros países muestran una decidida intención de regular oficialmente su producción interna; y ello supone, desde luego, que el intercambio con otras naciones se verá supeditado a los propósitos y alcances de aquellas regulaciones, cuyos efectos, de ese modo, trascenderán indirectamente al plano internacional. La confianza que cada uno pone en su propio esfuerzo parece mayor que la que podría suscitar cualquier concertación internacional en materia económica, aunque ello no implique desechar los acuerdos para cuando sean posibles arreglos en vasta escala. En tales condiciones, un país que, como la Argentina, apoya su economía en un muy alto porcentaje de importaciones y exportaciones, se encuentra estrechamente dependiente de lo que hagan o dejen de hacer las otras naciones que le compran sus productos o le venden sus artículos. Esta dependencia señala claramente la necesidad de desarrollar el mercado interno hasta que predomine sobre el mercado exterior, como lo enseña la experiencia norteamericana.

V

En el orden particular, la conclusión de las hostilidades halla a la República Argentina sin graves deterioros en su mecanismo productor. Si bien había disminuido la cantidad de bienes de consumo a disposición de la población al tiempo que los ingresos monetarios aumentaban considerablemente —hechos ambos en los cuales cabe reconocer las causas principales del ascenso de los precios—, la industria fabril y manufacturera continuó acreciendo su importancia dentro de la economía del

país, llegando en 1944 a igualar las cifras correspondientes a las actividades agropecuarias. Claro es que la guerra, si por una parte hizo imposibles ciertas importaciones cuya ausencia obró como un estímulo sobre la industria, por otra parte impidió el desarrollo de muchas fábricas, por la imposibilidad de procurar equipos nuevos. Como se verá más adelante, en el capítulo II, la importación de máquinas industriales y motores diversos declinó intensamente durante todo el período bélico y recién a fines de 1945 emprendió un muy rápido ascenso.

Las exportaciones no se balancearon con el ingreso de mercaderías sino en una pequeña parte, y la diferencia se convirtió en tenencias de oro y divisas que no ponían, desde luego, remedio a las necesidades del mercado interno. Numerosos artículos de primera necesidad (especialmente alimentos) fueron suministrados a las Naciones Unidas y contribuyeron a la formación de esos grandes fondos de divisas no utilizables. Naturalmente, para que esta forma de comerciar fuese posible, el Gobierno se vió en la necesidad de pagar a los exportadores argentinos, por sus letras sobre el exterior, con billetes emitidos por el Banco Central, lo cual originó un aumento considerable en los ingresos monetarios y contribuyó a la elevación de los precios internos.

Con el cese de la guerra se acrecentó el interés hacia los artículos que la Argentina podía proveer, solicitados ahora por numerosos países que no podían antes obtener entregas a causa de las dificultades existentes para su transporte y distribución. La escasez mundial señalada en anteriores párrafos, hizo que la demanda presionara notablemente sobre las limitadas existencias que la Argentina podía exportar. No cabe duda de que la avidez extraordinaria del mercado internacional determinó una incontenible elevación en los precios de esos productos. En tal posición, si no se hubiesen adoptado a tiempo medidas restrictivas de la exportación, habría podido ocurrir que la posición deficitaria de muchos países extranjeros, presionando sobre los artículos de origen argentino, produjera una aguda disminución en la cantidad de bienes de consumo indispensables para nuestro propio mercado, provocando un encarecimiento exagerado de las subsistencias.

La experiencia de los 6 años de guerra había señalado la extremada conveniencia de que en la economía del país se alen-

tasen los procesos industriales. Pudimos ver en esos años, en contra de arraigadas creencias, que la Argentina era capaz de producir muchísimos bienes que hasta ese momento importaba; y pudo verse también que una mayor incorporación de trabajo a las materias primas que tan abundantemente producía, era el único camino para elevar el standard de vida de su población. No se trata, como se comprende, de propugnar la industrialización indiscriminada, conforme a ideas de cerrado nacionalismo económico que podrían conducir a disminuir el intercambio internacional y a encarecer los artículos manufacturados. Antes al contrario, se trata de seguir, en la medida posible, el ejemplo dado por otras grandes naciones, en las cuales siempre se defiende la producción local para la cual existen fuentes y aptitudes nativas. De estas ideas nació en su momento la creación de un establecimiento bancario, nuevo en su género —el Banco de Crédito Industrial Argentino—, destinado a promover y alentar las iniciativas de nuestros productores industriales.

Otra de las grandes lecciones dejadas por ese período, consistió en mostrar hasta qué punto resultaba indispensable, si es que se quería apoyar ese proceso de industrialización en el país, obtener un empleo racional de las reservas monetarias, en forma que ellas no fueran aplicadas preferentemente a la adquisición de bienes de consumo, sino a la obtención de bienes de capital, elementos de transporte y materias primas indispensables para el funcionamiento de nuestras propias industrias.

Hubo de verse también, en esos años, las desventajas que significaba, para el valor de los productos agropecuarios, la tradicional colocación que se hacía de los mismos —especialmente de las carnes— a un solo comprador, que, desde tal posición, venía imponiendo para sus compras precios que no guardaban relación con el costo real del producto.

Pudo además verse, como un problema concomitante cuya solución se imponía, los grandes inconvenientes que provocaba la falta de una flota mercante susceptible de asegurar al país en todo momento el transporte de sus exportaciones hacia nuevos mercados que pudieran suplir, aunque fuese en parte, los de los compradores tradicionales. La falta de esa flota puede considerarse como uno de los principales motivos de nuestra relativa desvinculación económica con muchos países de América,

cuyas economías admiten un alto grado de conjugación con las particularidades de la economía argentina y cuyo trato comercial, menester es reconocerlo, no había sido materia de dedicación por nuestra parte.

De todas estas observaciones y experiencias tomaron nacimiento las ideas que luego fueron concretadas en un conjunto de decretos-leyes, convertidos más tarde en leyes propiamente dichas por el Congreso Nacional. Una detenida observación del mecanismo bancario y monetario del país hizo ver la posibilidad, y también la necesidad, de utilizarlo como un vehículo de financiación que diese al país facilidades que no había tenido hasta entonces. El desarrollo de esta idea comenzó por la reforma del Banco Central, resuelta el 25 de marzo de 1946 por el Decreto-Ley N° 8.503, en cuyos considerandos se sintetizan las bases y propósitos de esa medida. Poco tiempo después, el 24 de abril, por Decreto-Ley N° 11.554, se dispuso el nuevo régimen a que han quedado sujetos los depósitos bancarios. Esta medida fué materia de un largo informe, dado a la publicidad en aquella fecha, en el cual el Ministerio de Hacienda analiza detalladamente la razón de ser y la finalidad de las disposiciones del mencionado decreto.

La nacionalización del Banco Central y el nuevo régimen de depósitos constituyen, sin duda alguna, las dos medidas básicas de la reforma operada. Sucesivamente fueron completadas por otras disposiciones que pueden considerarse como desarrollo y complemento de aquéllas. Tales, las nuevas cartas orgánicas de los Bancos oficiales, las disposiciones sobre control de cambios, sociedades de economía mixta, Comisión de Valores, Instituto Argentino Mixto de Reaseguros e Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Sin duda que la aplicación de todas estas nuevas disposiciones ha modificado la fisonomía que años atrás tenía nuestro ordenamiento bancario y monetario. Se trata de cambios que responden, todos y cada uno de ellos, a una sola finalidad de vastos alcances y de innegable trascendencia para la colectividad argentina. Tal finalidad consiste (para emplear las propias palabras con que se la definió en la carta orgánica del Banco Central) en "*promover, orientar y realizar la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad*

que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación".

Las regulaciones que todas estas medidas importan, no son de ningún modo extraordinarias, si se las compara con las que han puesto en juego muchísimas otras naciones cuyos criterios y ordenamientos han servido comúnmente de base de inspiración para establecer los nuestros. Además, muchas de ellas tienen un valor meramente temporal y resultan indispensables en medio de la crisis de escasez en la cual el mundo se debate. El Banco Central observa atentamente la evolución, no sólo de nuestra economía, sino muy especialmente de los enlaces entre ella y las de los demás países con quienes mantenemos relaciones comerciales o financieras; de modo que las modificaciones y cambios en el presente estado de cosas —dicho en otros términos: la mejoría del actual estado de escasez— permita, en lo futuro, modificar o suprimir alguna de las regulaciones imperantes.

Por lo demás, en una política económica unificada como la que propugna el actual Gobierno, se comprende que ninguna de estas medidas sea ajena a los propósitos de promoción económica expresados en el Plan Quinquenal. De allí las disposiciones que la ley sancionada a propósito de este Plan, contiene en relación a los modos de financiación de una parte de sus obras, para los cuales podrá utilizarse el sistema bancario argentino.

Desde luego, cuando un país aborda una obra de tanta magnitud como la que inspira todas estas reformas, no es posible pretender que el curso de unos cuantos meses baste para lograr lo que solamente puede ser el resultado de muchos años de consciente esfuerzo y de vigilante atención. Diversificar y aumentar las industrias, alcanzar nuevos mercados, variar la composición de las importaciones, intensificar el aprovechamiento de nuestras materias primas, mejorar nuestros sistemas de transporte y extenderlos a países con quienes deseamos mantener relaciones de intercambio, y trabajar al mismo tiempo para que estos y otros propósitos complementarios puedan encauzarse y encaminarse sin una inmoderada expansión de los medios de pago, es tarea, no sólo ardua y difícil, sino también

larga. La República Argentina, como cualquier otro país de su importancia, no es una "isla" económica, y no está independizada, ni mucho menos, del juego de la coyuntura económica internacional, al cual, en una gran medida, debe adaptarse. Lo que interesa es no solamente reconocer lo indispensable de esta adaptación, sino realizarla y organizarla con un profundo sentido nacional, ni más ni menos que como lo hacen los demás países del mundo. Todas las reformas a que nos venimos refiriendo, tienden justamente a eso: a dar al país los medios que le permitan actuar en este cambiante proceso de adaptación, sin desmedro para sus legítimos intereses de nación que espera, con todo derecho, no ser inferior a las demás.

CAPÍTULO I

LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA DE 1946

1. LOS TRES PASOS DE LA REFORMA

El año 1946 viene a agregarse a las fechas significativas de la historia monetaria y bancaria del país. Las medidas relacionadas con la reestructuración bancaria de 1946 configuran un acontecimiento cuya repercusión ha de trascender, sin duda, del terreno puramente monetario, dada la extensión y profundidad de la reforma operada, que constituye el punto de apoyo del amplio programa de fomento económico trazado por el Gobierno Nacional. Aunque la estructura dada al Banco Central creado en 1935 se apartaba en cierto grado de los lineamientos típicos de ese género de instituciones, trascendiendo su acción del campo puramente monetario, no pudo obrar en el orden económico con la eficacia que requerían las circunstancias anormales de los últimos tiempos. A través de sus Memorias anuales, la Institución reseñó lo que pudo y lo que, a su juicio, no pudo hacer en sus diez primeros años de vida. En repetidas ocasiones esas Memorias se refirieron a la necesidad de conferir nuevas facultades al Banco Central, con el fin de permitirle la realización de una política adecuada a las condiciones cambiantes del panorama económico. Pero, era evidente que esas facultades no podían concederse sin modificar, en sus líneas fundamentales, la estructura del primitivo Banco. Tal ha sido el pensamiento de las autoridades nacionales al dictar el nuevo ordenamiento bancario y monetario. Es oportuno, en-

tonces, explicar, desde un punto de vista exclusivamente técnico, cuáles son los nuevos fines del Banco, con qué medios se cuenta para cumplirlos, y cómo ha sido estructurado el sistema por cuyo intermedio llevará su acción a los diversos sectores de la economía nacional. Semejantes consideraciones son el prólogo indispensables para la ulterior reseña de las actividades cumplidas en el primer año de actuación dentro del nuevo ordenamiento.

La nacionalización del Banco Central no fué más que el punto de partida de una reforma que sólo puede ser comprendida si se la mira en su conjunto y con alguna perspectiva. Fué la medida previa indispensable para las que le siguieron, que, a la vez que coronaron la reforma iniciada con aquéllas, constituyeron por sí mismas piedras angulares de esa reforma.

La garantía de la Nación a los depósitos bancarios, establecida a poco de nacionalizarse el Banco, fué el segundo paso de la obra emprendida y motivó el registro de todos los depósitos a nombre del Banco Central a la vez que convirtió al redescuento en el recurso normal de los Bancos para la continuidad de sus operaciones de crédito. Lo primero aseguró por completo al depositante; lo segundo dió las bases para trazar y dirigir sin las dificultades que el anterior régimen ofrecía, una política de crédito acorde con las necesidades del desarrollo económico del país.

Finalmente, la creación del sistema del Banco Central integró la nueva estructuración. En él los Bancos oficiales, la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio —organismo creado para promover el desarrollo del comercio interior y exterior sobre la base de la extinguida Corporación para la Promoción del Intercambio— cumplirán una acción armónica y combinada bajo la dirección del Banco Central, que, como eje del sistema, fijará las normas generales a que ajustarán su funcionamiento cada uno de aquéllos, dentro de sus respectivos sectores. Quedó así perfeccionado, dentro de una indiscutible unidad conceptual, el ciclo de medidas de reestructuración del sistema bancario con las que se han dado al país los instrumentos indispensables para la expansión ordenada de su economía.

2. EL BANCO CENTRAL, NACIONALIZADO, AMPLÍA SUS FUNCIONES

Según dijo el Poder Ejecutivo de entonces, en su mensaje al H. Congreso de la Nación, la creación del Banco Central, en 1935, significó reunir en un solo organismo elementos fragmentarios y funciones entonces dispersas, con el objeto de dotar al país del instrumento necesario para trazar, dirigir y ejecutar la política monetaria que mejor se adaptara a las modalidades propias de nuestra economía.

Respondiendo a la necesidad, imperiosa en esos momentos, de llevar a la práctica un programa de saneamiento monetario que permitiera alcanzar y mantener la estabilidad de nuestra moneda, el Banco fué organizado concediendo una absoluta preeminencia a los fines de regulación monetaria sobre cualquier consideración de orden económico. No obstante las esenciales funciones de orden público que se le encomendaron, la nueva institución no fué estructurada como entidad oficial, sino que, atendiendo a determinadas doctrinas económicas, se creyó ventajoso asegurarle una considerable independencia funcional que, aunque en los hechos no impidió una frecuente colaboración con el Gobierno por intermedio del Ministerio de Hacienda, hacía posibles también serias divergencias —cuando no evidentes contradicciones— entre la acción económica del Estado y la política monetaria seguida por el Banco.

Resultó así que su organización hubo de ser calificada por la Suprema Corte de Justicia de la Nación, tiempo después, como la de una “entidad bancaria mixta *sui generis*”, demostrando así la dificultad que existía para precisar su verdadera naturaleza jurídica. Su capital había sido aportado, en partes iguales, por el Estado y por los Bancos del país, que componían la Asamblea, y en su Directorio participaban, junto con los representantes del Gobierno y del Banco de la Nación, los representantes de los Bancos privados nacionales y extranjeros y de los distintos sectores de la actividad económica —agricultura, ganadería, industria y comercio— pero elegidos estos últimos por la Asamblea de Bancos accionistas a propuesta del Directorio.

Dentro del campo de acción específica señalado al Banco, se procuró dotarlo de los elementos necesarios para que pudiera

llenar su objeto de concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y de las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda y regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios.

Durante los años que precedieron a la guerra, con los medios de acción confiados a su manejo, el Banco trató de cumplir esa función reguladora del mercado monetario y bursátil, suavizando o neutralizando los efectos perturbadores que sobre nuestra economía producían las fluctuaciones económicas de origen exterior. Su intervención en el mercado de cambios y títulos, por cuenta y orden del Gobierno, unida a una costosa política de absorción de fondos excedentes, constituyan la base de su acción anticíclica, tendiente a lograr, por procedimientos indirectos, que el exceso o la falta de medios de pago, derivada de los desequilibrios positivos o negativos en nuestro balance de pagos, no produjera alteraciones violentas sobre la actividad económica interna. Pero la finalidad que estas medidas perseguían no fué alcanzada sino en escasa medida, sobre todo frente al cambio que la guerra produjo en las circunstancias imperantes en la época de creación del Banco.

Los nuevos y complejos problemas económicos que surgieron en nuestro país con la conclusión del período bélico, han obligado al Gobierno, en defensa de un bien entendido interés nacional, a intervenir más activamente en la economía y a centralizar la conducción de la política económica-monetaria a fin de que alcance la necesaria unidad. Ya se ha comentado, en efecto, en la introducción a esta Memoria, las circunstancias críticas que particularizan la iniciación del período de posguerra.

Esa misión fué encomendada al Banco Central nacionalizado, cuyas funciones considerablemente ampliadas le permiten no sólo actuar como promotor y orientador dentro del ámbito económico, sino también intensificar la acción reguladora que ya se venía desarrollando, aunque dentro de orientaciones mucho más definidas y precisas en el sentido de permitir al país una mayor libertad para trazar y llevar adelante sus objetivos económicos, tal como el país los entiende y desea realizar.

No podía esperarse, sin embargo, que esas funciones tan amplias en materia de política económica general fueran con-

fiadas a un organismo mixto y “sui generis” como era el Banco Central, en cuyas determinaciones podía influir el interés privado de los Bancos que habían aportado la mitad del capital de la Institución. Se hubieran ultrapasado los límites razonables en la delegación de facultades que son propias del Estado mismo. En consecuencia, se modificó la estructura del Banco Central, convirtiéndolo, mediante su nacionalización, en una entidad autárquica nacional que además de las nuevas funciones que se le asignaban pudiera seguir cumpliendo los propósitos perseguidos al disponerse su creación.

A raíz de esa modificación se procedió a reintegrar a los Bancos accionistas el capital que habían aportado y se confió el gobierno del Banco a un Directorio en el que se dió representación a los Bancos de la Nación, de Crédito Industrial e Hipotecario Nacional; a los Ministerios de Hacienda, Agricultura y Obras Públicas; a las Secretarías de Industria y Comercio y de Trabajo y Previsión, y a representantes de la industria, de la agricultura, de la ganadería, del comercio y de las fuerzas del trabajo. Se buscó, de este modo, que participaran en las decisiones a adoptarse por el Banco todos aquellos sectores públicos o privados que se encuentran directamente vinculados con la economía nacional.

La nueva orientación señalada al Banco Central, se manifestó fundamentalmente en la extensión de sus funciones al campo de la política económica general del país, definidas y ampliadas por la nueva Carta Orgánica. En ella, a las funciones específicas que la Ley 12.155 encomendaba al Banco Central, se agregó la de “*promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación*”. Esta nueva finalidad, sobre cuya amplitud sería ocioso extender el comentario, ha de cumplirse a través del “sistema” de organismos oficiales reunidos bajo la superintendencia del Banco Central, sistema que, según ya se dijo, integran los bancos de la Nación Argentina, Hipotecario Nacional y de Crédito Industrial Argentino, la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Pero, además de extender las funciones del Banco Central en el campo económico, se lo dotó también de los medios necesarios para que intensificara la acción que ya venía realizando como organismo regulador de la moneda, el crédito y el mercado bursátil. Asimismo, púsose a cargo de la Institución la responsabilidad de trazar y aplicar la política de cambios.

A través del redescuento de las carteras bancarias, puede ahora regular eficientemente el volumen y la orientación del crédito, en la medida en que el desarrollo ordenado de la economía lo requiera. Y en lo que a la intervención en el mercado de valores se refiere, la ampliación de facultades ha consistido en permitirle comprar y vender en plaza, con fines exclusivos de regulación bursátil o monetaria, valores nacionales hasta un importe no superior al 10 % del saldo promedio de los depósitos bancarios en los últimos tres años. Esta mayor latitud para realizar operaciones de mercado abierto, que por responder a las necesidades comprobadas había sido solicitada por el Banco en varias oportunidades, le hará posible cumplir la función reguladora de los mercados monetario y financiero con toda la amplitud y eficacia que las cambiantes circunstancias de orden cíclico y bursátil puedan requerir.

Además, por medio del control de cambios podrá, dentro de las directivas esenciales fijadas en los considerandos del decreto respectivo, dar empleo racional a las divisas, aplicándolas preferentemente al pago de las importaciones más convenientes al desarrollo económico del país y al mantenimiento de la ocupación industrial.

3. LA GARANTÍA DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS Y LA CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA DE CRÉDITO

Al dictarse en 1935 la primera Ley de Bancos, el comercio bancario en la República Argentina quedó sometido a ciertas reglamentaciones estatales de carácter especial, que crearon para él un régimen distinto al de las empresas comerciales del orden común. Hasta entonces, salvo disposiciones aisladas, regían para los Bancos las mismas normas del Código de Comercio aplicables a las empresas mercantiles en general, pese a la

notoria diferencia que media entre la explotación de un capital propio —que es el caso del empresario comercial típico— y la explotación con fines de lucro de las enormes masas de fondos que los Bancos reciben de manos del público a título de depósito. Y si bien en oportunidad de proyectarse aquella Ley se reconoció que la actividad de los Bancos reviste características muy particulares, porque desempeñan una función monetaria de sustancial importancia y con ello asumen una verdadera responsabilidad pública, la primitiva Ley se mantuvo en sus líneas fundamentales dentro de límites muy moderados en cuanto se refiere a la protección y garantías del depositante. Así, la responsabilidad frente a los depositantes por el manejo de los depósitos bancarios fué dejada a cargo de las entidades que los recibían y sólo se asignó al Estado —representado por la Inspección de Bancos del Banco Central— funciones de control y verificación del régimen establecido, que de manera indirecta tendían a salvaguardar los intereses de los depositantes y de los cuales sólo los de ahorro —hasta m\$n. 5.000— se beneficiaban con un privilegio para el cobro de sus créditos en caso de falencia del Banco depositario.

El régimen de 1935 ha sido reemplazado ahora por la extensión de la garantía de la Nación a los depósitos de cualquier naturaleza o monto constituidos en todos los Bancos del país. Se ha buscado que el depositante no quede expuesto a los resultados de los negocios del banquero, asegurándose, con el sistema implantado, que toda persona que confíe sus ahorros a un Banco o abra una cuenta en él, tenga la absoluta seguridad de que su dinero le será devuelto íntegramente.

La garantía de los depósitos ha exigido, lógicamente, la transferencia de esa masa de fondos al Banco Central. Los Bancos ya no son los verdaderos depositarios, sino que actúan como agentes de aquél, con mandato legal para recibir los depósitos por cuenta suya. Ello no obstante, las relaciones entre Banco y cliente no se han alterado en lo más mínimo y el cambio de régimen se ha producido sin ningún inconveniente.

Procedimiento tan sencillo como el descripto encierra, sin embargo, una transformación muy honda del negocio bancario. Junto a los capitales y reservas, los depósitos constituyan los recursos de que los Bancos disponían para sus operaciones de préstamos. Al tener que transferirlos al Banco Central hubie-

ran quedado, pues, sin los medios suficientes para proseguir sus actividades normales de préstamos. Pero como en ningún momento se pensó en sustituir a las entidades de crédito por el Instituto emisor, esta situación fué convenientemente prevista por el nuevo régimen, al establecer que el Banco Central, a través del redescuento de las carteras de los Bancos, les proporcionará los fondos necesarios para que continúen atendiendo el otorgamiento de préstamos.

Los Bancos siguen, pues, operando sin modificación alguna de orden externo: reciben depósitos, conceden créditos y efectúan todas las demás operaciones propias de su giro. Pero como los depósitos los reciben por cuenta del Banco Central ya no pueden emplearlos directamente en el acuerdo de préstamos: en su lugar utilizan los fondos que obtienen mediante el redescuento de sus carteras de documentos y valores mobiliarios.

4. NATURALEZA DEL NUEVO REDESCUENTO

Esas operaciones de redescuento difieren fundamentalmente de las que establecía la anterior Carta Orgánica del Banco Central, según la cual el redescuento era el instrumento básico para crear billetes pero sólo mediante operaciones de carácter transitorio, justificadas por motivos estacionales o de emergencia; y no era un medio para que los Bancos se proveyese normalmente de fondos en el Banco Central. Como consecuencia de esa premisa, los papeles redescuentables debían ajustarse a determinados requisitos de origen y de plazo, establecidos con la finalidad de que no todas las operaciones negociadas entre un Banco y su clientela deudora fuesen admitidas por el Banco Central. La razón es que esas operaciones, conforme al sistema de la Ley anterior, implicaban siempre un aumento de billetes circulantes, y, por esto mismo, aquellos papeles, que venían a funcionar como contravalor de la moneda emitida, debían reunir muy especiales características de forma y de fondo.

Pero nada de esto ocurre en el nuevo tipo de redescuento establecido. Su finalidad no es suplir deficiencias en la circulación monetaria sino suministrar a los Bancos —que ya no re-

ciben los depósitos del público para prestarlos directamente—los fondos que les permitan desarrollar sus operaciones de crédito. Los Bancos se rehacen de los fondos prestados a terceros llevando al Banco Central las obligaciones negociadas, y éste, funcionando exactamente como banquero de los Bancos, les proporciona fondos de reemplazo para continuar su giro. Entiéndase, sin embargo, que ésta es una facultad y no una obligación del Banco Central, vale decir que éste fija reglas, plazos y condiciones a los que necesariamente deben ajustarse, en su naturaleza y en su volumen, los papeles que cada Banco solicita que le sean redescuentados.

Esta variante en el anterior concepto del redescuento trae consigo una modificación fundamental en la dirección de la política de crédito. Se recordarán, a este respecto, las referencias que el Banco Central hizo en Memorias anteriores acerca de sus solicitudes a fin de que se le dieran facultades más efectivas para controlar el volumen del crédito y orientarlo. Esas recomendaciones, respaldadas solamente por el prestigio moral de la Institución, puesto que no eran obligatorias, no bastaron para lograr de los Bancos la adopción de las medidas que la situación aconsejaba. En cambio, mediante la limitación del volumen de redescuento y la fijación de tasas diferenciales para los diversos tipos de préstamos según su destino, arbitrios que el Decreto-ley pone en manos del Banco Central, la política de crédito que en cumplimiento de sus fines esenciales decida seguir la Institución emisora se convierte, por así decirlo, en imperativa, sin que por ello afecte los resultados del negocio bancario en sí.

Sobre estas características del actual redescuento —que es a su vez consecuencia del nuevo régimen de los depósitos— se basan las ventajas técnicas que pueden alcanzarse con esta reforma, y que consisten (según las propias palabras del informe del Poder Ejecutivo con que se la propició) en:

- ”1º) *Posibilidad de ejercer una intensa acción de policía bancaria en defensa de los depositantes y de lograr plenamente el objeto que al Banco Central le señala el inciso c) del Art. 3º de su ley orgánica: “promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario”.*

- 2º) *Amplias facilidades para influir decisivamente en los aspectos monetarios que comporta la cantidad de crédito disponible en los Bancos, lo cual equivale, para el Banco Central, a contar con un mecanismo que realmente le permita, como quiere su ley orgánica, "regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios". (Art. cit. inc. b).*
- 3º) *Posibilidad efectiva (hasta ahora inexistente) de trazar y dirigir una "política del crédito bancario" inspirada en las modalidades y necesidades de nuestro desarrollo económico, que actúe como un poderoso medio de propulsión sobre la capacidad productiva de todo el país; sin perjuicio de la libre determinación de cada Banco para acordar y desarrollar sus operaciones" (1)*

No habrá de creerse, sin embargo, que el sistema implantado resta independencia a los Bancos en la conducción de sus negocios con la clientela, individualmente considerada. En primer término, esas entidades disponen de sus recursos propios, que pueden utilizar en la forma que deseen; en segundo lugar, son responsables de la cobrabilidad de los créditos que acuerdan, por lo que continúan tomando los recaudos y garantías usuales para su concesión, y, finalmente, mantienen entera libertad para el otorgamiento de sus préstamos, aun con los recursos que les proporciona el Banco Central. A éste no le interesa que presten o dejen de hacerlo a tal o cual cliente; sólo vela porque el conjunto de crédito a disposición del mercado se distribuya en forma de que se atiendan las necesidades legítimas y se favorezca en primer término el desenvolvimiento de las actividades útiles y convenientes para el país.

Lo que ya en la Ley de 1935 estaba incluído entre los objetivos del Banco Central, al enunciar como una de sus finalidades "el buen funcionamiento del crédito bancario", se hace ahora posible de una manera efectiva. Tal concepto de "buen funcionamiento" está relacionado con el modo con que el crédito se concede desde el punto de vista de las necesidades de apoyo financiero que presentan los diversos sectores de la actividad eco-

(1) Apartado 10 del informe de abril 15 de 1946, elevado al Poder Ejecutivo por el Señor Ministro de Hacienda.

nómica. No podría, en efecto, considerarse como funcionando bien, un sistema de crédito bancario que fuese indiferente a la valorización de esas necesidades. Tomado el crédito como un medio de suministrar capitales, es obvio que a la economía nacional interesa fundamentalmente que la mayor parte de esos capitales suministrados se apliquen a la producción de bienes y servicios, porque esta producción es la que hace aumentar la renta nacional. Los créditos destinados a mantener o aumentar los consumos —simples adelantos de renta a percibir— no tienen pues, económicamente hablando, la misma trascendencia que los primeros. Y no es pues injusto ni inconveniente que un buen funcionamiento del crédito bancario se dirija en primer término a atender las necesidades del primero de estos dos grupos. Naturalmente, no podía pedirse a los Bancos, tal como funcionaban en el anterior sistema, que se subordinaran a estas discriminaciones. Ellos miraban preferentemente hacia el rendimiento de sus inversiones más que hacia el efecto de tonificación económica que de esas inversiones pudiera resultar para la colectividad. Las nuevas facultades otorgadas al Banco Central le permiten, según ya se ha dicho, mediante la limitación del volumen de redescuento y la fijación de tasas diferenciales, orientar decididamente el crédito bancario hacia las inversiones de mayor influencia en el aumento de la renta nacional.

5. EL SISTEMA DEL BANCO CENTRAL

Como se ha visto en el punto 2. de este capítulo, una de las finalidades de la reforma operada en 1946 fué convertir al Banco Central en un eficaz factor de promoción de la actividad económica del país.

Para llevar a la práctica ese propósito, se procedió a integrar dentro de un sistema orgánico a otras instituciones nacionales cuyo medio de acción se concentraba en sectores económicos parciales, las que, en adelante, coordinarían el desarrollo de esas funciones específicas alrededor del Banco Central, como eje del sistema.

Al Banco de la Nación Argentina se le fijó como objeto específico la atención de las necesidades de crédito de los sectores agrario y comercial, a cuyo desarrollo, así como al de la colo-

nización e inmigración debe propender; al Banco de Crédito Industrial tócale fomentar, a través del crédito, el desenvolvimiento de la industria y la minería nacionales; el Banco Hipotecario Nacional tiene a su cargo el otorgamiento del crédito real inmobiliario, y a la Caja Nacional de Ahorro Postal se le reserva la misión de fomentar el pequeño ahorro bajo distintas formas —incluidas las operaciones de seguro sobre vida— y la concesión de préstamos personales y garantías a empleados y obreros del Estado y particulares.

Para el cumplimiento de esas funciones, las Cartas Orgánicas de esos establecimientos fueron convenientemente modificadas —salvo la de la Caja Nacional de Ahorro Postal, cuya reforma está a estudio— de modo que puedan adecuar su acción a las nuevas finalidades previstas y correlacionar sus actividades para evitar superposiciones entre ellos.

A efectos de completar este esquema de integración y llevar la acción del Estado al sector de la comercialización interior y exterior de mercaderías, fué creado el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, organismo al que se concedieron atribuciones suficientes para promover en forma amplia el desarrollo de nuestro comercio y defender adecuadamente los intereses del país tanto en el campo de la producción y la exportación como en el de la importación y el consumo. Esta defensa requirió atribuir a este nuevo organismo facultades exclusivas para exportar nuestros principales productos agropecuarios y alimenticios, y para importar otros artículos para cuya provisión normal se chocaba con dificultades serias y debían satisfacerse precios exageradamente altos (por ejemplo, el caso del caucho). La creación del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio resultó indispensable por el modo de operar que establecieron los países compradores de nuestros productos. Luego de un período en que las compras veníanse haciendo directamente por los gobiernos interesados de esos países —lo que importaba, por su parte, el máximo de rigor en el control de sus importaciones— se dió todavía un paso más adelante llegándose a mediados de 1945 a la creación de controles internacionales conjuntos. Los países interesados, para evitar entre ellos una competencia que habría redundado en un mayor valor de los productos que la Argentina podía suministrar, acordaron realizar sus compras por medio de organismos internacionales conjuntos, tales como la Junta Combinada de Alimentos y más tarde el

Consejo de Alimentación Internacional de Emergencia. Frente a esas medidas que importaban no sólo una organización oficial exclusiva para las compras, sino, además, un arreglo o consorcio para que los países vendedores (entre ellos la Argentina) tratasen con un comprador único, con el consiguiente efecto sobre los precios, el país debió reaccionar con medidas adecuadas para evitar un grave detrimiento en sus intereses, oficializando por su parte las ventas.

Con el fin de asegurar la unidad de acción oficial dentro de la esfera reservada a cada una de las instituciones mencionadas, fueron incorporadas a ellas, o puestos bajo su dependencia, todos los organismos ya existentes que tenían a su cargo en forma dispersa y parcial la ejecución de funciones que entraban dentro del campo específico de los institutos coordinados. Tales los distintas Comisiones y Juntas Nacionales que regulaban, con distinta amplitud, el comercio de la carne, del algodón, del azúcar, del vino, de la producción agrícola, etc. (V. Decreto N° 15.352/46).

En el ejercicio de las facultades que les han sido conferidas, los establecimientos que integran el sistema mantienen su más completa autonomía, pero su acción debe encauzarse y ajustarse a las directivas de carácter general que les imparte el Banco Central. Ellos continuarán realizando sin alteración sus operaciones habituales; pero, además, extenderán su acción hasta límites no alcanzados hasta ahora en lo que se refiere al fomento de las actividades comprendidas en sus respectivas esferas de influencia mediante créditos especiales de fomento económico, para servir la realización de planes concretos de promoción, previamente aprobados por el Banco Central. Esta nueva misión podrá ser cumplida, ya sea en forma individual o conjunta, mediante la concertación de acuerdos generales o especiales, a los cuales podrán adherir otros Bancos oficiales y mixtos de las Provincias, como también los Bancos Privados. Se ha querido con esto procurar la acción concurrente del Estado Nacional con los provinciales y aun con la banca privada, para hacer llegar a todos los puntos del país los beneficios que ha de permitir el nuevo régimen.

A fin de que el cumplimiento de estas funciones de fomento no pueda repercutir desfavorablemente en ningún caso sobre la liquidez y solvencia de las entidades que otorguen tales operaciones, quedó establecido en el Art. 33 de la Carta Orgánica del

Banco Central que ellas no tomarán a su cargo las pérdidas que las mismas pudiesen eventualmente originar. El Estado sopor- taría, en tal caso, las de los Bancos oficiales de la Nación, que dando a cargo del Banco Central las de los Bancos oficiales y mixtos de las provincias y de las entidades particulares que hubiesen sido admitidas a colaborar en esos planes. A tal efecto, el Banco Central ha constituido reservas especiales, que ascienden a 4 millones de pesos, pese a que hasta ahora no se han desarrollado los planes a que se refiere este comentario. La facultad de hacerlo debe ser utilizada con gran medida, porque consiste en un recurso reservado para tonificar la economía en momentos de crisis especialmente. El buen tono de las actividades durante el curso de 1946 no hacía pues aconsejable de ninguna manera este tipo de acción.

De la manera expuesta, el Banco Central, por intermedio de los organismos que integran el sistema, estará en condiciones no sólo de colaborar en forma directa en la evolución y desarrollo de las actividades productivas que ya se encuentran arraigadas, sino que también podrá hacer efectiva su función de fomento y estímulo económico, encauzando sobre nuevas bases los recursos del crédito hacia aquellos proyectos o iniciativas que en cualquier región del país tiendan a perfeccionar, expandir o diversificar su economía.

Concebida en estos términos, la misión del sistema del Banco Central trasciende del campo puramente bancario y monetario para asumir caracteres definidos de orden social, que tienen por objeto lograr la expansión sistemática de nuestra economía con el propósito de acrecentar la riqueza del país y con ello el bienestar general.

CAPÍTULO II

LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA ARGENTINA

1. LA AMPLITUD DEL DESARROLLO INDUSTRIAL Y SUS CONSECUENCIAS

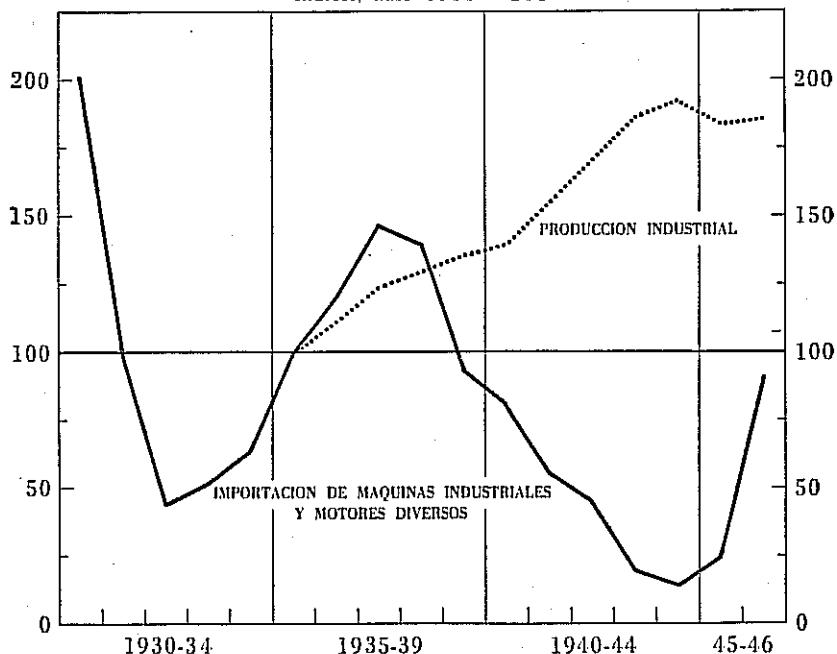
La profunda transformación del sistema bancario argentino se produce en circunstancias en que el Gobierno Nacional inicia la aplicación de un plan de trabajos públicos y de fomento económico de significativa magnitud y elevados propósitos de bien público. Coincide también con la reapertura bajo nuevas condiciones de los grandes mercados del comercio internacional, al término de una guerra cruenta que ha incidido notoriamente en el desenvolvimiento de nuestro país. Y dado que estos hechos han de ejercer indudable influencia sobre el ritmo y dirección de nuestra actividad económica, valdrá la pena —como quien recapitula lo acaecido en el trayecto cumplido, antes de iniciar la nueva etapa— que pasemos ligera revista al desarrollo económico del país en los últimos años.

El hecho más significativo es, sin duda, el crecimiento de nuestras industrias. Aunque la comprobación estadística de este proceso sólo es posible a partir de 1935, año en que comienzan a compilarse regularmente estadísticas de la industria, las cifras globales sobre volumen de importación de maquinarias y motores industriales pueden tomarse como un índice muy general del desarrollo. El crecimiento de estas importaciones durante los años inmediatamente posteriores a 1932 está indicando el comienzo de la nueva etapa de industrialización que se produce

en el país y que se traduce en este significativo hecho: sobre 30.700 establecimientos industriales instalados entre 1911 y 1935, más de 10.000 lo fueron en el quinquenio 1931-35.

ÍNDICES DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y DE LA IMPORTACIÓN DE MÁQUINAS Y MOTORES

Índices, base 1935 = 100



A base de los datos de obreros ocupados de la estadística industrial, puede estimarse que la producción durante el período 1935-40 creció a un ritmo de 7 % anual, lo que se verifica a favor de abundantes compras de equipo en el exterior. Este movimiento expansivo se produce a pesar del acrecentamiento de las importaciones de productos terminados que se registra en los años 1937 y 1938, en los cuales llega al máximo la fase ascendente del ciclo, y a pesar también del receso económico, en 1940, como consecuencia del descenso de los precios de los productos agropecuarios.

A partir de 1941 y hasta 1943, se acelera notoriamente el ritmo con que crece la actividad industrial, que en esos tres años fué de un 10 % en promedio, como resultado del estímulo que representa la intensa reducción de las importaciones por el cierre de mercados proveedores y la conversión de las industrias a la producción bélica en los países con los cuales seguimos comerciando. Pero como las compras en el exterior de equipo industrial se reducen apreciablemente en ese mismo período y el claro provocado por esa reducción no alcanza a ser llenado por la industria nacional de maquinarias, no obstante el esfuerzo que se realiza en ese sector de las actividades fabriles, tal aumento de la producción se logra, sobre todo, con el empleo más intenso del equipo existente mediante el aumento del número de turnos de labor.

De todos modos, este proceso expansivo ha significado, desde 1935, casi la duplicación del volumen físico de la producción industrial y minera y un aumento de cerca del 60 % en el de las construcciones. En cambio, la producción ganadera y de granja sólo acrece en 40 % en el mismo período y la agrícola disminuye algo, debido a lo cual la participación de la industria, la minería y las construcciones en la producción de renta de los sectores que se consideran en el cuadro de la pág. 41 se eleva del 43 al 56 %.

Estas relaciones, que reflejan modificaciones en la estructura de la producción, tienen, desde luego, importantes consecuencias sociales, porque afectan a la composición y a la ubicación de las fuerzas del trabajo nacional.

Para acrecentar la producción industrial y las construcciones en la medida que esas cifras indican, la ocupación obrera aumentó en los últimos años en cerca de 500.000 personas, cantidad que significa duplicar el número de obreros dedicados a las actividades industriales en el año 1935. Y téngase presente que en ese medio millón no se computa la ocupación adicional que el desarrollo industrial ha producido en el sector comercial y en los servicios de transporte requeridos para mover y distribuir el mayor volumen de producción así obtenida.

Tal aumento de la ocupación pudo lograrse no sólo con los nuevos contingentes que acrecientan anualmente la fuerza del trabajo por el crecimiento vegetativo de la población, sino también con el empleo de mujeres que hasta entonces permanecían en los hogares; y posiblemente, en una proporción importante, con obreros agrícolas que pasaron a la industria por el atractivo de la vida en las ciudades y por el interés de los mejores jornales pagados en las fábricas.

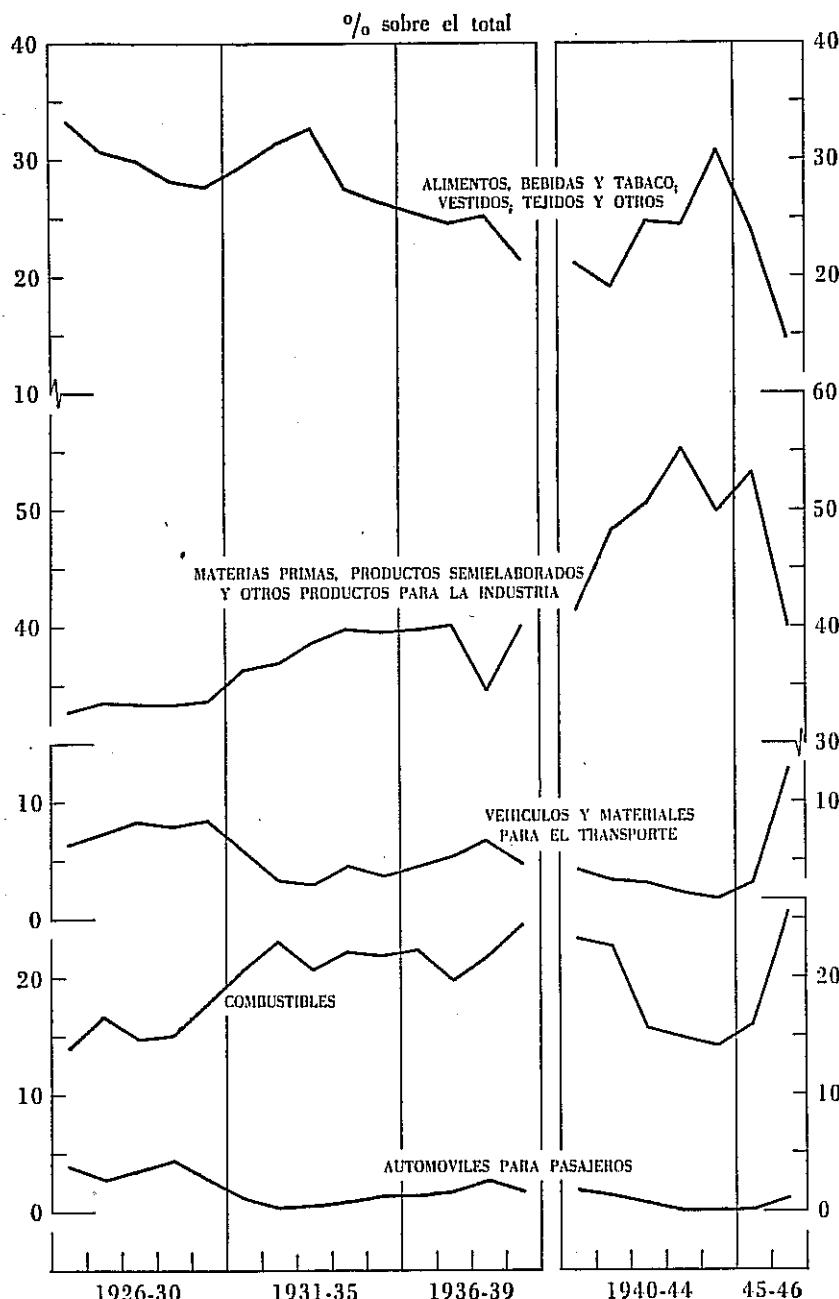
La mayor retribución de la mano de obra que la industria puede proporcionar es, sin duda, la más importante de las causas de estos cambios en la composición y ubicación de las fuerzas del trabajo nacional. Este hecho permite además atribuir a la industria un alto papel social, en cuanto ella es la que contribuye en primer término a elevar el standard de vida de la población. Mejores salarios implican mayores consumos y éstos a su vez fortalecen la estructura de nuestro mercado interno, cuya ampliación constituye uno de los objetivos más serios de los esfuerzos de promoción económica que el Gobierno realiza.

Puede anotarse al lado de estas consecuencias, la de que, como un resultado de la redistribución de la mano de obra, gran parte del aumento en el número de obreros industriales se ha radicado en los alrededores de la Capital Federal, donde, como es sabido, existe una concentración de las actividades industriales nacionales. Esto agudiza los problemas de la vivienda popular por un lado, y por otro hace ver que, si por la acción de causas cíclicas, disminuyese la actividad de nuestras industrias, la subsiguiente desocupación podría plantear problemas sociales y económicos de una magnitud mucho mayor que lo que hasta ahora el país ha conocido.

2. LA EXPANSIÓN INDUSTRIAL Y LA COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES

La expansión industrial, pues, ha hecho modificar la estructura de nuestra producción, ha ido influyendo en la distribución y ubicación de la población activa y ha incidido, en suma, sobre

COMPOSICIÓN DEL VOLUMEN FÍSICO DE LAS IMPORTACIONES



el nivel de vida de una gran cantidad de personas. Estas modificaciones han producido cambios en la composición de las compras que efectúa el país en el exterior.

Se puede tener una idea concreta de la magnitud de esos cambios y de su significación económica, analizando los valores de tarifa de las importaciones —o sea las cantidades importadas en cada año, multiplicadas por precios constantes⁽¹⁾— agrupadas según el destino económico de los artículos importados.

Pero en este análisis preliminar no debe olvidarse, sin embargo, que las restricciones impuestas por el control de cambios se tradujeron, en ciertos períodos, en una reducción importante de nuestras compras en el exterior. Cuando esas restricciones se aplicaron a artículos que podían producirse sin dificultades en el país, el descenso de esas importaciones aparece como la causa, y no como el efecto, del desarrollo industrial.

Para determinar las modificaciones ocurridas en el volumen de las importaciones a consecuencia de la expansión de la industria, es preciso entonces eliminar, en la medida en que ello es posible, estas influencias y las variaciones de orden cílico que provocan modificaciones generales en la demanda, pero de distinta intensidad según los artículos de que se trate; es decir, que debe efectuarse la comparación entre períodos en los cuales han existido condiciones similares. Bajo ciertos aspectos, y excluyendo los años de la crisis y de guerra, pueden considerarse satisfactorios para el cotejo los años 1927 a 1929, por un lado, y los años 1937-38, por el otro. En ambos períodos el ciclo se halla en su fase ascendente y llega al punto máximo, y si bien en el movimiento económico de los años más recientes intervienen nuevos elementos, en lo fundamental las fuerzas en acción son las mismas.

(1) El empleo de los valores de tarifa —con los ajustes necesarios para eliminar las diferencias por modificación de los años ocurridas durante el período considerado— para medir variaciones en el volumen de las importaciones de grandes grupos de artículos, no es enteramente satisfactorio, sobre todo cuando se trata de períodos largos. Pueden, en efecto, ocurrir cambios importantes en el volumen de los artículos que incluye cada grupo, que tengan un significado económico destacable, sin que varíe el valor total de tarifa para dicho grupo. Pero mientras no se disponga de cifras sobre el volumen de la producción nacional para un gran número de artículos, que permitan cotejos individuales, el procedimiento utilizado resulta ser el más satisfactorio.

El volumen total de las importaciones, según los valores de tarifa, se reduce entre esos años en cerca de 20 %, según puede apreciarse en el cuadro que sigue.

VOLUMEN FÍSICO DE LAS IMPORTACIONES ARGENTINAS

Rubros	Promedios		Aumento (+) o disminución (-)
	1927-29	1937-38	
Alimentos, bebidas y tabaco; vestidos; tejidos y otros	(Valores de tarifa en miles de m\$n.)		(En %)
	570.227	392.008	— 31
Materias primas, productos semielaborados y otros productos para la industria	646.632	589.691	— 9
Maquinarias, herramientas y útiles para la industria	100.735	74.081	— 27
Vehículos y materiales para el transporte	153.347	92.990	— 39
Maquinarias agrícolas	45.925	44.601	— 3
Automóviles para pasajeros	70.064	35.080	— 50
Combustibles (1)	298.199	326.198	+ 9
Otros	42.778	21.243	— 50
Total (2)	1.927.907	1.575.892	— 18

(1) Valores de tarifa del año 1926 ajustados por el índice de calorías de los combustibles importados.

(2) Incluido el ajuste de los valores de tarifa del rubro Combustibles.

Fuente: Datos de la Dirección Nacional de Investigaciones, Estadística y Censos.

Pero la cantidad de combustibles y de materias primas y productos semielaborados para la industria prácticamente no disminuye; el descenso ocurre principalmente en el grupo de vehículos y de bienes directamente destinados a los consumidores; y como consecuencia de ello, se modifica sensiblemente la proporción que, en el conjunto de las importaciones, le correspondía a cada uno de los grandes grupos en que pueden clasificarse (véase gráfico de la página 31).

La razón es que, al desarrollarse nuestras industrias productoras de bienes para los consumidores y al mejorarse los procedimientos técnicos de fabricación, ha sido posible no sólo atender la mayor demanda interna originada en el aumento de la población y el mejoramiento del nivel de vida de ciertos sectores, sino también sustituir una parte de lo que antes se adquiría en el exterior. También aumentó la producción de artículos semielaborados para la industria y las construcciones —los hilados de algodón, los metales trabajados en distintas formas y

el cemento, por ejemplo— y ello provocó el descenso de las importaciones correspondientes; pero el claro se llenó, dentro

**VARIACIÓN EN EL VOLUMEN DE LAS IMPORTACIONES
ENTRE LOS AÑOS 1927-29 y 1937-38**

Rubros	Promedios		Aumento (+) o disminución (-)
	1927-29	1937-38	
<i>(Valores de tarifa en millones de m\$n.)</i>			
Artículos para consumo:			
Alimentos	112,2	71,2	— 37
Bebidas	12,9	4,5	— 65
Tabaco	5,4	1,8	— 67
Vestidos	15,8	4,5	— 72
Calzado	6,2	0,8	— 87
Hilos y tejidos	298,5	237,7	— 20
Otros	107,0	71,4	— 33
Materias primas y productos semi-elaborados:			
Fibras textiles	3,3	5,8	+ 76
Caucho	1,8	31,8	+ 1.667
Pasta de madera	2,7	4,4	+ 63
Hierro en láminas, chapas y flejes ..	44,9	52,6	+ 17
Metales sin trabajar (barras, lingotes o planchas)	20,1	21,8	+ 8
Metales trabajados	24,8	14,8	— 40
Hojalata	13,5	19,9	+ 47
Azufre	1,1	2,1	+ 91
Productos químicos básicos	37,9	48,9	+ 29
Maderas terciadas	2,5	5,1	+ 104
Hielados de seda	11,7	43,6	+ 273
Hielados de algodón	16,2	7,5	— 54
Materiales para la construcción	207,0	132,6	— 36
Maquinarias y repuestos:			
Maquinarias y repuestos para la industria	99,8	74,1	— 26
Máquinas agrícolas	45,9	44,6	— 3
Elementos para transportes y comunicaciones:			
Camiones y chasis	4,7	12,7	+ 170
Materiales para ferrocarriles y tranvías	76,3	42,1	— 45
Automotores para pasajeros	70,1	35,1	— 50
Combustibles (1):	298,2	326,2	+ 9

(1) Valores de tarifa del año 1926 ajustados por el índice de calorías de los combustibles importados.

Fuente: Datos de la Dirección Nacional de Investigaciones, Estadística y Censos.

de este grupo, con las mayores adquisiciones que debieron efectuarse para proveer lo necesario a la expansión de otras indus-

trias: caucho, pasta de madera, fibras textiles, hojalata, azufre, diversos productos químicos, maderas terciadas e hilados de seda; sea porque no se obtiene en el país la totalidad necesaria de esos artículos, sea porque la producción no creció con el mismo ritmo que el de las ramas fabriles que los utilizan.

La reducción apreciable en el volumen de las importaciones de materiales para transportes obedeció exclusivamente a falta de renovación del equipo de los ferrocarriles, pues las compras de camiones se triplican, casi, en el período considerado. Y en cuanto al descenso que señalan las importaciones de automóviles para pasajeros, que en los años anteriores a la crisis fueron considerables, posiblemente pueda explicarse por la disminución de la capacidad adquisitiva del sector agropecuario, importante adquirente de automóviles en los años 1927 a 1930, que fué el más castigado durante la depresión.

Lo ocurrido en la década 1929-38 permite prever que la expansión registrada en la producción industrial durante la guerra ha de provocar modificaciones adicionales en la composición de las importaciones. El aumento logrado durante ese período y el que se obtendrá con los planes que se conocen para la considerable ampliación de varias industrias, permitirá satisfacer una proporción creciente de las necesidades de bienes para consumo y de algunas materias primas que utiliza la industria nacional. Pueden citarse como ejemplos la industria textil, la del papel, la de aceites vegetales y la de productos químicos, para las cuales, una vez que se completen esos planes, sólo será necesario importar cantidades mínimas de materia prima en estado natural.

En cambio, el agotamiento de los stocks de otras materias primas, principalmente de las que se utilizan en las industrias de metales, la reposición de maquinarias utilizadas intensamente durante la guerra o que conviene sustituir por razones de orden técnico y las que se requieran para ampliaciones e instalación de plantas en la industria semipesada, determinarán un aumento considerable de las compras de estos artículos en el exterior.

Asimismo, deberán efectuarse fuertes adquisiciones de elementos para la producción de combustibles y utilización inte-

gral de la energía lo mismo que para el transporte, donde debe cubrirse el déficit que se ha ido acumulando en el largo período durante el cual no se efectuaron las debidas renovaciones.

3. EMPLEO RACIONAL DE LAS RESERVAS MONETARIAS

No es de prever, pues, que nuestro país disminuya sus compras en el exterior; antes al contrario, tendrá considerables necesidades que satisfacer con importaciones, que no serán, evidentemente, de igual naturaleza que las que el país tenía cuando la industria no había alcanzado el desarrollo actual y cuando no existían los planes de expansión de orden público y privado que han tenido ya comienzo de ejecución.

De ahí la necesidad de la política de cambios establecida por el Superior Gobierno en el Decreto-Ley N° 12.596/46, por el cual se puso a cargo del Banco Central de la República Argentina todas las operaciones relacionadas con el control de los cambios. Tal política propugna, como se recordará, *“una aplicación preferencial de las divisas al pago de las importaciones extraordinarias que requiere la reposición de maquinarias, elementos de transporte, la formación de reservas de materias primas, artículos elaborados y semi-elaborados indispensables para el normal desenvolvimiento de las actividades del país y de las necesidades del consumo que no pueden ser atendidas en el mercado interno por la industria nacional; contribuyendo asimismo a la promoción y defensa de la mano de obra del país”*.

Dadas las cuantiosas necesidades de importación de materias primas y elementos para las industrias y los transportes con fines de reposición y expansión, es lógico que las divisas de que se dispone no se empleen para introducir artículos cuya provisión pueda efectuar la industria nacional en condiciones satisfactorias. De este modo, no sólo se procura el mejor empleo para las reservas monetarias, sino que se protege a la mano de obra nacional, punto éste de capital importancia, según hemos señalado al referirnos a las consecuencias del desarrollo industrial. Además, mientras no exista seguridad de que pueden satisfacerse todas aquellas necesidades esenciales para la actividad económica del país con las divisas disponibles y las que se reci-

ban por futuras exportaciones, convendrá reducir el empleo de cambio para el pago de importaciones prescindibles, aun cuando se trate de artículos que no produzca la industria nacional. Y esto último adquiere particular significación en el momento actual, en que, para contribuir al restablecimiento de la economía de otras naciones, el país ha admitido que una parte importante de las ventas al exterior se realicen a crédito, en tanto que se pagan al contado todas nuestras adquisiciones.

Es cierto que las limitaciones en la asignación de las divisas, plenamente justificadas, tienden a crear una situación que favorece a las industrias existentes y las que se instalen, pero el Banco Central confía en que los beneficiarios de esta situación comprenderán la seria responsabilidad que para ellos comporta y que, en consecuencia, no omitirán esfuerzos para expandir el volumen de su producción, mejorarla y aumentar la productividad, a fin de alcanzar cuanto antes condiciones que permitan satisfacer íntegramente la demanda interna en competencia con las importaciones y sin necesidad de apoyo, devolviendo así a la colectividad la ayuda recibida de ella a través del sistema de precios en el período necesario para afianzarse.

El propósito final de este tratamiento tiende a que, sobre la base de industrias más diversificadas y desarrolladas, se generen en el país las condiciones que permitan una plena ocupación para la mano de obra existente y para la que pueda recibirse por vía de la inmigración, una base segura para mantener las retribuciones del trabajo en el alto nivel obtenido sin desmedro de la economía industrial y, por ese camino, el fortalecimiento de nuestro mercado interno para evitarle al país los desniveles y desajustes provenientes de su extrema dependencia de los mercados extranjeros en la colocación de los productos agrícola-ganaderos.

4. LA RECUPERACIÓN DE LAS IMPORTACIONES EN 1946

En el cuadro de la evolución económica del país que hemos esbozado, el año 1946 quedará también señalado por el gran aumento que se verifica en el volumen de nuestras importacio-

nes, a favor de los grandes pasos que los Estados Unidos han dado para la reconversión de su industria hacia la producción de bienes de tiempo de paz y a favor también de que quedaron disponibles para el transporte de mercaderías las bodegas que en años anteriores se habían utilizado para llevar pertrechos bélicos o tropas.

**IMPORTACIÓN DE ARTÍCULOS ESENCIALES PARA LA
ACTIVIDAD ECONÓMICA**

Artículos	Promedio 1937-39	Años		
		1944	1945	1946 (*)
(En miles de toneladas)				
Combustibles:				
Fuel, diesel y gas oil	1.299,1	247,0	385,9	2.245,9
Petróleo natural	631,1	135,4	143,2	910,9
Carbón de piedra	2.929,0	616,8	767,9	1.144,4
Materias primas:				
Caucho natural y sintético	9,1	0,3	0,4	9,6
Hierro para fundición	45,4	20,1	25,2	37,0
Hierro en formas diversas	476,3	25,1	54,1	305,7
Acero en barras	11,2	1,2	2,1	17,1
Cobre y bronce en lingotes y planchas	5,6	0,7	0,4	6,6
Hojalata sin trabajar	68,5	32,2	33,7	37,1
Carburo de calcio	8,4	9,1	9,6	7,5
Pez de resina	14,2	4,4	3,3	6,5
Sodio (carbonato, bicarbonato y bico- mato)	32,5	22,1	32,4	39,8
Soda cáustica	21,3	4,0	18,0	19,3
Papel para diario	147,3	105,2	98,6	142,6
Pasta de madera	43,6	30,5	29,2	51,2
Yute en rama	11,1	0,1	5,2	14,6
Tierra refractaria, incluso los blocks	9,2	8,3	9,4	11,9
Maderas	512,7	392,1	368,8	548,7
Arpillera	83,2	49,4	34,1	29,7
Maquinarias y vehículos:				
Maquinarias y motores para la in- dustria	41,3	1,8	3,5	20,3
(En unidades)				
Máquinas cosechadoras	2.332	—	32	568
Automóviles	30.294	95	95	6.697
Chasis para ómnibus	163	—	—	197
Chasis para camiones y coches de re- parto	8.903	1	123	3.312

(*) Cifras provisionales.

Fuente: Dirección Nacional de Investigaciones, Estadística y Censos.

Los aumentos se producen casi exclusivamente en aquellos artículos de los que el país se vió privado total o parcialmente

durante la guerra y que son los que más necesita, según se acaba de explicar al tratar las modificaciones que han experimentado las importaciones a raíz del desarrollo de la industria. Acrece considerablemente la cantidad de combustibles, sobre todo petróleo y sus derivados, lo que permite eliminar el obligado aunque lamentable empleo de los sucedáneos utilizados hasta entonces —granos y oleaginosos.

La utilización de granos y oleaginosos para un destino tan fuera de su natural aplicación, constituye uno de los episodios más evidentes de los sacrificios que la guerra impuso al país, privando de paso, a muchas otras naciones, de satisfacer urgentes necesidades alimenticias e industriales que podrían haber sido atendidas con esos valiosos bienes quemados. Las cifras de 1946 muestran cómo el restablecimiento de la importación de combustibles, al liberar para su exportación estos productos, tan solicitados por otros países, ha permitido darles su verdadera finalidad económica, con ventajas recíprocas para las naciones adquirentes y para la misma Argentina.

Aumentan asimismo en forma notoria las importaciones de diversas materias primas y elementos para las construcciones y las industrias que producen máquinas y bienes diversos para la producción, como ser: hierro y otros metales en diversas formas, maderas y productos químicos. También se acrecientan fuertemente las importaciones de caucho y comienzan a aumentar las importaciones de máquinas agrícolas y vehículos para los transportes internos, tan necesarios después de varios años de intensa utilización y falta casi absoluta de renovación.

No varían mayormente, en cambio, las cantidades importadas de alimentos y textiles: los alimentos, porque las escasas cantidades que aún se importan provienen de países con los cuales seguimos comerciando durante la guerra, y los textiles, de los que hay importante producción local acrecentada apreciablemente durante el conflicto aunque no en la medida requerida para cubrir todas las necesidades, porque están aún escasos en el mercado internacional.

No deberá creerse, sin embargo, que todos los problemas de escasez creados en los años anteriores han sido resueltos con estos aumentos de las importaciones. Las necesidades insatis-

fechas son cuantiosas y siguen existiendo dificultades, a veces considerables, para conseguir ciertos abastecimientos en el exterior. En los países en los cuales ha realizado progresos la reconversión de las industrias a la producción de tiempos de paz, hay que atender el propio mercado antes que los considerables pedidos del exterior, lo que impide satisfacer plenamente todos los requerimientos. Y a pesar de haber realizado esfuerzos intensos para reanudar sus exportaciones, en lo cual tienen un interés fundamental para proveerse de indispensables divisas, los países europeos no han logrado hasta ahora enviarnos grandes cantidades de mercaderías, en relación con el volumen de la demanda acumulada. Aparte de que en determinadas industrias, como las de soda cáustica y carbonato de sodio, la reconversión ha planteado problemas de reajuste que tardarán un tiempo en solucionarse.

Aparte, o quizás como efecto de estas circunstancias, hay que computar también, en una época de escasez como la presente, las numerosas regulaciones sobre importación y exportación con que durante 1946 han funcionado los más importantes mercados mundiales, regulaciones a las que, como se sabe, no son ajenos los planes de reconstrucción económica elaborados por los Gobiernos de cada país para atender finalidades propias.

5. EL VOLUMEN DE LA PRODUCCIÓN INTERNA EN 1946

Aunque el crecimiento de las importaciones ha determinado —según se verá luego— un aumento en la producción industrial de diversos ramos, en el año 1946 el volumen total de los bienes producidos por la agricultura, la ganadería, la minería, la industria y las construcciones ha sido en conjunto similar al del año precedente, según se desprende de los cálculos provisionales del volumen físico de la renta nacional que figuran en el cuadro siguiente.

Es que no todas las importaciones pueden traducirse con rapidez en un aumento de bienes de consumo. Cuando se trata de bienes de capital destinados a expandir una industria o a

instalar nuevos establecimientos, es menester el transcurso de un lapso prolongado, para que tales bienes puedan ser montados y puestos en funcionamiento en edificios adecuados y para organizar los suministros de materias primas y la comercialización de los productos. Es así como no se registra en el cuadro de 1946 el efecto —que recién comenzará a notarse más adelante— de muchas nuevas inversiones realizadas para ampliar nuestra producción industrial.

VOLUMEN FÍSICO DE LA RENTA NACIONAL

(Excluidos Comercio y Servicios en general)

Años	Agricultura	Ganadería	Minería	Industrias	Construcciones	Total
<i>(En millones de m\$n., a precios de 1935)</i>						
1935	1.230	800	102	1.251	175	3.558
1945	1.020	1.140	208	2.306	262	4.936
1946	1.095	1.140	191	2.322	275	5.023
<i>(En % sobre el total)</i>						
1935	34,6	22,5	2,9	35,1	4,9	100,0
1945	20,7	23,1	4,2	46,7	5,3	100,0
1946	21,8	22,7	3,8	46,2	5,5	100,0

La producción agrícola y ganadera no ha experimentado variaciones apreciables con respecto al año anterior. Fué aproximadamente igual el volumen de las carnes, oleaginosos, forrajes, productos lecheros y productos forestales. Los cambios más importantes en las cantidades sólo corresponden al maíz, cuya producción aumentó en 20 % y a la avena, que disminuyó en 30 %, y obedecen principalmente a factores de carácter climático.

Tampoco ha variado sensiblemente el volumen de los bienes producidos por la industria. El índice general de horas obrero trabajadas se mantiene en el mismo nivel que el año anterior.

Esta conclusión se basa en la observación de lo que acontece en un grupo seleccionado de empresas importantes, correspondientes a 44 ramas de la actividad industrial, que en conjunto emplearon en 1945 cerca del 43 % del personal ocupado

en ese sector de la actividad económica, y que puede, por lo tanto, considerarse como un barómetro suficientemente sensible de la actividad industrial.

Pero no obstante ese mismo nivel, se registran variaciones de cierta importancia en determinadas industrias. En las que producen bienes de consumidores, la actividad ha sido en conjunto menor que en la del año precedente. En efecto, en los grupos más importantes es general la reducción en el número de horas trabajadas, sea por conflictos obreros, escasez de ciertas materias primas provocada por dificultad en los transportes internos, o por reducción de las exportaciones. Los aumentos que se registran corresponden, con excepción del azúcar, a industrias de menos importancia para los consumidores y obedecen a mayores cosechas o al aumento de los abastecimientos externos de materia prima. En cambio, en el grupo de las industrias que producen maquinarias y materias primas y elementos para la industria, las construcciones y los transportes, hay aumentos en la actividad de casi todos los ramos. Ello obedece, en general, al incremento que se registra en los abastecimientos externos de materias primas y otros artículos que esas industrias emplean y de los cuales depende en buen grado el volumen de la producción, según hemos visto en el punto anterior. Los ramos en que se registró la mayor disminución de actividad con respecto a 1945 son los astilleros, fábricas de ladrillos e industrias varias del hierro y acero, a causa de conflictos obreros, y los yacimientos, canteras y minas, por descensos en la producción de petróleo y ciertos minerales.

Por último, tampoco se han registrado cambios apreciables en la actividad de las construcciones privadas, a juzgar por el consumo de materiales más importantes ⁽¹⁾). Además, la escasez de mano de obra y de ciertos materiales ha provocado un alargamiento considerable en los plazos de ejecución con respecto a lo que era corriente en años anteriores.

La estabilidad que se observa en la producción industrial en los últimos tres años y la relativa escasez de obreros en casi todos

⁽¹⁾ Los permisos para construir otorgados en 1946 por las municipalidades principales cubren una superficie mayor que en 1945, pero, a los fines de un cotejo correcto, a la cifra de este último año debe agregarse una parte de los permisos presentados en 1944 a la Municipalidad de la Capital Federal antes de la vigencia del nuevo Código de Edificación para no tener que ajustarse a las disposiciones de dicho estatuto y que corresponden a obras que se iniciaron en el año siguiente.

**VARIACIONES EN LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL, ENTRE 1945 Y 1946,
POR PRINCIPALES RAMOS ⁽¹⁾**

Industrias	Cantidad aproximada de obreros ocupados en 1945	Aumento (+) o dis- minución (-) con respecto a 1945
	(En miles)	(En %)
I. Alimentos, bebidas, tabaco, tejidos, calzado, medicamentos y elementos para el hogar		
Hilados y tejidos	57,2	+ 0,5
Carnes (Frigoríficos)	40,4	— 2,3
Calzado	19,0	— 5,3
Artículos de punto	12,3	— 2,9
Azúcar	12,2	+ 39,2
Tabaco	9,6	— 4,7
Medias	9,1	+ 5,7
Aceites	6,7	— 2,8
Harina	6,5	— 3,4
Cerveza	5,5	— 0,5
Artículos de seda	5,5	+ 3,3
Preparaciones farmacéuticas	5,1	+ 3,3
Aparatos eléctricos	5,0	+ 4,7
Yerba mate	2,6	— 8,0
Artículos de caucho	1,6	+ 8,9
Calzado de caucho	1,3	+ 5,7
Arroz	0,6	+ 15,7
II. Materias primas, maquinarias y elementos varios para las industrias, las construcciones y los transportes		
Yacimientos, canteras y minas	25,7	— 7,9
Talleres de ferrocarriles	21,5	+ 0,6
Hierro y acero	19,5	— 4,6
Maquinarias y motores	14,8	+ 2,6
Vidrios y cristalerías	11,0	+ 5,6
Cueros y pieles	8,6	+ 6,1
Hojalata, envases	5,6	+ 27,3
Productos químicos	5,5	+ 1,6
Papel y cartón	5,2	+ 6,8
Astilleros	4,9	— 9,4
Puertas y ventanas de hierro	4,9	+ 0,5
Cemento	4,7	— 1,6
Plomo, estaño (elaboración)	4,0	+ 2,9
Cobre, bronce (elaboración)	3,2	+ 8,7
Automóviles y camiones (armado y carrocería)	2,4	+ 27,1
Curtidores	2,3	+ 10,2
Lana, lavado	2,3	— 3,3
Colores y pinturas	2,2	+ 4,8
Muebles metálicos	1,6	— 12,0
Cal	1,4	— 2,3
Cubiertas y cámaras	1,2	+ 48,5
Ladrillos de máquina	1,2	— 23,7
Caños de hierro y de acero	0,8	+ 11,9
Plomo, estaño (fundición)	0,4	+ 6,3
Hierro, galvanización	0,3	—
III. Combustibles		
Petróleo, refinerías	3,7	+ 2,9
Gas para alumbrado y calefacción	0,5	+ 26,6

(1) Según el índice de horas trabajadas que calcula la Dirección Nacional de Investigaciones, Estadística y Censos.

los ramos de las industrias y en las construcciones en las distintas regiones del país, muestran que en esos sectores de la economía se está en estado de plena ocupación. Esto no significa, sin embargo, que se produzca todo lo que sería posible con el equipo de maquinarias existente y el personal ocupado. Lo impiden, por una parte, la falta de ciertas materias primas y elementos para la producción en determinadas industrias, cuya obtención permitiría emplear máquinas inactivas u obtener un mejor rendimiento de las que están en funcionamiento; y, por la otra, una disminución en el número total de horas trabajadas por obrero, sea por conflictos de carácter gremial, sea por el acortamiento de la jornada en algunas industrias y por una reducción en el rendimiento que en una hora de labor se obtenía en lo pasado.

Estos hechos, relacionados con la eficiencia del trabajo humano, habrían neutralizado las ventajas, necesariamente limitadas en un plazo tan breve, obtenidas en el curso del año con la sustitución de maquinarias, el empleo de repuestos y accesorios adecuados en lugar de sustitutos de emergencia utilizados frecuentemente en los años de escasez de aprovisionamiento, la mejor organización de las distintas etapas de la producción y el abastecimiento más regular de materias primas o elementos necesarios para la fabricación.

Todo ello se traduce en un menor volumen de mercaderías producidas y en un aumento de los costos, que van en detrimento de los intereses de la colectividad, según lo han señalado a la consideración del país, repetidas veces, las más altas autoridades nacionales.

6. EL CURSO DE LOS PRECIOS Y DE LOS SALARIOS

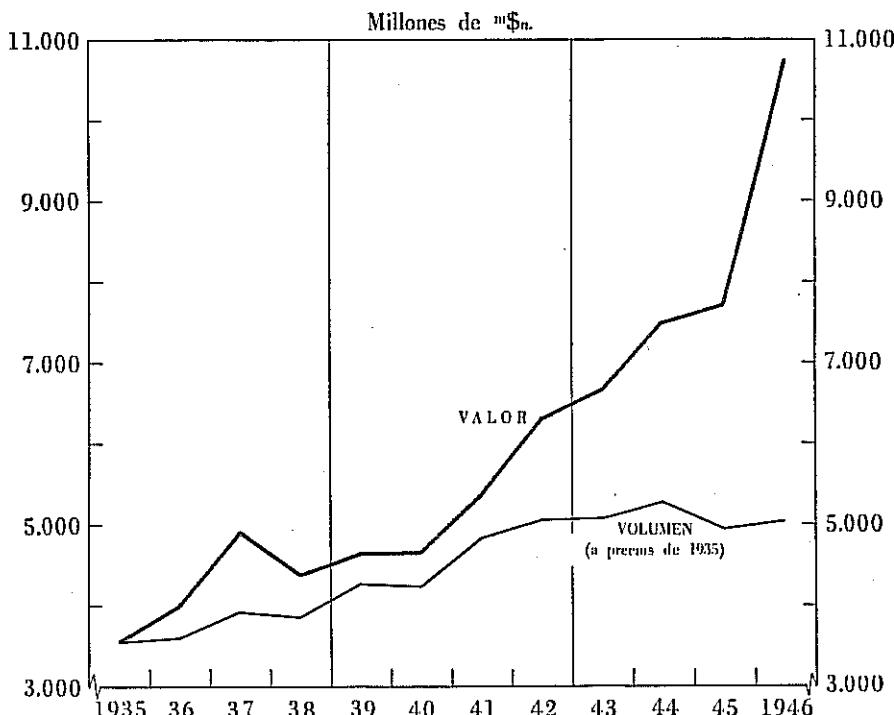
Como puede observarse en el gráfico de la página 45, mientras el volumen de la renta nacional se mantuvo en un nivel similar al del año anterior, su valor, o, lo que es lo mismo, la suma de los ingresos que ha percibido la población por concepto

de salarios, sueldos, intereses, alquileres y beneficios diversos, aumentó sensiblemente ⁽¹⁾.

El aumento del valor de la renta nacional total debe atribuirse a diversas causas: el alza de los precios de los productos agrícolas ha provocado una elevación importante en los ingre-

VALOR Y VOLUMEN FÍSICO DE LA RENTA NACIONAL

(Excluidos Comercio y Servicios en general)



sos de ese sector, que se duplican con respecto a los del año anterior. También acrecen, aunque en mucha menor proporción, los del sector ganadero, y aumentan sensiblemente los salarios en la industria —el índice de salarios pagados por obrero denota

(1) Los cálculos que se han efectuado tienen carácter provisional y, en el ajusto que podrá realizarse cuando se disponga de las cifras del cuarto censo nacional, podrían experimentar variaciones de alguna importancia, ya que para establecerlos se ha debido realizar numerosas estimaciones por la falta de elementos de juicio correctos en algunos rubros.

entre 1945 y 1946 un alza de 25 %— los sueldos en el comercio, en la administración pública y en los transportes. No se tienen datos precisos sobre las utilidades y las rentas diversas, pero, según los resultados de las sociedades anónimas que han publicado sus balances correspondientes al ejercicio cerrado en 1946, los beneficios serían, en general, superiores a los del año 1945.

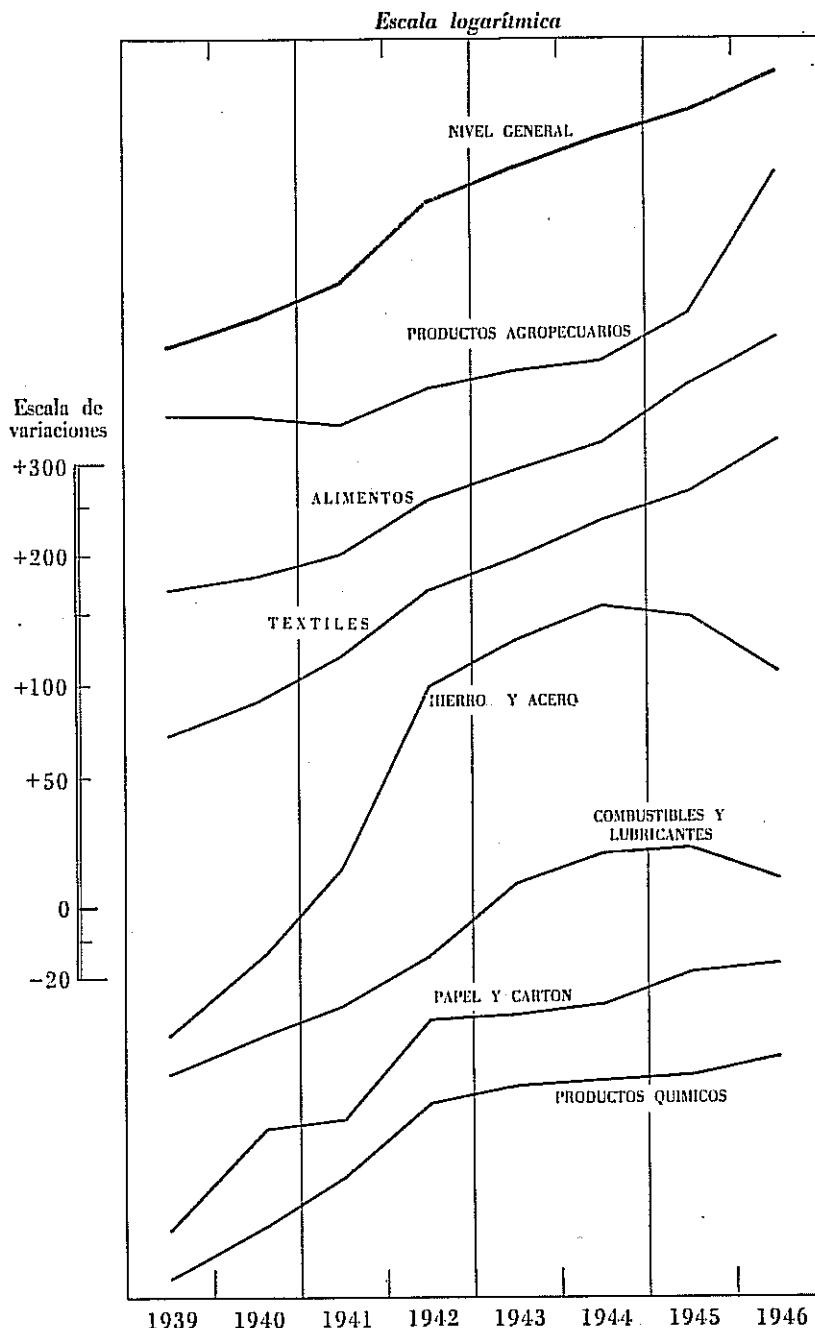
La tendencia divergente de las series del volumen físico de la renta y de su expresión monetaria tiene, naturalmente, otra forma de expresión: el curso de los precios, cuyo nivel general siguió subiendo durante 1946.

A este respecto, el Banco viene realizando estudios desde hace tiempo para corregir el índice de precios mayoristas publicado en el Boletín Estadístico, con base en 1926, y que, por su composición y por el peso que dentro de él tienen los distintos artículos, no responde ya a la realidad económica actual de nuestro país, modificada en los últimos 20 años en la forma que se ha explicado en este capítulo.

Hemos querido ofrecer aquí los resultados provisionales de este trabajo, como un anticipo del estudio que se continúa y que se espera dar a publicidad en breve, aunque desde ya puede anticiparse que la incorporación de nuevas series o la modificación de algunos aspectos del procedimiento de cálculo no significará cambios apreciables en el movimiento general que presenta el índice.

En el gráfico de la página siguiente puede observarse, además del curso de diversos grupos de precios, que tanto los precios de los productos agropecuarios como de los productos industriales han aumentado sensiblemente en el transcurso de 1946, aunque los primeros lo han hecho con mucha mayor intensidad que los demás.

ÍNDICES DE PRECIOS MAYORISTAS



CAPÍTULO III

NEGOCIACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS CON PAÍSES EXTRANJEROS

I. INTENSA ACTIVIDAD NEGOCIADORA

Al restablecerse durante el curso del año 1946 las condiciones básicas para una recuperación progresiva del comercio internacional, mediante la reconversión de las economías de guerra y la reconstrucción de los países afectados directamente por la acción bélica, nuestro país, fuerte exportador de productos alimenticios, fué punto de mira casi obligado para las naciones europeas y americanas, que buscaron obtener en la Argentina los artículos esenciales para la alimentación de sus poblaciones y el mercado favorable para la colocación de su producción industrial. No hubo de extrañar, por ello, que en determinado momento del año alcanzaran a quince los países extranjeros con los que la Argentina negociaba bases para la concertación de acuerdos comerciales.

Fruto de esta actividad fueron los convenios firmados en el curso del año, entre los cuales los principales han sido los concluidos con Brasil, Chile, España y Reino Unido.

En otra parte de este mismo capítulo expondremos, con el detalle necesario, las características de cada uno de dichos convenios. Pero antes de hacerlo creemos conveniente formular algunas consideraciones respecto a las directivas de política económica que las inspiran y coordinan.

2. LA ECONOMÍA DE ESCASEZ IMPONE CIERTO TIPO DE CONVENIO COMERCIAL

Los convenios comerciales firmados durante el año 1946 se han apartado de los lineamientos a que se ajustaron en el pasado los que concertó nuestro país, en los cuales, y para estimular un aumento en las corrientes comerciales, las partes contratantes se acordaban mutuamente determinadas concesiones arancelarias, con el agregado, la mayoría de las veces, de la cláusula que recíprocamente les aseguraba el trato de la nación más favorecida.

El apartamiento de las normas clásicas que se traduce en los convenios de 1946, no es casual ni voluntario. Al término de una guerra en que todos los países han sufrido directa o indirectamente los efectos del deslocamiento del comercio internacional y en momentos en que el mundo se debate en una economía de escasez, donde el abastecimiento es lo esencial, la negociación internacional ha debido dirigirse, necesariamente, a convenir medidas que aseguren durante el período de transición de la posguerra los aprovisionamientos mutuos de los contratantes en aquellos productos que, recíprocamente, les son más fundamentales para el mantenimiento de la población y el desarrollo de sus economías. Tal tipo de acuerdo comercial debe ser terminado, obligadamente, sobre bases bilaterales. No obstante ello, como no se han pactado precios determinados para los artículos cuya exportación o importación se asegura para determinado período o respecto a los cuales los signatarios toman el compromiso de facilitar la exportación y, en cambio, se han establecido cláusulas que obligan a la adquisición sólo en el caso de que el precio ofrecido por el país contratante sea por lo menos igual al que terceros países estén dispuestos a vender el mismo producto, los convenios concluidos por la Argentina aseguran, no obstante su aparente bilateralismo, las condiciones necesarias para que el comercio exterior se realice dentro de cauces multilaterales.

3. PRINCIPALES CLÁUSULAS DE LOS CONVENIOS SUSCRIBTOS

Al propio tiempo que se ha procurado facilitar la solución de los problemas inmediatos relacionados con los abastecimientos —acordando, en los casos en que ello fué necesario, créditos

a los países contratantes—, con los convenios concertados con países limítrofes, especialmente con Chile y Bolivia, se tiende a crear las condiciones que favorezcan un desarrollo armónico de las economías respectivas. En este aspecto, el convenio con Chile es el de carácter más amplio y establece las bases para llevar a la práctica la Unión Aduanera entre ambos países. A ella se llegaría en forma gradual, comenzando por la eliminación de los derechos que gravan la introducción de aquellos productos que, a juicio de cada uno de los gobiernos, no compiten con la producción local.

La Unión Aduanera se complementa con disposiciones de carácter financiero destinadas a facilitar la diversificación de la producción chilena y modernizar los medios de transporte entre ambos países, de manera que puedan incrementarse las ventas de Chile a nuestro país, y le sea posible enjugar en el interín el déficit que experimenta en su comercio con la Argentina.

Como complemento de las disposiciones fundamentales que terminamos de reseñar, y excluyendo el acuerdo relativo a las libras bloqueadas, que comentamos en otro capítulo, los diversos convenios suscriptos durante el año 1946 incluyen cláusulas especiales por las que se concede a los barcos de nuestra marina mercante un tratamiento lo más favorable posible en los puertos de ultramar que toquen durante sus travesías y una proporción del volumen de mercaderías que sean objeto de intercambio; se facilitan las comunicaciones aéreas comerciales; se asegura el intercambio de libros, periódicos, películas, etc., sobre bases de reciprocidad en el trato, y se establecen las bases para convenios específicos sobre inmigración.

4. CONVENIO CON EL REINO UNIDO

Las negociaciones llevadas a cabo durante 1946 entre la Argentina y el Reino Unido atendieron a tres cuestiones esenciales: los problemas del intercambio comercial, incluído el abastecimiento de carne a Gran Bretaña; el régimen de pagos, y la adquisición, por la Argentina, de inversiones británicas en nuestro país.

El acuerdo comercial anglo-argentino de 1936, virtual prórroga del concluido en 1933, que era el instrumento que reglaba las relaciones comerciales entre los dos países, había sido denunciado por el Gobierno Argentino a mediados de 1945 y vencía en febrero de 1946. Por otra parte, y como consecuencia del régimen de pagos convenido con el Tesoro Británico y el Banco de Inglaterra al estallar la guerra, los excedentes de la balanza de pagos a favor de la Argentina se iban acumulando en la cuenta especial abierta en la Institución nombrada en segundo término, creando, junto con los inconvenientes que la congelación de tan cuantiosos medios de pago externos suponía, los problemas de orden monetario y legal que repetidamente fuimos analizando en nuestras memorias anuales.

Después de varios meses de negociaciones, no exentas de dificultades por la complejidad de los asuntos a resolver, el 17 de setiembre de 1946 se firmó un acuerdo con Gran Bretaña que abarcó los siguientes puntos: régimen de pagos, comercio de carnes, adquisición de inversiones británicas en la Argentina y convenio comercial. El acuerdo, complementado con el relativo a la adquisición de los ferrocarriles de capital británico en la Argentina firmado a principios de 1947, dió solución a aquellas cuestiones.

En el convenio sobre pagos se estipuló que los pagos comerciales y financieros entre la Argentina y el área esterlina continuarán efectuándose en libras esterlinas y que todas las libras que reciba la Argentina desde la fecha del convenio serán libremente disponibles para el pago de transacciones corrientes en cualquier parte. Pero, por ahora y mientras subsistan las dificultades de orden técnico que impiden las transferencias de libras a ciertos países, la libre disponibilidad ha quedado limitada a la transformación de las libras a dólares o a oro, a la opción del Banco de Inglaterra.

En lo que concierne al saldo acumulado en libras esterlinas, rige, hasta tanto sean utilizadas para los fines indicados en el acuerdo, la cláusula de garantía del valor de la libra esterlina con respecto al oro y el tipo de interés del $1\frac{1}{2}\%$ anual.

En el convenio sobre carnes, se estableció que el Gobierno Británico adquirirá el saldo exportable de la Argentina durante cuatro años a contar del 1º de octubre de 1946, reservándose nuestro país para su venta en otros mercados una proporción creciente de ese saldo que alcanza al 17 % en el primer año

y al 22 % en el segundo. Pasados los dos años se revisarán los porcentajes para los dos años siguientes. Para el caso de que no lográramos nuevos mercados para nuestra carne, el Gobierno Británico conviene en comprar cualquier saldo que no sea efectivamente vendido por el Gobierno Argentino a otros países.

En materia de precios se estipuló un aumento que se aplicará hasta el 30 de setiembre de 1948, y también a embarques posteriores, siempre que alguno de los dos Gobiernos no solicite su revisión en fechas establecidas en el convenio. La determinación de los precios revisados se hará de común acuerdo tomando en cuenta los costos de producción y cualquier otro factor, inclusive la necesidad de fomentar la producción, y considerando, además, los precios que rijan en otros países productores.

A fin de ajustar los precios de las carnes entregadas con anterioridad a la firma del convenio, se acordó que el Gobierno Británico hiciera al Gobierno Argentino un pago en efectivo de 5 millones de libras esterlinas libres.

El capítulo sobre ferrocarriles, del convenio firmado en setiembre, que preveía la formación de una empresa mixta con participación de capital británico, fué sustituido por el convenio de compra efectuado en virtud de las negociaciones directamente entabladas con los representantes de los intereses ferroviarios británicos, en febrero de 1947, lo que dará oportunidad para aplicar la totalidad de nuestras libras esterlinas bloqueadas.

Con respecto a las discusiones para la modificación del convenio comercial de 1936, que había sido prorrogado hasta el 31 de diciembre de 1946, no se habían iniciado al finalizar el año. Hasta tanto las mismas se lleven a cabo, se ha convenido en mantener en vigor el acuerdo de 1936, el cual puede, no obstante, ser denunciado en cualquier momento por una de las partes.

5. CONVENIO COMERCIAL Y DE PAGOS CON ESPAÑA

El convenio firmado con España en 1946, que refunde los que anteriormente se habían acordado con dicho país en cuanto a régimen de pagos, es una convención de carácter general que cubre con sus cláusulas todos los aspectos del intercambio comercial, demográfico y cultural entre ambos países.

En punto a los abastecimientos recíprocos, la Argentina se compromete a vender a España y este país a adquirirle durante cada uno de los 5 años de vigencia del convenio, cantidades importantes de trigo, maíz, aceites comestibles y tortas oleaginosas. Además, nuestro país acordará a España facilidades para que pueda adquirir cantidades mínimas anuales de diversos productos, una vez satisfechas nuestras necesidades.

España realizará sus compras al o por intermedio del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, salvo que éste prefiera que lo sea por intermedio de otra institución o firmas exportadoras argentinas.

Las compras se facturarán al precio que se convenga, pero si el Gobierno español consigue en un tercer país productos de igual calidad a precios inferiores, podrá adquirirlos en éste, siempre que el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio no informe en un plazo de 5 días que está en condiciones de igualar tales ofertas.

España, por su parte, se compromete a suministrar a la Argentina, durante el mismo plazo, cantidades mínimas anuales de palanquilla, chapa negra, plomo, corcho, papel para cigarillos, aceitunas y aceite de oliva, en la medida de las necesidades argentinas.

Además, acordará a nuestro país preferencia para la compra de sus saldos exportables de hilados de algodón y rayón, vides americanas, semilla y/o plantas frutales especiales, así como facilidades para adquirir diversos productos españoles en la medida en que nos sean necesarios.

En lo que concierne al régimen financiero, las disposiciones principales son las siguientes: en virtud de créditos acordados a dicho país con motivo de acuerdos anteriores, el mismo era deudor de la República Argentina por un total de m\$n. 225,5 millones. A fin de cancelarlo, España colocó en Buenos Aires parte de un empréstito del 3 3/4 % de interés y 2,45 % de amortización acumulativa, anuales, que fué autorizada a emitir por un valor nominal total de hasta m\$n. 400 millones. Los títulos fueron tomados por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Este organismo concedió además al Gobierno español un crédito rotativo de m\$n. 350 millones, por un plazo de 3 años prorrogables por 2 más, que devengará el 2,75 % de interés anual. Al vencimiento del plazo, este crédito deberá ser pagado

en pesos moneda nacional o en títulos representativos de inversiones españolas en la Argentina, o mediante la emisión de otro empréstito.

Los fondos provenientes de este crédito, así como el remanente del empréstito citado en primer término, deberán ser utilizados en la compra de productos argentinos destinados a ser consumidos en España, salvo una suma no mayor de m\$n. 50 millones, que podrá destinarse a cancelar los intereses del crédito rotativo y a otros pagos legítimos del Gobierno español en la Argentina.

Dicho Gobierno destinará a cubrir sus obligaciones emergentes del acuerdo, los fondos provenientes del pago de importaciones españolas en la Argentina así como de cualquier transferencia de nuestro país a España, y el producto de la negociación de oro y divisas de libre disponibilidad en el mercado argentino.

Con referencia a la cuestión demográfica, en el acuerdo con España se conviene en que dicho país no pondrá trabas a la emigración de obreros especializados. El Gobierno argentino, por su parte, se compromete a acordar a la inmigración española las ventajas concedidas a la de otro país, así como a equipararla a la mano de obra nacional en cuanto a régimen y condiciones de trabajo y beneficios que acuerde la legislación social argentina.

Otras cláusulas sobre tratamiento a acordar a los buques de ambos países en los puertos del otro, la concesión de facilidades a la Argentina para la organización de zonas francas en puertos españoles, la construcción de buques para nuestro país en astilleros de España, la promoción de las comunicaciones aéreas y el fomento del intercambio de películas cinematográficas, libros y otras publicaciones, complementan las disposiciones básicas del acuerdo firmado el 30 de octubre de 1946.

6. CONVENIO SOBRE UNIÓN ADUANERA Y COOPERACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA CON CHILE

El convenio sobre Unión Aduanera y Cooperación Económica y Financiera entre nuestro país y Chile, suscripto el 13 de diciembre de 1946, ha venido a concretar una aspiración común de los Gobiernos de ambos países, cuyas economías pueden llegar a complementarse económicamente.

El convenio concertado establece que la Unión Aduanera deberá tener un inmediato comienzo de realización efectiva, traducido en la liberación del pago de derechos aduaneros generales y especiales para los productos o mercaderías, originarios o procedentes del territorio de uno de los dos países, que se introduzcan en el otro para ser consumidos o industrializados. Periódicamente ambos gobiernos fijarán las cantidades de productos, originarios o provenientes de cada uno de los países contratantes, a importarse en el otro, a fin de que esa importación se ajuste a las cantidades suficientes para completar el consumo y las necesidades industriales del país interesado.

Asimismo ambos Gobiernos confeccionarán listas de productos del otro país contratante que quedan exceptuados de la liberación del pago de derechos aduaneros. Esta excepción está destinada a no desanimar a industrias comunes a ambos países por lo cual el intercambio de sus productos podría adquirir carácter competitivo. Se confía no obstante que, en un futuro no lejano, la Unión Aduanera argentino-chilena podrá ser total.

Abierta así la ruta para el intercambio entre ambas naciones, era necesario facilitar a Chile los recursos para iniciar o estimular la producción de bienes que nuestro país deseare comprarle, así como para que adquiera productos argentinos en el lapso en que, por no estar aún aquélla en pleno desarrollo, no existiere equilibrio en el intercambio.

Con este último fin se dispuso que el Gobierno Argentino, por intermedio del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, acordará al Gobierno de Chile un crédito rotativo con un descubierto de m\$n. 100 millones, el que podrá ser utilizado exclusivamente para cubrir el saldo desfavorable para el vecino país, que, eventualmente, pueda arrojar el intercambio argentino-chileno de mercaderías. El crédito podrá ser utilizado durante 3 años, por importes no mayores de m\$n. 50 millones en cada año y será amortizable en 10 cuotas semestrales, la primera de las cuales deberá hacerse efectiva a los 6 meses del vencimiento del tercer año de vigencia del crédito. Las sumas que Chile utilice devengarán intereses, hasta su total cancelación, del 3,50 % anual.

En procura del otro objetivo, el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio invertirá en Chile la suma de m\$n. 300 millones con el objeto de colaborar en la creación de nuevas actividades económicas en dicho país o de intensificar las existen-

tes y de aumentar, en ambos casos, la exportación a la Argentina de determinados productos originarios de Chile, todo desde un punto de vista de estrecha coordinación de las economías argentina y chilena.

Dicha inversión tendrá el carácter de aporte de capital a una sociedad de financiación argentino-chilena, integrada por el citado Instituto y la Corporación de Fomento de Chile, que tendrá por funciones financiar, mediante aportes de capital, concesión de préstamos o cualquier otro medio, a empresas existentes o que se creen en Chile para dedicarse a actividades económicas que reúnan las características arriba expresadas. La producción de éstas se destinará, con preferencia, a atender las necesidades de nuestro país, una vez cubierto el consumo chileno.

La sociedad tendrá una duración de 50 años y el Gobierno de Chile garantiza subsidiariamente, a su término, la total restitución del capital aportado por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, y, durante su vigencia, el pago de un interés del 4 % anual sobre los importes utilizados en la financiación de empresas.

Como también resulta indispensable para el fomento y coordinación del intercambio la construcción de obras públicas en Chile, el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio tomará, por intermedio de este Banco, títulos por un valor nominal de m\$n. 300 millones, de un empréstito externo que emitirá en Buenos Aires el Gobierno de Chile, del 3 3/4 % de interés y 2,45 % de amortización acumulativa anual.

La construcción de las obras en Chile así como las que deban realizarse en la Argentina para complementar aquéllas, será determinada por el voto unánime de una Comisión Mixta constituida por tres representantes de cada Gobierno.

El Gobierno chileno comprará al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, en igualdad de precios, calidad y condiciones, las maquinarias, materiales e implementos necesarios para la construcción de estas obras. Pero si, por no poderlos suministrar el citado Instituto, Chile debiera comprar en el exterior esos implementos, así como los que necesite la Compañía de Financiación de Empresas, el Gobierno Argentino se compromete a proveerle de dólares o libras esterlinas, al tipo de cambio del mercado libre.

Además, el acuerdo contiene disposiciones sobre el tratamiento que ambos países acordarán en sus puertos a los buques

de la bandera del otro país, libre tránsito en el territorio de cada uno para el intercambio del otro con el exterior, autorizaciones y facilidades para la organización de zonas especiales y depósitos franceses de uno de los dos países en puertos marítimos y terrestres del otro, adopción de medidas para lograr que el intercambio mutuo se realice con preferencia y en igualdad de tonelaje en buques de las propias banderas, promoción de las comunicaciones aéreas, concertación de seguros, fomento del intercambio de películas cinematográficas e instalación en cada país de sucursales o agencias de bancos oficiales y organismos de la misma naturaleza establecidos en el otro.

7. CONVENIO CON EL BRASIL

Este convenio, iniciado en Río de Janeiro y concluido en Buenos Aires, es, fundamentalmente, un acuerdo sobre abastecimientos, ya que, según se recordará, las relaciones comerciales entre ambos países siguen rigiéndose por el Tratado de Comercio y de Navegación de 1940.

En efecto, en virtud del convenio firmado en 1946, la República Argentina se compromete a vender y Brasil a comprar, durante cinco años, un mínimo de 1.200.000 toneladas anuales de trigo, siempre que el saldo exportable en nuestro país sea por lo menos de 2,6 millones de toneladas, o el 45 % del saldo si éste es inferior a esa cifra. La venta se efectuará en cuotas mensuales al precio más bajo que haya cobrado la Argentina a un tercer país el mes anterior.

Ambos países acuerdan no comerciar con otros mercados —a precios más ventajosos— cualquier fracción de las cuotas sin consultarse previamente. En caso de que el país consultado no acceda a reducirlos o elevarlos —según el caso— al nivel de las cotizaciones de los otros oferentes, la operación puede realizarse con éstos.

Además, la Argentina asegura a Brasil la provisión de 5.000 toneladas anuales de lana sucia y 1.000 de caseína, durante cinco años.

Por su parte, Brasil se compromete a vender y la Argentina a comprar, cubiertas para automóviles y camiones y cau-

cho crudo. Las operaciones se realizarán a los precios vigentes en el mercado brasileño, rigiendo, no obstante, a este respecto, disposiciones similares a las del trigo para el caso de que un tercer país pidiera u ofreciera precios más convenientes.

Además, Brasil asegurará a la Argentina la venta de cantidades mínimas de tejidos de algodón, hilados de algodón cardado y maderas brasileñas.

8. CONVENIO CON SUIZA

El acuerdo suscripto con Suiza el 20 de enero de 1947, que sigue los lineamientos del convenio con España, establece la obligación para la Argentina de vender a Suiza durante cinco años determinadas cantidades mínimas anuales de trigo, maíz, avena, cebada y centeno, que ésta a su vez se compromete a comprar. Las operaciones se harán por medio del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio a los precios que se convengan, aun cuando Suiza podrá comprar en un tercer país que le cotice más bajo productos de igual calidad que los argentinos, si el Instituto no pudiera allanarse a vender a ese precio inferior .

Además, el Gobierno Argentino dará facilidades, una vez satisfechas las necesidades internas, para que Suiza pueda comprar otros productos nacionales.

Por su parte, la Confederación Helvética dará facilidades a nuestro país para que en el quinquenio 1947 a 1951 pueda adquirir, a medida que lo requieran sus necesidades, productos suizos, especialmente maquinarias, motores y productos químicos y farmacéuticos.

El convenio establece, además, que las transferencias en ambos sentidos deberán equilibrarse.

Queda a cargo de este Banco, convenir con el Banco Nacional Suizo la forma de determinar los saldos que resulten de las operaciones en ambos sentidos. El saldo que quede al finalizar el acuerdo será cubierto con mercaderías de las especies indicadas en el acuerdo, o con francos suizos, pesos argentinos, divisas extranjeras u oro.

El acuerdo establece, además, que ambos Gobiernos procurarán que el intercambio recíproco de mercaderías se realice preferentemente y en igualdad de tonelaje en buques de bandera suiza o argentina.

Contiene, por fin, disposiciones tendientes a la promoción de la aeronavegación, al régimen de seguro, al incremento del intercambio de películas cinematográficas y a la instalación de sucursales y agencias de bancos oficiales y organismos de la misma naturaleza, de un país, en el territorio del otro.

9. OTROS CONVENIOS

Convenio con la Unión Sudafricana.

El 31 de julio de 1946 se firmó un convenio con la Unión Sudafricana, por el cual se estipuló el suministro a la Argentina de 250.000 toneladas de carbón sudafricano en el período agosto-diciembre 1946. El Gobierno argentino se comprometió, por su parte, a suministrar igual volumen de maíz. Para el transporte de estos productos se convino en dar preferencia a los buques argentinos.

Convenio con la India.

Como resultado de las negociaciones celebradas por la delegación comercial de la India, el 27 de setiembre se firmó un acuerdo por el cual ese país se comprometió a vender a la Argentina 30.000 toneladas de arpillería en el segundo semestre de 1946 e igual volumen en el primer semestre de 1947. El Instituto Argentino de Promoción del Intercambio se comprometió, como contrapartida, a obtener el permiso de exportación para 140.000 toneladas de maíz y desechos de trigo.

Convenio con Perú.

Entre ambos países se firmó, el 15 de junio de 1946, un acuerdo por el cual la Argentina vendió al Perú 180.000 toneladas de trigo y este país se comprometió a facilitar la exportación

de ciertos productos minerales peruanos, en la medida necesaria para atender los requerimientos argentinos.

Convenio con Ecuador.

Por el convenio firmado el 5 de agosto de 1946, ambos países se comprometieron a facilitar el intercambio de diversos productos. En especial, el Gobierno ecuatoriano se comprometió a vender a la Argentina 6.000 toneladas anuales de caucho natural durante un período de tres años a partir del 1º de enero de 1947. El Gobierno argentino, por su parte, se comprometió a suministrar a Ecuador hasta 10.000 toneladas de trigo. Además se han incluido disposiciones relativas a ciertas franquicias aduaneras que ambos países se comprometen a concederse.

Convenio con Bélgica.

En virtud del convenio de carácter financiero suscripto con la Unión Económica Belga-Luxemburguesa el 14 de mayo de 1946, se estableció el régimen de pagos aplicable a todas las operaciones que se realicen entre la República Argentina y dicha Unión Económica. Ambas Partes se conceden un crédito recíproco, para cubrir los eventuales déficits, por la suma de m\$n. 110 millones.

En la misma fecha se formalizó un Protocolo Comercial destinado a reglar el intercambio de mercaderías entre las partes signatarias, durante los años 1946 y 1947.

CAPÍTULO IV

EL BALANCE DE PAGOS, LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y EL CONTRALOR SELECTIVO DE LAS IMPORTACIONES

I. EL BALANCE DE PAGOS

I. RESULTADOS GENERALES DEL AÑO 1946

Durante 1946 no se ha operado un cambio fundamental de las tendencias que venían mostrando en los últimos años los distintos rubros que componen el activo y el pasivo del balance de pagos. Por el contrario, se reforzaron extraordinariamente las exportaciones, casi se duplicaron las importaciones y, de un modo general, el saldo de los rubros corrientes alcanzó en 1946 a la cuantiosa suma de m\$n. 1.368 millones ⁽¹⁾, que resulta el máximo hasta la fecha. Sin embargo, el saldo neto positivo fué tan sólo de m\$n. 239 millones, porque una buena parte de tan amplio remanente fué destinada a dos operaciones extraordinarias realizadas durante el año por el Gobierno Nacional: el rescate de los empréstitos externos en dólares y francos suizos y la adquisición de la Compañía Unión Telefónica, que insumieron en conjunto m\$n. 761 millones.

A pesar de que las fuertes compras de artículos importados pasaron de m\$n. 1.008 millones en 1945 a m\$n. 1.975 millones

(1) Salvo indicación en contrario, todas las cifras que se mencionan en este capítulo están convertidas a pesos al tipo comprador oficial (m\$n. 335,82 por 100 dólares o su equivalente en otras monedas).

en 1946, el intercambio comercial dejó un saldo positivo mayor que el del año precedente, porque las exportaciones subieron de m\$n. 2.483 millones a m\$n. 3.935 millones.

EL BALANCE DE PAGOS EN 1945 Y 1946

Rubros	Total		1946, en divisas: (2)	
	1945 (1)	1946 (2)	Libres	De compensación
<i>(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)</i>				
Activo	2.711	4.235	2.484	1.751
Exportaciones (3)	2.483	3.935	2.241	1.694
Fletes y gastos de puerto	192	231	179	52
Varios	36	69	64	5
Pasivo	1.552	2.867	2.055	812
Importaciones (4)	1.008	1.975	1.364	611
Servicios de la deuda pública	96	77	61	16
Gastos públicos	33	60	54	6
Saldo neto de los servicios financieros de las firmas privadas	287	374	216	158
Saldo del movimiento de capitales y otros fondos del exterior	112	341	325	16
Varios	16	40	35	5
Saldo	1.159	1.368	429	939
Repatriación de deuda pública	— 7	— 442	— 442	
Repatriación de deuda privada	— 1	— 319	— 319	
Importaciones netas de oro de particulares	— 23	— 76	— 76	
Conversión a y de divisas libres			311	— 311
Ajuste de deuda comercial y diferencias varias (5)	47	— 292	— 138	— 154
Saldo neto	1.175	239	— 235	474

(1) Cifras corregidas.

(2) Cifras provisionales.

(3) Para Brasil y España se han considerado las cifras de las cuentas de los convenios. Para los demás países, valores de la estadística nacional incluidos los gastos de embarques para llevarlos a valores FOB.

(4) Para Brasil y España se han consignado las cifras de las cuentas de los convenios. Para los demás países valores de la estadística nacional.

(5) Rubro residual que proviene del aumento o disminución del valor de las importaciones impagadas, de las variaciones del cambio vendido sobre exportaciones y de diferencias o errores, que no es posible determinar en las cifras del comercio exterior.

También fueron superiores en 1946 los ingresos por fletes y gastos de puerto y otros conceptos, que alcanzaron a m\$n. 300 millones; pero, como aumentaron los rubros pasivos, especialmente los egresos por servicios financieros y movimientos de capitales, alcanzando en conjunto a 892 millones, el saldo neto de las operaciones por estos conceptos fué negativo y significó este año, con m\$n. 592 millones, una diferencia superior en cerca de m\$n. 300 millones a la registrada en 1945.

En la distribución de los resultados del balance de pagos por sectores de divisas, se advierte una modificación de importancia con relación a 1945, período en que fué más o menos equivalente el saldo de divisas libres y de compensación. En efecto, el superávit de nuestras cuentas internacionales se ha producido en 1946 en el compartimiento de divisas de compensación; en divisas libres hubo un déficit de m\$n. 235 millones, debido a la incidencia de las operaciones extraordinarias a que antes se ha hecho referencia. Si en lugar de considerar el saldo neto del balance de pagos, tomamos en cuenta el resultado de los rubros ordinarios, se observa una característica similar.

2. LA EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

El intercambio comercial argentino alcanzó, en 1946, los valores más altos registrados hasta ahora, no obstante que el volumen de las mercaderías comerciales todavía no ha recuperado el nivel que tuvo en los últimos años de preguerra.

El valor y el volumen de las exportaciones acusaron importantes aumentos. Pero mientras el tonelaje exportado sólo acreció en 28 % respecto al de 1945, el valor de las mercaderías vendidas al exterior se incrementó en 59 %, a causa, principalmente, de la elevación general de los precios, y, en menor grado, por la distinta composición de los envíos, en los que aumentó la proporción de artículos con mayor grado de elaboración.

Todos los rubros de exportación contribuyeron al aumento señalado, pero los incrementos más notables se registraron en el volumen y valor de los granos, en los que los mayores embarques de maíz, cebada y avena compensaron con exceso la disminución de los volúmenes de trigo exportado. En los restantes productos cobraron especial significación las superiores ventas de oleaginosos y el crecimiento de las exportaciones de los productos manufacturados.

En lo que concierne a las importaciones, su recuperación en 1946 ha sido especialmente comentada en el capítulo segundo de esta memoria, y allí se ha analizado el significado económico de lo acaecido. Sólo diremos aquí, pues, que el tonelaje de 1946 casi ha duplicado, en el conjunto, al que se registró en 1945; y que si para el cotejo se excluyen los combustibles, el aumento que han experimentado las importaciones en 1946, con relación al año precedente, excede del 36 %.

El análisis del intercambio comercial por países revela que ha continuado incrementándose la corriente de exportaciones hacia el continente europeo, que vuelve así a ocupar el lugar que tenía en preguerra como tradicional cliente de los productos argentinos. Los principales compradores europeos han sido: Francia, Bélgica, Suecia, Suiza, España, Holanda e Italia. También Rusia figura como comprador de cierta importancia.

Por su parte, el Imperio Británico ha continuado absorbiendo una parte crecida de nuestras exportaciones.

EXPORTACIONES ARGENTINAS POR GRANDES RUBROS

R u b r o s	Cantidades			Valores de plaza (1)		
	Promedio 1937/39	1945	1946 (2)	Promedio 1937/39	1945	1946 (2)
(En miles de toneladas)						
Granos y subproductos	11.162	3.800	5.210	931	516	1.027
Otros productos agrícolas	335	843	1.025	43	291	675
Animales vivos	74	201	170	14	75	66
Carnes	649	514	548	320	480	593
Subproductos ganaderos	227	248	228	47	178	205
Cueros	165	119	174	123	173	340
Lanas	139	159	206	163	271	357
Productos lecheros	27	58	66	18	70	147
Productos forestales	297	214	232	45	70	77
Minerales	166	84	106	18	19	18
Otros	168	186	234	40	355	468
<i>Productos manufacturados</i>		88	118		237	316
<i>Varios</i>		98	116		118	152
	13.409	6.426	8.199	1.762	2.498	3.973

(1) Cifras de la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación, sin los ajustes que se introducen para los cuadros del balance de pagos y del comercio exterior argentino por principales países.

(2) Cifras provisionales.

Las ventas al continente americano se han mantenido en cifras elevadas, que superan ampliamente a las registradas en preguerra, no obstante la disminución de los embarques a Brasil.

A consecuencia de todo ello y de la reanudación de nuestro comercio con los mercados del Lejano Oriente, las exportaciones tienden a retomar la fisonomía de tiempos de paz.

En las importaciones, que casi duplicaron las efectuadas en 1945, más de la mitad del aumento obedece a las mayores compras de maquinarias, vehículos y materias primas esenciales para el desarrollo y mantenimiento de la actividad de la industria nacional, realizadas por nuestro país en Estados Unidos y en el Imperio Británico. No obstante las dificultades que especialmente durante 1946 mediaron para obtener prontas en-

IMPORTACIONES ARGENTINAS POR GRANDES RUBROS

R u b r o s	Cantidades			Valores efectivos (1)		
	Promedio 1937/39	1945	1946 (2)	Promedio 1937/39	1945	1946 (2)
	<i>(En miles de toneladas)</i>			<i>(En millones de m\$n.)</i>		
Substancias alimenticias	490	223	230	113	135	194
Textiles y sus manufacturas	178	63	71	327	230	284
<i>Arpillera</i>	83	34	30		45	36
<i>Otros</i>	95	29	41		185	248
Productos químicos y farmacéuticos	209	146	183	86	127	163
<i>Carbonato de sodio y soda cáustica</i>	51	47	55		8	9
<i>Otros</i>	158	99	128		119	154
Papel, cartón y sus artefactos	230	174	253	58	103	166
Maderas y sus artefactos	564	430	615	76	122	187
Hierro y sus artefactos	796	109	487	192	93	279
Maquinaria y vehículos	222	21	130	198	51	325
Metales, excluido hierro y sus artefactos	112	67	86	70	76	110
Piedras, tierras, vidrios y cerámicas	2.106	1.654	1.804	41	45	62
Combustibles y lubricantes	4.966	1.343	4.358	168	97	283
Caucho y sus manufacturas	13	3	25	16	14	80
<i>Otros</i>	112	22	99	107	61	199
	9.998	4.255	8.341	1.452	1.154	2.332

(1) Cifras de la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación sin los ajustes que se le introducen para los cuadros del balance de pagos y del comercio exterior argentino por principales países.

(2) Cifras provisionales.

tregas en esos mercados, las adquisiciones argentinas de elementos esenciales para desarrollar la actividad industrial han sido de importancia y dan un índice adecuado de la confianza con que los inversores argentinos colaboran en el crecimiento de nuestro potencial industrial.

También las compras en el continente americano han superado sensiblemente a las registradas en 1945, debido principalmente a la reanudación en gran escala de nuestras adquisiciones de combustibles líquidos en las Indias Occidentales Holandesas y Venezuela.

COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO POR PRINCIPALES PAÍSES ⁽¹⁾

(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)

Períodos	Imperio Británico ⁽²⁾	Estados Unidos	Brasil	Otros países americanos	Continente europeo ⁽³⁾	Otros países	Total
EXPORTACIÓN ⁽⁴⁾							
Promedio 1937/1939	577	221	86	62	776	35	1.757
1940	582	261	75	85	392	40	1.435
1941	553	562	83	138	130	67	1.533
1942	689	492	103	220	173	14	1.691
1943	926	503	126	329	151	10	2.045
1944	1.010	533	205	324	213	11	2.296
1945	739	554	254	398	516	22	2.483
1946 ⁽⁵⁾	1.106	591	174	425	1.571	68	3.935
IMPORTACIÓN							
Promedio 1937/1939	371	204	51	90	579	32	1.407
1940	371	443	68	148	225	22	1.277
1941	314	370	123	169	77	33	1.086
1942	264	329	190	142	137	4	1.066
1943	222	150	(⁶) 169	123	133	2	799
1944	161	126	(⁶) 292	160	146	2	887
1945	186	136	(⁶) 285	192	207	2	1.008
1946 ⁽⁵⁾	366	556	(⁶) 285	331	425	12	1.975

(¹) Salvo indicación en contrario, cifras de la estadística nacional ajustadas al tipo comprador oficial.

(²) Excluido Canadá, cuyo comercio no se liquida en £, que figura en demás países americanos.

(³) Para España, en los últimos años, valores según la cuenta del convenio.

(⁴) Valores de la estadística nacional, ajustados por diferencias de precios en algunos productos. Incluye los gastos de embarque para llevarlos a valores FOB. Los datos de Brasil desde 1942, corresponden a las cifras tomadas en el convenio.

(⁵) Cifras provisionales.

(⁶) Estas cifras difieren de las que se consignan en el cuadro del balance comercial de la Argentina con Brasil, porque representan valores CIF. Además, en 1943 y 1944 incluyen importaciones que han sido pagadas en fondos libres al margen de la cuenta del convenio.

3. COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE ORO Y DIVISAS

El resultado de nuestras cuentas con el exterior se ha reflejado en un nuevo aumento de las reservas de oro y divisas con que cuenta el país, las que, al 31 de diciembre de 1946, alcan-

zaban a m\$n. 5.782,4 millones ⁽¹⁾). De ese total, m\$n. 5.646 millones figuran en los balances del Banco Central y el resto corresponde a la posición de las instituciones autorizadas a operar en cambios.

**COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE ORO Y
DIVISAS AL CONTADO**

Conceptos	Valor en millones de m\$n. ⁽¹⁾		Relación sobre el total (%)	
	31/12/45	31/12/46	31/12/45	31/12/46
Total general	5.702,1	5.782,4	100,0	100,0
<i>Oro y divisas con cláusula de garantía de oro</i>	<i>5.669,7</i>	<i>5.702,0</i>	<i>99,4</i>	<i>98,6</i>
Oro	4.099,5	3.596,0	71,9	62,2
En el país	1.222,6	1.710,7	21,4	29,6
En el exterior	2.876,9	1.885,3	50,5	32,6
Divisas	1.570,2	2.106,0	27,5	36,4
Reino Unido	1.541,1	1.753,6	27,0	30,3
Francia	29,1	251,5	0,5	4,3
Bélgica		100,9		1,8
<i>Divisas sin cláusula de garantía de oro</i>	<i>32,4</i>	<i>80,4</i>	<i>0,6</i>	<i>1,4</i>

⁽¹⁾ Valores a los tipos de contabilidad, excepto para las instituciones autorizadas, que se toman al tipo comprador oficial.

Como puede apreciarse en las cifras del cuadro, las anteriores tenencias de oro disminuyeron en el año en m\$n. 504 millones, mientras aumentó en m\$n. 536 millones la existencia de divisas con garantía de revaluación para el caso de fluctuación del valor de las divisas respecto al oro. Teniendo en cuenta esta garantía, que protege el valor de los saldos en divisas no convertibles, las reservas del país están prácticamente a cubierto de cualquier fluctuación respecto al valor del oro, vale decir, conforme a la interpretación que el Banco Central ha sostenido siempre, que son un elemento de respaldo monetario estrictamente equiparable al oro.

Cabe señalar, por último, que durante el año 1946 se importó parte del oro que el país tenía en custodia en el exterior. A raíz de ello, la existencia del metal en el país se incrementó en m\$n. 488 millones.

⁽¹⁾ Cifras del Banco Central a los tipos de contabilidad; existencias de las instituciones autorizadas al tipo de cambio comprador oficial.

4. LAS DIVISAS NO CONVERTIBLES Y LAS RESERVAS MONETARIAS

Con las modificaciones introducidas por el Decreto-Ley Nº 14.957/46 al texto de la Ley 12.155, ha quedado resuelto el problema que planteaba la limitación establecida en el artículo 40 de la misma, frente al progresivo aumento de nuestras tenencias de divisas de compensación con garantía de su valor en términos de oro.

El artículo 28 de la nueva Carta Orgánica precisa el concepto que regía al artículo 40, ya que equipara con el metálico las divisas cuyo valor en relación al oro se halle asegurado por una garantía seria. Y dado que las garantías que cubren a las divisas de compensación que integran las reservas monetarias satisfacen plenamente a dichas exigencias, ha sido posible cancelar los certificados de custodia de oro y divisas que se hallaban en circulación, a cuya colocación se había recurrido como solución transitoria para mantenerse dentro de las disposiciones de la Ley 12.155.

La solución dada a este punto coincide con la opinión de las anteriores autoridades del Banco. En efecto, con motivo de las dificultades que creaba dicho artículo 40, ya en noviembre de 1943 el Banco Central manifestó su acuerdo en el sentido de que las libras bloqueadas (cuyo valor con relación al oro fué garantizado por el Banco de Inglaterra y, por lo tanto, según los fundamentos de la resolución tomada en aquel entonces, eran iguales al oro mismo) no debían considerarse comprendidas en la limitación del artículo 40 de la Ley 12.155.

5. DESARROLLO DE LOS DIVERSOS CONVENIOS DE PAGOS, VIGENTES

En el capítulo anterior se han analizado las principales disposiciones de los convenios suscriptos durante el año 1946 y comentado las directivas fundamentales de la política comercial exterior argentina que ellas configuran.

En la mayoría de los casos, los nuevos convenios de 1946 vienen a sustituir, en parte, a otros ya vigentes, pero ello no obsta para que, en este capítulo, se proporcione la información en cuanto al desarrollo que han tenido en la práctica dichas convenciones, en el transcurso del año.

Convenio con el Reino Unido.

Al igual que lo que ha venido ocurriendo en años anteriores, el movimiento de fondos con el área esterlina durante el año 1946, hasta el 17 de setiembre, fecha en que entró en vigencia el nuevo convenio con el Reino Unido, ha arrojado un saldo favorable para nuestro país (m\$n. 323 millones), principalmente por el superávit considerable de nuestro intercambio comercial.

Como resultado de ello, a la fecha citada nuestras tenencias totales de libras de cuenta especial, así como el oro apartado a nuestro nombre por el Banco de Inglaterra, alcanzaban a un equivalente de m\$n. 1.837 millones.

De conformidad con lo autorizado por el nuevo acuerdo, se liberó el metal mencionado anteriormente (509.907,683 onzas finas) y se transfirieron a la cuenta de libras libremente disponibles £ 5 millones, con lo cual las existencias de libras esterlinas de cuenta especial, a fines de 1946, ascendían a £ 126,7 millones, con un equivalente de m\$n. 1.712 millones.

Convenio con España.

Antes de la concertación del convenio de 1946, que abarca en forma integral el problema del intercambio con ese país, se había celebrado un nuevo acuerdo financiero por el cual se concedía a España un adelanto por m\$n. 37,8 millones destinados a la compra de cereales y harinas panificables.

En garantía, España constituyó un depósito de oro por una suma equivalente, a nombre del Banco Central de la República Argentina, en el Banco de Inglaterra, y se comprometió a cancelar en 36 pagos mensuales el adelanto, más sus intereses al 2,75 % anual.

Tanto esa deuda como la proveniente de los acuerdos anteriores, fueron refundidas en el crédito otorgado a España por el convenio de octubre de 1946.

El movimiento de las cuentas mencionadas se detalla en el cuadro que va a continuación. En él puede verse que las deudas anteriores al último convenio, que alcanzaban a m\$n. 225,5 millones, fueron canceladas mediante el producido de la venta, al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, de parte

del empréstito en pesos que el Gobierno Argentino autorizó a emitir a España por un monto global de m\$n. 400 millones.

MOVIMIENTO DE LAS OPERACIONES A CRÉDITO CON ESPAÑA

Conceptos	1945	1946	
		Convenios anteriores al 30/10/46	Convenio del 30/10/46
(En millones de m\$n. a los tipos reales de las operaciones)			
Ventas a crédito	124,1	53,7	37,4
Fletes			1,0
Total	124,1	53,7	38,4
Amortizaciones (1)	48,0	39,6	
Saldo del ejercicio a favor de nuestro país	76,1	14,1	38,4
Saldo acumulado	211,4	225,5	38,4
Utilización de los fondos provenientes de la negociación del Empréstito emitido por el Gobierno Español y tomado por el I.A.P.I.		225,5	5,7
Nuevo saldo	211,4		32,7

(1) De estas amortizaciones, fueron abonadas por la Compañía Argentina de Electricidad 6,9 millones de pesos moneda nacional en 1945 y m\$n. 0,4 millones en 1946.

El movimiento de los cobros y de los pagos con España, registrados en la cuenta especial que se lleva por las operaciones al contado, arrojó un saldo negativo de m\$n. 24 millones, cuyo origen surge claramente de las cifras que se consignan en el cuadro siguiente:

COBROS Y PAGOS TOTALES CON ESPAÑA (1)

Conceptos	1945	1946	
		(En millones de m\$n. a los tipos reales de las operaciones)	
Ingresos por	108,7		85,0
Exportaciones cobradas al contado	40,9		24,2
Amortizaciones del préstamo	48,0		39,6
Intereses sobre el préstamo	6,4		5,9
Varios	13,4		15,3
Egresos por	99,1		108,7
Importaciones	47,1		29,9
Transferencias de particulares	32,5		59,7
Divisas libres que nos vendió España	6,7		18,7
Varios	12,3		0,4
Saldo a favor (+) o en contra (—) de la Argentina: + 9,6 — 23,7			

(1) No se consideran las ventas a crédito por no originar ningún pago inmediato. Esas operaciones intervienen al cobrarse las amortizaciones.

Convenio con Brasil.

Continuó en vigor, durante 1946, el convenio de pagos firmado con ese país en 1941. Se recordará que dicho convenio establece que las transferencias entre ambos países deben ser cursadas a través de una cuenta especial cuyos saldos, por encima del equivalente de dólares 2.500.000, quedan bloqueados y sólo pueden ser utilizados para incrementar las compras en el país deudor.

El intercambio comercial arrojó en 1946 el saldo negativo más elevado que se registra desde la concertación del acuerdo, como consecuencia de la fuerte disminución de nuestras exportaciones de trigo y harina a ese país.

Los saldos acumulados en virtud del convenio de 1941 alcanzaban, al finalizar el año 1946, a dólares 43,1 millones a favor de Brasil. Teniendo en cuenta las gestiones realizadas por el Gobierno de ese país, que alegó haber tenido que recurrir a terceros países para adquirir el trigo que el nuestro no había podido proveer y para cuya financiación necesitaba de los fondos bloqueados en la Argentina, el Gobierno Nacional resolvió, no obstante las cláusulas del convenio, acceder al pedido y autorizó el 17 de enero de 1947 el desbloqueo de los dólares 43,1 millones arriba mencionados.

Convenio con Francia.

Las operaciones con dicho país han ido arrojando un continuo saldo a nuestro favor, lo que dió como resultado que el crédito de m\$n. 150 millones que acordamos a Francia, hasta cuyo monto no era exigible reembolso inmediato alguno, fuera cubierto rápidamente en 1946.

Como el movimiento de fondos continuase siendo desfavorable, el Banco de Francia, de conformidad con lo establecido en el convenio en el mes de abril, comenzó a entregar oro. Sin embargo, en virtud del desarrollo que iba tomando nuestro comercio con Francia y de que el Gobierno francés solicitó una modificación del acuerdo en vigor, las autoridades de ambos países convinieron en suspender las entregas de oro mientras se llegara al nuevo acuerdo.

CONVENIO CON BRASIL
BALANCE COMERCIAL DE LA ARGENTINA

C o n c e p c i o n	1945 (1)	1946 (2)
(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)		
Movimiento de la cuenta del convenio		
Exportaciones (3)	254,0	174,0
Importaciones (4)	260,3	251,0
Saldo	— 6,3	— 77,0
Ajuste de la deuda comercial y diferencias varias	9,9	— 8,5
Conversión a y de divisas libres		8,4
Saldo neto	3,6	— 77,1
Principales rubros del intercambio (4)		
a) <i>Exportaciones</i>		
Productos agrícolas:		
Trigo y harina	157,1	34,3
Frutas frescas	17,1	21,7
Ajos y cebollas	4,7	7,1
Malta	4,5	6,0
Productos ganaderos:		
Animales vivos	6,9	2,3
Mantequilla	4,3	1,7
Queso	1,9	2,2
Lanas	1,5	1,4
Cueros	1,2	1,6
Sebo vacuno	0,8	
Caseína	0,6	2,2
b) <i>Importaciones</i>		
Textiles:		
Tejidos de algodón	76,3	44,0
Hilados de algodón	8,8	1,9
Otros tejidos e hilados	12,8	12,5
Maderas	62,0	97,9
Café	23,3	32,9
Frutas frescas	22,1	30,0
Hierro y acero	17,8	4,4
Tabaco en hoja o picadura	7,5	12,3
Cacao en grano	7,2	7,3
Pita en rama	5,2	3,5

(1) Cifras corregidas.

(2) Cifras provisionales.

(3) Valor FOB de acuerdo con la cuenta estadística del convenio.

(4) Según estadística nacional, valores FOB para exportaciones y valores CIF para importaciones ajustadas al tipo comprador oficial.

Los pagos y cobros efectuados durante 1946 a través de las cuentas del convenio, figuran en el cuadro que se consigna a continuación:

COBROS Y PAGOS CON FRANCIA

Conceptos	Valor
	(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)
<i>Saldo al 31/12/1945</i>	27,7
<i>Cobros</i>	446,8
Por exportaciones	423,5
Por otros conceptos	23,3
<i>Pagos</i>	228,8
Por importaciones	21,9
Por otros conceptos	16,5
Entrega de oro	190,4
<i>Saldo al 31/12/1946</i>	245,7

Convenio con Bélgica.

Las operaciones con Bélgica, que desde la liberación de ese país se concertaban en dólares estadounidenses, se realizaron en francos belgas a partir del 24 de mayo de 1946, fecha de entrada en vigor del convenio de pagos firmado con esa nación.

El acuerdo es similar en sus lineamientos generales al convenio suscripto con Francia en octubre de 1945. Todos los pagos entre nuestro país y la "zona monetaria belga" ⁽¹⁾ deben hacerse en francos belgas, a través de cuentas especiales abiertas a nombre de Bancos argentinos en instituciones autorizadas de la zona belga. Se convino la concesión de un crédito recíproco de hasta un equivalente de m\$n. 110 millones al tipo comprador oficial; cualquier excedente sobre esta cifra, que representa el límite máximo del crédito, tendrá que ser abonada por el país deudor en oro o divisas de libre disponibilidad.

Se ha estipulado una cláusula de garantía similar a la del convenio con Francia, por la cual el Banco Nacional de Bélgica garantiza el valor con respecto al oro del saldo neto de la posición general argentina en francos belgas, por operaciones al contado y a término, debiendo aumentarse o disminuirse dicho saldo, según sea el caso, si se producen variaciones en el valor de aquella divisa.

⁽¹⁾ Esta zona incluye Bélgica, Luxemburgo, Congo Belga y Ruanda Urundi.

El convenio tiene una duración de un año, pudiendo prorrogarse por tácita reconducción de año en año, y es susceptible de ser denunciado en cualquier momento, después del primer año de vigencia, con un preaviso de tres meses.

Desde la iniciación del convenio y hasta fines de 1946, los cobros y pagos entre la Argentina y la zona monetaria belga han sido los que se indican en el cuadro siguiente:

COBROS Y PAGOS CON BÉLGICA

Conceptos	Valor
	(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)
<i>Saldo que fué transferido a la cuenta del convenio</i>	— 2,8
<i>Cobros</i>	152,8
Por exportaciones	148,5
Por otros conceptos	4,3
<i>Pagos</i>	51,2
Por importaciones	27,1
Por otros conceptos	24,1
<i>Saldo al 31/12/1946</i>	98,8

Las operaciones financieras con Bélgica se han reanudado en virtud de haberse suscripto un convenio de desbloqueo con este país, respecto del cual se informa más adelante.

Convenio con el Paraguay.

Durante el año último el intercambio comercial con el Paraguay arrojó cifras equivalentes a las registradas en 1945:

BALANCE COMERCIAL DE LA ARGENTINA CON EL PARAGUAY ⁽¹⁾

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldo
(En millones de m\$n. al tipo real)			
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
1944	23,0	8,2	14,8
1945	34,2	15,4	18,8
1946	35,7	18,2	17,5

(1) Cifras del convenio firmado con este país. Para exportaciones se toma el valor CIF Paraguay declarado por los exportadores en los certificados de embarque y, para importaciones el valor FOB Paraguay. A partir de 1944 son cifras del convenio.

El saldo a favor de nuestro país que arrojó el balance comercial, fué cubierto con el producido de las exportaciones de productos paraguayos destinados a países comprendidos en el área de la libra esterlina. Estas adquisiciones, que alcanzaron un monto de m\$n. 24,0 millones, se efectúan de conformidad con lo establecido en el acuerdo concertado con el Banco de la República del Paraguay y con el Banco de Inglaterra.

II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO

1. LOS TIPOS DE CAMBIO EN LOS MERCADOS OFICIAL Y LIBRE

El 24 de mayo de 1946 volvió a cotizarse el franco belga en el mercado oficial, a raíz del convenio concertado con Bélgica.

Los tipos de la libra esterlina fueron objeto de dos reajustes para adaptarlos a las relaciones establecidas en el mercado de Londres entre esa divisa y el dólar estadounidense ⁽¹⁾, con lo cual el tipo vendedor básico, que a fines de diciembre de 1945 era de m\$n. 17,04 por libra, pasó a ser de m\$n. 17,02 el 1º de octubre de 1946 y de m\$n. 17,03 por £ el 14 de enero de 1947, ajustándose en igual proporción los demás tipos oficiales.

También los tipos de la corona sueca debieron ser modificados a raíz de la valorización (16,7 %) experimentada por esta divisa en Suecia en julio de 1946.

El valor del dólar en el mercado libre no experimentó variaciones de importancia y se mantuvo a un nivel cercano al del cierre del año 1945 (m\$n. 407,50 por 100 dólares). Tocó como puntos extremos los de m\$n. 404 y m\$n. 411,50 los 100 dólares, quedando al finalizar las operaciones del año en m\$n. 410,50.

Las demás monedas que se cotizan en el mercado libre mantuvieron su paridad con el dólar, excepto el franco suizo, que durante los primeros meses del año se cotizó por debajo de esa paridad, pero a partir de abril de 1946 se alineó con la divisa estadounidense.

(1) La relación dólar-£, que desde fines de 1945 era de 4,03 dólares por £, fué modificada por las autoridades británicas, estableciendo a partir del 1º de octubre de 1946 el tipo de 4,02½ dólares por £. Posteriormente, el 14 de enero de 1947, fué nuevamente cambiada fijándola en 4,02¾ dólares por £.

2. REPATRIACIÓN DEL ORO Y LIBRE DISPOSICIÓN DE LOS FONDOS DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES, DEPOSITADOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

A partir del mes de agosto fué posible reanudar la repatriación del metálico que teníamos en los Estados Unidos en virtud de haber desaparecido las dificultades que habían impedido efectuar nuevos embarques desde el 8 de agosto de 1944.

Como resultado de la política de repatriación del oro depositado en el exterior, las cantidades embarcadas hasta fines de diciembre, procedentes de los Estados Unidos, Reino Unido y Francia, representaban 6.389.086 onzas finas de metálico, con un equivalente de Dls. 223,6 millones.

Desde los Estados Unidos se habían efectuado hasta la fecha antes indicada, 18 embarques por valor de 5.599.646 onzas finas que equivalen a Dls. 196 millones.

Del Reino Unido se recibieron 510.150 onzas finas con un valor de Dls. 17,8 millones, que era el oro que teníamos en el Banco de Inglaterra. La mayor parte corresponde al metálico liberado en virtud del acuerdo celebrado en setiembre de 1946 con aquel país.

Francia nos envió oro por 279.290 onzas finas con un valor de Dls. 9,8 millones, metálico que depositara en el Banco de Francia a nombre de nuestra Institución, de acuerdo con las estipulaciones del convenio y en virtud de haber sobrepasado las compras de aquel país el límite máximo del crédito concedido por la Argentina.

También en el curso de 1946 se logró la libre utilización de los fondos en dólares que tenían los Bancos de la Nación y de la Provincia de Buenos Aires en aquel país y sobre los cuales no podía disponerse desde octubre de 1943.

3. MANTENIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO PREFERENCIAL PARA LA NEGOCIACIÓN DE DIVISAS PROVENIENTES DE LA EXPORTACIÓN DE CIERTOS PRODUCTOS

Según se informó en la Memoria anterior, el Ministerio de Hacienda había prorrogado hasta el 30 de junio de 1946 el plazo fijado para la supresión del tipo de cambio que se aplicaba a los productos de exportación "no regular".

La vigencia de esta medida fué diferida hasta el 8 de octubre, a fin de estudiar la situación en los diferentes renglones y poder decidir, sobre la base de informaciones que se solicitaron a los exportadores, el régimen de cambios que en adelante se les aplicaría.

De acuerdo con el estudio realizado, se mantuvo el tipo comprador preferencial para aquellos artículos a los cuales se justificaba acordar un tratamiento más favorable. Para ello se tuvieron en cuenta, entre otros elementos de juicio, las perspectivas de afianzamiento de las exportaciones en los mercados del exterior, las posibilidades de expansión de la industria para ampliar su participación en el abastecimiento de los mercados extranjeros y la importancia numérica de la mano de obra dedicada a producir para la exportación.

4. CONCESIÓN DE CAMBIO OFICIAL PARA EL PAGO DE VIAJES DE ESTUDIO

Con el propósito de facilitar los viajes al exterior con fines de estudio o de perfeccionamiento, que resulten de interés para el país, y la concurrencia a congresos científicos internacionales en el extranjero, desde el mes de junio de 1946 se otorga a los profesionales y personas que lo soliciten, cambio oficial, al tipo vendedor preferencial, para el pago de los pasajes, gastos de viaje y de subsistencia.

5. FRANQUICIAS ACORDADAS A LOS ENVÍOS DE PRODUCTOS DESTINADOS A LOS PUEBLOS AFECTADOS POR LA GUERRA

A fin de facilitar los envíos oficiales y privados de carácter benéfico de productos esenciales para la subsistencia de los pueblos afectados por la guerra, no se ha exigido la negociación de cambio en el mercado oficial por esos embarques.

Las donaciones efectuadas por el Gobierno Nacional a la U. N. R. R. A. y a diversos países europeos, a las cuales se aplicó esa franquicia, representaron un valor de m\$n. 77,3 millones, y los envíos de entidades privadas y particulares ascendieron a m\$n. 15,9 millones.

6. FACILIDAD OTORGADA A LOS BANCOS PARA LA APERTURA DE CRÉDITOS PARA IMPORTACIONES

Según se explicó en la Memoria del año anterior, el Banco Central adelantó a los bancos locales francos suizos, coronas suecas y escudos, para la atención de los pedidos del comercio importador, de apertura de créditos destinados al pago anticipado de mercaderías, a fin de solucionarle los problemas originados por la disminución de los créditos en el exterior.

Durante 1946 se continuó acordando esa facilidad, haciéndola extensiva a las demás divisas que se cotizaron en el mercado oficial.

7. DEPÓSITOS DE ORO EN CUSTODIA

Durante 1946 se registraron movimientos de cierta importancia en los depósitos de oro en custodia, tanto por el número como por el valor de las operaciones. Al 31 de diciembre último había 24 depósitos por un total de 120.871,193 onzas finas.

8. EL CONTROL DE FONDOS EXTRANJEROS

El control de los movimientos de fondos y valores con países extracontinentales ha sido objeto de varias modificaciones, con motivo de la celebración de los convenios de desbloqueo con Francia y Bélgica y de haberse autorizado la reanudación del intercambio comercial con las zonas aliadas de ocupación en Alemania, Austria y Japón.

En virtud de los acuerdos de desbloqueo concertados con Francia y Bélgica, se ha convenido que quedan liberados de la aplicación de las disposiciones sobre control político los haberes de esas naciones en la Argentina, así como los bienes argentinos existentes en Bélgica, cuya disposición había sido sometida oportunamente a control por ese país. La liberación de esos bienes está subordinada a la presentación, en cada caso particular, de un certificado extendido por la autoridad competente de los respectivos países, en el cual conste que en dichos haberes no exis-

ten intereses enemigos. Se ha convenido, además, que los bienes existentes en la Argentina que se liberen a partir de la fecha de los acuerdos, continuarán sujetos a las disposiciones de orden general vigentes, o que se dicten en el futuro en el país, sobre control de los movimientos de fondos con el exterior y de los bienes o cuentas abiertas a nombre de residentes en el exterior.

El Gobierno Nacional puso a cargo de este Banco y de la Junta de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga, según el caso, la aplicación de las disposiciones de los acuerdos de desbloqueo.

El Ministerio de Hacienda, teniendo en cuenta el dictamen producido por la Cancillería, facultó a esta Institución para autorizar la negociación de divisas por operaciones de exportación e importación con las zonas aliadas de ocupación en Alemania, Austria y Japón, siempre que fueran concertadas en dólares estadounidenses, lo que permitió reanudar el intercambio comercial con esos territorios.

Las operaciones relacionadas con los bienes existentes en nuestro país, que pertenezcan a personas radicadas en Alemania, Japón o territorios que estuvieron bajo el dominio de esas naciones, han continuado sujetas al control de la Junta de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga. El Banco Central siguió resolviendo los pedidos presentados por los interesados, de acuerdo con las normas fijadas por aquel organismo.

Para facilitar los pagos financieros a España, Suecia y Suiza se simplificaron los requisitos establecidos por el régimen de "affidavits" aplicable a esas operaciones, con lo cual se ha eliminado la mayor parte de las restricciones que limitaban esas remesas.

El movimiento de fondos con los países liberados, vinculado con el intercambio comercial y las transferencias de ayuda familiar, se continuó realizando sin inconvenientes. Además, con el fin de prestar ayuda a residentes en diversos países europeos ⁽¹⁾, este Banco, teniendo en cuenta los fines humanitarios que se perseguían, autorizó a transferir fondos a Suiza, en francos suizos, para adquirir víveres en dicho país.

Las disposiciones relativas al control de ingreso de capitales, adoptadas en virtud del Decreto número 148.263/43, han continuado aplicándose en 1946 como en años anteriores.

(1) Alemania, Austria, Checoslovaquia, Holanda, Hungría, Italia, Yugoslavia, etc.

III. POLÍTICA DE CAMBIOS Y CONTRALOR SELECTIVO DE LAS IMPORTACIONES

I. CENTRALIZACIÓN DE LAS FUNCIONES DE CONTROL DE CAMBIOS

Por Decreto-Ley N° 12.596, del 3 de mayo de 1946, el Poder Ejecutivo Nacional puso a cargo del Banco Central el control de cambios, centralizando así en esta Institución todas las funciones relativas a la política de cambios que, hasta ese entonces y desde la disolución de la Oficina de Control de Cambios, eran ejercidas por diversos organismos.

De acuerdo con los términos del decreto mencionado, el Banco Central, como organismo nacional encargado del manejo y regulación de las reservas monetarias del país, debe determinar la forma en que tendrán que utilizarse esas reservas, dándoles una aplicación preferencial al pago de aquellas importaciones de materiales y elementos indispensables para el normal desenvolvimiento de las actividades del país y para las necesidades del consumo que no puedan ser atendidas en el mercado interno por la industria argentina. Las medidas que el Banco adopta en esta materia, son el resultado de las decisiones de todos los sectores oficiales y privados vinculados con la economía nacional, porque en su Directorio se hallan representados los sectores industriales, agrícolas, ganaderos, comerciales y las fuerzas del trabajo, así como los Departamentos y Secretarías de Estado correspondientes.

Esto en lo que concierne a la política de cambios, a cuyo significado ya nos hemos referido en el capítulo II. En cuanto a la centralización de funciones relacionadas con el control de cambios, la aplicación del Decreto-Ley 12.596 ha traído como resultado la transferencia al Banco Central de las tareas de inspección y de sumarios que tenía a su cargo la Dirección General del Impuesto a los Réditos; la disolución de la Comisión de Divisas, creada con carácter transitorio por el artículo 18º de la Ley 12.160 y la anulación de la autorización acordada, en relación a las operaciones de cambio, a la Corporación para la Promoción del Intercambio SA., cuyas funciones han pasado a ser

ejercidas por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, entidad oficial de carácter comercial, creada por Decreto-Ley Nº 15.350, del 28 de mayo de 1946.

2. COORDINACIÓN DE LAS COMPRAS EN EL EXTERIOR DE LAS DEPENDENCIAS DEL ESTADO

Dada la importancia que revisten las compras que las dependencias oficiales realizan en el exterior y teniendo en cuenta la conveniencia de coordinar esas adquisiciones, a fin de encuadrarlas dentro de la política de cambios que aplique el Banco Central, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto-Ley Nº 15.841, del 31 de mayo de 1946, dispuso darle intervención en esas operaciones.

De acuerdo con el régimen establecido, las dependencias y reparticiones oficiales, antes de adjudicar sus compras de productos extranjeros, deben consultar al Banco Central sobre la oportunidad y condiciones de esas operaciones, quien dictamina sólo en relación con la utilización de divisas y no en lo concerniente a la necesidad de compra en sí, aspecto que, lógicamente, es del resorte exclusivo de las reparticiones. El Banco Central, en uso de las facultades acordadas por el citado Decreto-Ley, ha exceptuado del cumplimiento de esas disposiciones a ciertas compras, en atención al monto y naturaleza de las adquisiciones.

3. EL RÉGIMEN DE CUOTAS Y LOS PERMISOS DE CAMBIO

Las medidas de cambio para llevar a la práctica el control selectivo de las importaciones, se han aplicado en dos etapas. En la primera de ellas, que entró en vigor el 29 de noviembre de 1946, se estableció el régimen de previo estudio en cada caso para las maquinarias y motores y se fijaron cuotas de importación para los siguientes artículos: arena de Fontainebleau; cemento blanco; lonas y carpas de lino o cáñamo o mezcla, enceradas o no, para cubrir parvas o vagones y para otros usos análogos; tejidos de lino, cáñamo o mezcla, llamados lona o loneta, impermeables o no; madera terciada; mármol en chapas; mármol en blocks; piedra esmeril en general; alambres o cables

de cobre hasta 5 mm. de diámetro, forrados en plomo; alambres o cables de cobre de más de 5 mm. de diámetro; alambres o cables, armados, subterráneos con forro interior de plomo y armadura de hierro o acero; discos o resistencias de hierro para cocinas eléctricas; lámparas incandescentes en general (excluido tubos fluorescentes); botones; cepillos para dientes; peines en general (con exclusión de los de carey, metal y marfil); sulfato impuro de aluminio; esencia de anís; esencia de menta; fibra o pasta de madera para la fabricación de papel; caolín para la industria; litophone (litopón); pilas en general; ácido cítrico; azufre en general, y carburo de calcio ⁽¹⁾.

Las firmas interesadas en la importación de los artículos sometidos al régimen de previo estudio en cada caso o sujetos a limitaciones cuantitativas, deben contar con un permiso de cambio otorgado por el Banco Central para que las aduanas o receptorías extiendan los correspondientes certificados de despacho a plaza.

Las cuotas fueron adjudicadas al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, que puede importar las mercaderías directamente o por intermedio de firmas de la plaza, con lo cual se ha tendido a facilitar una intervención reguladora que evite especulaciones en perjuicio de los consumidores. Cuando el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio otorga a los importadores participación en las cuotas, dichas firmas deben solicitar el correspondiente permiso de cambio al Banco Central.

La segunda etapa de las medidas de cambio, puesta en vigencia el 20 de enero de 1947, consistió en modificar los tipos de cambio para una serie de artículos y establecer el permiso de cambio con carácter general para todas las importaciones.

Las modificaciones introducidas en materia de tipos de cambio fueron las siguientes: se dejaron sin efecto las discriminaciones por países, unificando las normas de cambio; se elevaron o rebajaron los tipos de cambio para diversos artículos y se suprimieron los tipos especiales para automóviles, máquinas de contabilidad y escribir, bicicletas, etc. (tipos del régimen de la ex-Corporación para la Promoción del Intercambio).

⁽¹⁾ Con posterioridad al 29 de noviembre de 1946 se eliminó del régimen de cuotas a la fibra o pasta de madera para la fabricación de papel y se incluyó en ese régimen al papel para cigarrillos. En lo que respecta a los permisos para ácido cítrico, azufre en general y carburo de calcio sólo se otorgan a las firmas que cuentan con las autorizaciones de la Secretaría de Industria y Comercio y por las cantidades que en ellas se indiquen.

Los permisos para artículos sujetos al régimen de previo estudio en cada caso y para los sometidos al régimen de cuotas, deben solicitarse antes de efectuar la compra en el exterior, acordándose para este fin al importador un plazo de treinta días, después de obtenida la autorización, para presentar aquel documento. Para los demás artículos el permiso se otorga después de realizada la compra y debe gestionarse dentro de las 24 horas de efectuada ésta.

En ambos casos los permisos aseguran, dentro del período de su vigencia, la cantidad de divisas y la clasificación de las mercaderías, es decir, la clase de certificado de despacho a plaza que se otorgará para adquirir las divisas respectivas en el mercado oficial una vez introducidas al país las mercaderías. Las Aduanas pueden extender certificados por un importe superior hasta el 10 % de las sumas acordadas en el permiso, franquicia ésta que no rige para los artículos sujetos al régimen de cuota.

Las mercaderías que lleguen a puerto sin permiso de cambio o por cantidades superiores a las autorizadas, y para cuya importación de acuerdo con las normas vigentes no fuera posible otorgar esos documentos, deben ser reembarcadas o, en su defecto, podrán ser despachadas a plaza a un tipo de cambio equivalente al quíntuplo del que rija en el momento de realizarse la operación.

CAPÍTULO V

MONEDA Y CRÉDITO

1. SITUACIÓN MONETARIA

La moneda fuera de los bancos aumentó en m\$n. 999 millones, los depósitos corrientes del público en m\$n. 1.193 millones y los depósitos corrientes del Gobierno y reparticiones oficiales en m\$n. 356 millones. El conjunto de estas cifras alcanza a m\$n. 2.548 millones, que representa el incremento neto, superior al de los años 1944 y 1945, que fué de m\$n. 1.226 millones y m\$n. 949 millones, respectivamente.

Se ha proseguido el análisis de estos hechos con los mismos métodos usados en las anteriores Memorias del Banco. Durante este año, al igual que en los anteriores, el incremento de los medios de pago ha sido determinado tanto por factores externos como internos, si bien estos últimos han jugado un papel de mayor significación. Pero entre los factores internos ha habido uno de carácter extraordinario, que consiste en la operación de rescate de las cédulas hipotecarias, dispuesta por el Gobierno en julio de 1946, a raíz de la cual el mercado recibió, si bien transitoriamente, fondos nuevos por m\$n. 1.440 millones. Al lado de este factor extraordinario continuaron actuando, aunque con diferente intensidad que en años anteriores, tanto los préstamos al público como los préstamos al Gobierno y reparticiones oficiales.

En lo que concierne a estos últimos, las operaciones del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio son las que determinan la mayor parte del aumento. En efecto, este orga-

nismo utilizó crédito bancario por un total de m\$n. 479 millones, de los cuales m\$n. 247 millones para financiación transitoria de sus operaciones normales y el resto para la compra de los valores en pesos emitidos por el Gobierno de España, según se explica en la parte pertinente de esta misma Memoria.

SITUACIÓN MONETARIA

Conceptos	Variaciones en:		
	1944	1945	1946
(En millones de m\$n.)			
Medios de pago creados	1.746	1.330	3.778
<i>Factores internos</i>	493	263	2.927
Préstamos al público	168	220	714
Necesidades fiscales ⁽¹⁾	109	208	138
Regulación del Mercado de Valores Nacionales	163	— 90	156
Operaciones del I.A.P.I.	53	— 75	479
<i>Compra de granos</i>	53	— 75	146
<i>Otras, incluido el empréstito a España</i>	—	—	333
Rescate de Cédulas Hipotecarias Argentinas	—	—	1.440
<i>Factores externos</i> ⁽²⁾	1.253	1.067	851
Oro y divisas de libre disposición ⁽³⁾	603	619	— 290
Divisas de compensación	650	448	368
Divisas utilizadas para la compra de la Unión Telefónica	—	—	331
Divisas utilizadas para repatriar la deuda en dólares y francos suizos	—	—	442
Medios de pago absorbidos	489	408	1.182
Depósitos de ahorro y plazo	458	394	727
Valores del Banco Central en el público	— 6	— 22	370
Capital, reservas y cuentas varias de los Bancos	37	36	85
Incremento neto de los medios de pago	1.226	949	2.548
Moneda fuera de los Bancos	421	440	999
Depósitos corrientes del público	630	664	1.193
Depósitos corrientes de Gobiernos y Reparticiones Oficiales	175	— 155	356

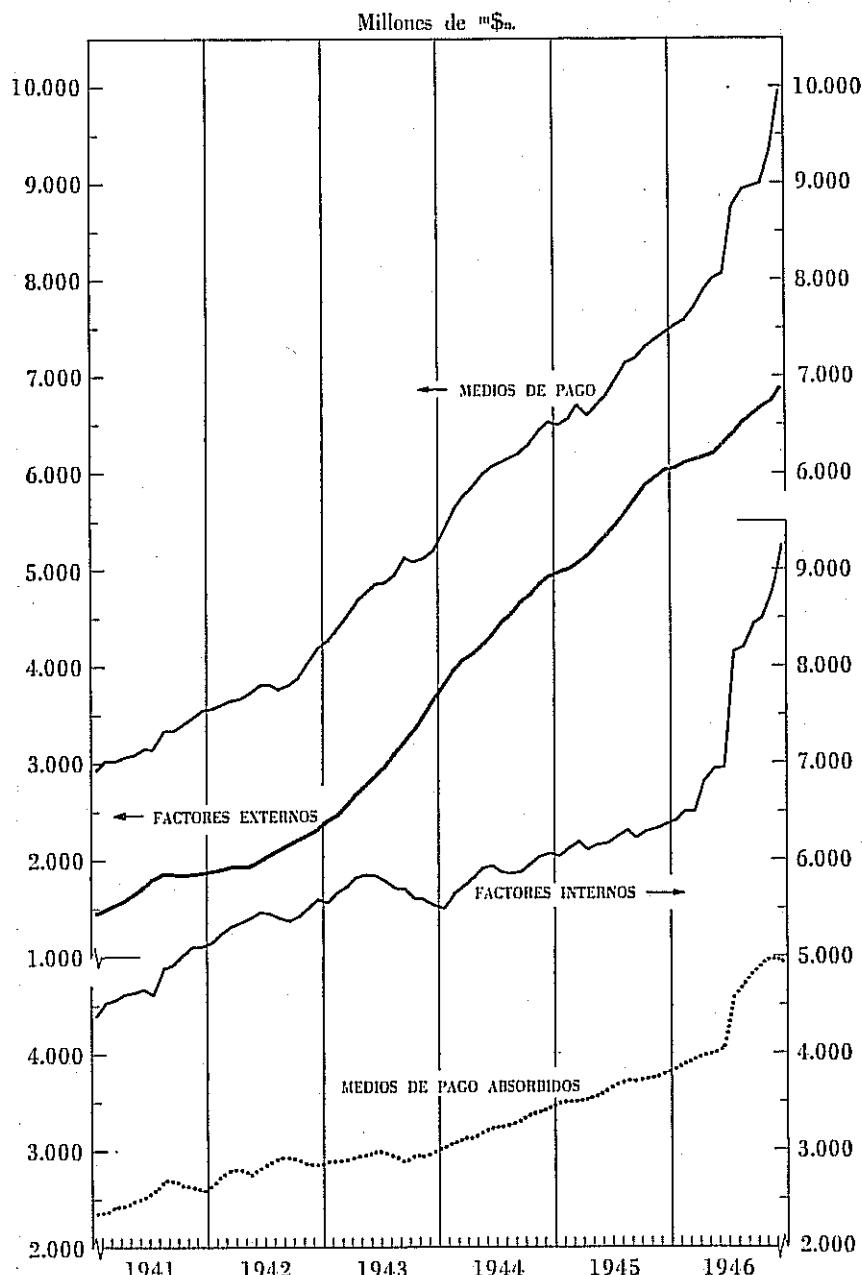
⁽¹⁾ Incluye emisión de moneda subsidiaria y reemplazo de billetes.

⁽²⁾ Incluye las divisas utilizadas por el Gobierno Nacional para repatriar deuda de acuerdo con el decreto N° 9.114/43, menos la amortización de obligaciones de la Ley 12.017 entregadas al Banco Central con motivo de esa operación.

⁽³⁾ Deducido el saldo de las "Cuentas Nuevas del Exterior".

A propósito de estas operaciones del citado Instituto, debe tenerse presente que el crédito bancario de que hace uso es de naturaleza eminentemente transitoria. Por ejemplo, en lo tocante a sus importantes operaciones de importación, los préstas

EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO



mos bancarios se resuelven ordinariamente en el otorgamiento de cartas de crédito para el pago de mercaderías y materias primas, cuyos importes se cubren rápidamente con el producido de las ventas. El Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, de carácter específicamente comercial, no realiza de ningún modo inversiones a largo plazo cuya base sean préstamos bancarios, y por eso los márgenes de crédito con que opera pueden ser rápidamente disminuidos y hasta suprimidos si llegara el caso de no existir necesidad de que continúe realizando adquisiciones directas.

Por su parte, las necesidades fiscales y la compra de títulos en el mercado con fines de regulación contribuyeron al proceso con m\$n. 294 millones.

El público, por otro lado, requirió de los Bancos muy altos volúmenes de crédito, en primer término para el desarrollo de empresas industriales y en segundo para las actividades comerciales, cuyos negocios han sido notablemente incrementados por el gran volumen de importaciones y exportaciones que señalan en 1946 las cifras del comercio exterior. Han mediado también otras causas dignas de mención; y debe computarse, entre ellas, la necesidad adicional de más capital circulante en el comercio y en la industria, como resultado del alza de los precios y de los salarios. Habrían contribuido, además, a esta mayor demanda de crédito por parte del sector del público, los desembolsos originados a fin de año por el pago de las compensaciones anuales complementarias, para cuya financiación transitoria las firmas recurrieron, en buena parte, al crédito de los Bancos.

Finalmente, a los medios de pago originados por el juego de estos factores internos, se agregaron m\$n. 851 millones como resultado del ingreso de oro y divisas. Pero, debido a la elevada absorción de fondos operada durante el año mediante el aumento de los depósitos a plazo, a las colocaciones en valores hipotecarios del Banco Central emitidos en reemplazo de las cédulas, y al crecimiento del capital y reservas de los Bancos, la expansión del medio circulante por efecto del crédito y del ingreso de oro y divisas, se redujo a la cifra señalada de m\$n. 2.548 millones.

Se suministra en este capítulo, como en años anteriores, un cuadro de los préstamos al público superiores a m\$n. 50.000 hechos por el conjunto de Bancos del país, clasificados en fun-

ción de las actividades de los prestatarios. Sus cifras denotan que en 1946 estos préstamos han aumentado en m\$n. 784 millones. Un aumento de m\$n. 371 millones proviene de la mayor demanda de crédito industrial. En este sector especial de préstamo, sólo el Banco de Crédito Industrial Argentino ha realizado operaciones por m\$n. 97 millones. Cabe esperar que este amplio apoyo prestado a la industria, conforme a los propósitos tenidos en cuenta por el Gobierno al disponer las medidas en que se tradujo el reordenamiento bancario, determine prontamente un sensible aumento en el volumen de la producción industrial e impulse hacia esas actividades una mayor cantidad de los capitales y energías de que el país dispone.

En m\$n. 270 millones han aumentado los créditos bancarios otorgados a las actividades comerciales, estimuladas durante 1946 por el alto volumen de las importaciones. Cabe consignar que entre ellas han ocupado los primeros lugares las operaciones relativas a vehículos, rodados y accesorios; hierros, metales y sus artefactos, y tejidos y anexos, en todas las cuales el país tuvo que soportar importantes déficits durante los años de guerra.

2. VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO

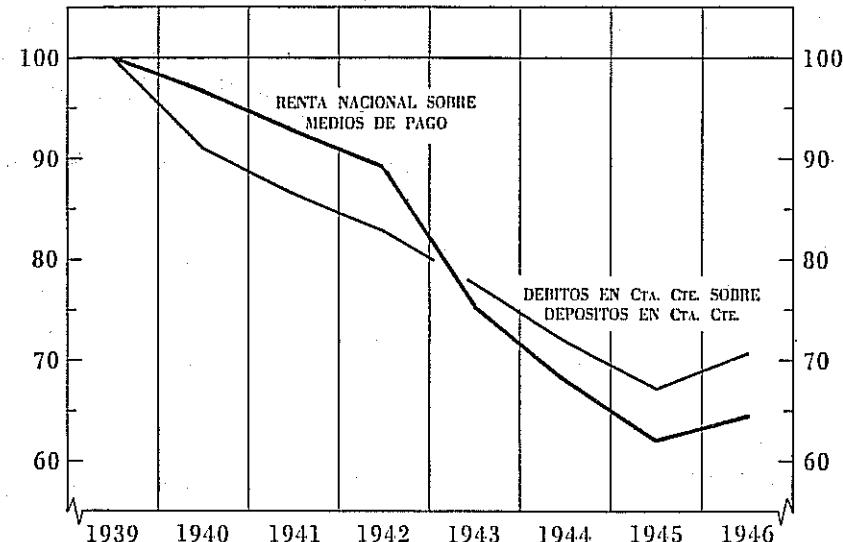
Según se explicó en Memorias anteriores, conforme crecen los medios de pago por acción del ingreso de oro y divisas y la dilatación del crédito bancario, una parte de esos medios queda inactiva en las cuentas bancarias o bajo la forma de billetes en el público. Esta inmovilización de medios de pago se refleja en una disminución del índice de la velocidad de circulación del dinero, sumamente deseable en momentos en que estaban restringidas las importaciones y existían dificultades para aumentar la producción local.

Medíamos entonces la velocidad de la circulación de los medios de pago, a través de la relación entre el volumen monetario de los depósitos en cuentas corrientes y el monto de los débitos efectuados contra dichas cuentas. Dado que de esta medición quedaba excluida la moneda en circulación en manos del público, cuya velocidad podía ser diferente, al disponer de las cifras de la renta nacional en términos monetarios puede ofrecerse ahora un nuevo índice que salva ese inconveniente: rela-

ción del volumen de la renta monetaria total de la población con el volumen medio del circulante (depósitos en cuenta corriente y billetes en manos del público) que ella ha tenido a su disposición durante el período en que la renta ha sido producida.

VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN

Indices, base 1939 = 100



Según puede comprobarse en el gráfico, las tendencias de la velocidad de circulación obtenidas por ambos procedimientos son muy similares y acusan para 1946 un ligero aumento respecto al año 1945, interrumpiendo así la tendencia descendente que se venía registrando desde 1939. Esta leve tendencia al aumento de velocidad en la circulación es explicable, porque 1946 es el primer año completo en que —cesadas las hostilidades en 1945— se presentan condiciones de gran amplitud para el crecimiento de las transacciones, favorecidas por una fuerte elevación de las importaciones. Pero aún así, es grande la distancia que separa los datos del índice para 1946 de los que presentaba en 1939 y en años anteriores, y esa diferencia es importante recordando lo manifestado en la Memoria de 1944, en el sentido de que cuando una parte de los medios de pago se mantiene inactiva, mientras conserve ese carácter no constituye problema.

3. LA REFORMA BANCARIA Y LOS BALANCES DEL BANCO CENTRAL Y DE LOS BANCOS COMERCIALES

Los cambios introducidos en el sistema bancario se han visto reflejados tanto en el balance general del Banco Central como en los balances de los Bancos comerciales. Se tendrá presente el antiguo balance del Banco Central. En el activo figuraban, como principales cuentas, las reservas de oro y divisas, los valores nacionales de cartera propia y los otros papeles que poseía en virtud de su ley de creación o de leyes especiales. Las dos cuentas más importantes del pasivo eran las de "Billetes en Circulación", que incluía la emisión monetaria de denominaciones superiores a cinco pesos —por cuanto la de esta denominación y menores estaba a cargo del Gobierno Nacional y carecía de respaldo en oro y divisas— y las "Cuentas Corrientes Bancarias", cuyo monto estaba determinado en su mayor parte por el efectivo mínimo legal que los bancos debían mantener depositado en el Banco Central.

Al garantizar el Estado todos los depósitos bancarios, su transferencia al Banco Central ha hecho que entre los rubros pasivos de su balance aparezca ahora el de "Depósitos en Otros Bancos por cuenta del Banco Central". Del mismo modo, en el activo se agregan los rubros "Préstamos Bancarios con Caución", "Préstamos Bancarios con Garantías Diversas", "Redescuentos y Adelantos sobre Cuentas Corrientes Deudoras en Otros Bancos" y "Adelantos sobre Préstamos Hipotecarios" en las cuales el Banco Central registra los fondos que facilita a los bancos para sus operaciones corrientes de préstamos y otras inversiones, con la garantía de las respectivas operaciones.

Por su parte, la ampliación de las facultades para intervenir con fines de regulación en el mercado de valores (Art. 20 de su Carta Orgánica), permitirá en lo sucesivo al Banco mantener en sus activos valores nacionales por un importe que podrá ser muy superior al que antes se le autorizaba. Ha crecido, asimismo, la importancia de la cuenta "Circulación Monetaria", debido a la inclusión dentro de ésta de la moneda subsidiaria cuya emisión, hecha anteriormente por cuenta del Gobierno, quedó

a cargo del Banco Central. La totalidad de la moneda emitida se halla ahora, por lo tanto, respaldada por las reservas de oro y divisas.

En cuanto al rubro "Cuentas Corrientes Bancarias" que sigue figurando en el pasivo del balance del Banco Central, tiene ahora un significado completamente distinto. En efecto, cuando los Bancos recibían los depósitos por su propia cuenta, estaban obligados a mantener un efectivo mínimo en respaldo de los mismos, dos terceras partes del cual debían ser depositadas en el Banco Central. En la actualidad, en cambio, el saldo que registran las "Cuentas Corrientes Bancarias" en el Banco Central, sólo representa la parte de los fondos que éste deja a disposición de los Bancos para atender, por cuenta del Banco Central, el retiro de depósitos y las operaciones de cambio. La contrapartida de estos fondos figura en el activo del balance del Banco Central dentro del rubro "Cuentas Bancarias - Operaciones" y, por lo que se termina de explicar, no tiene ninguna relación con la liquidez de las entidades bancarias privadas.

En lo que concierne a los balances de los Bancos comerciales, a raíz del nuevo régimen en materia de depósitos, éstos figuran ahora en el pasivo de cada Banco bajo el rubro "Depósitos por cuenta y orden del Banco Central", registrándose en el activo la contrapartida de los mismos bajo el rubro "Banco Central de la República Argentina, Depósitos Bancarios, Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 11.554/46".

Los fondos utilizados por los Bancos para sus distintas operaciones de préstamo e inversión figuran en el pasivo de sus balances bajo los rubros "Banco Central de la República Argentina - Redescuentos - Art. 4º del Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 11.554/46" y "Banco Central de la República Argentina - Cauciones - Artículo 5º del Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 11.554/46". Estos rubros tienen en el Balance del Banco Central su contrapartida en las distintas cuentas de redescuentos y adelantos a través de las cuales éste les facilita a los Bancos los fondos necesarios para efectuar préstamos y otras inversiones.

Finalmente, como contrapartida del efectivo dejado a los Bancos a los fines arriba indicados, aparece en el pasivo de los balances de los Bancos comerciales el rubro "Banco Central de

la República Argentina - Operaciones - Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 11.554/46". En esta cuenta se registran, además, los movimientos de fondos con el Banco Central por intereses y gastos administrativos.

4. LAS OPERACIONES BANCARIAS EN 1946

Explicadas las principales transformaciones ocurridas en los balances de los Bancos a raíz de la reestructuración bancaria del país, corresponde ahora señalar los movimientos observados en los rubros bancarios en el transcurso de 1946.

Los depósitos que los Bancos reciben ahora por cuenta del Banco Central experimentaron un nuevo crecimiento, a saber: m\$n. 2.136 millones. Este aumento, que duplica al ocurrido un año antes, radicó en su mayor parte, m\$n. 1.511 millones, en los depósitos a la vista, y el resto, o sea m\$n. 625 millones, en las cuentas a plazo especialmente en depósitos de ahorro.

Mediante el redescuento en el Banco Central de las respectivas operaciones, los Bancos utilizaron la casi totalidad de estos recursos para sus préstamos e inversiones, que aumentaron en m\$n. 1.966 millones. Parte de ese aumento correspondió a los préstamos concedidos al Gobierno y a reparticiones oficiales, que alcanzaron a 1.243 millones de pesos, de los cuales m\$n. 761 millones fueron destinados a la financiación de la compra de la Unión Telefónica y de la repatriación de la deuda externa.

Pero también crecieron considerablemente los préstamos al público, cuyo aumento fué particularmente importante en los dos últimos meses del año y se radicó principalmente en las actividades industriales y comerciales, según puede verse en el cuadro de la hoja siguiente, donde se consigna la variación de los préstamos por sectores.

Al mismo tiempo que los Bancos aumentaron sus préstamos e inversiones en la forma señalada, sus colocaciones en valores del Banco Central, a raíz principalmente de que éste canceló Certificados de Custodia de Oro y Divisas por m\$n. 1.016 millones y Certificados de Participación en Valores Nacionales por m\$n. 153 millones, bajaron en m\$n. 1.167 millones. Con estos fondos, los Bancos cancelaron un importe similar del redescuento de que habían hecho uso en el Banco Central.

PRÉSTAMOS AL PÚBLICO, CLASIFICADOS POR ACTIVIDADES

Conceptos	Deudas al			Diferencia entre 31/12/46 y 31/12/45
	31/12/44	31/12/45	31/12/46	
<i>(En millones de m\$n.)</i>				
1. Actividades cuyos préstamos aumentan	1.361	1.579	2.384	805
Agricultura y Ganadería	171	212	240	28
Ganadería	158	192	213	21
Agricultura en general	13	20	27	7
Industria	489	543	914	371
Metales y sus manufacturas	44	60	116	56
Frigorífica, saladeril, etc.	69	51	98	47
Hilanderías, tejedurías y anexos.	29	39	86	47
Transportes y Comunicaciones	30	18	58	40
Vitivinícola	46	56	84	28
Empresas constructoras	68	65	92	27
Forestal y sus manufacturas	18	22	40	18
Azucarera	26	41	55	14
Confección de prendas de vestir	13	19	33	14
Productos químicos, etc.	11	15	27	12
Luz y Fuerza	2	2	11	9
Artes gráficas, diarios, etc.	20	19	27	8
Vidrio y cerámica	5	5	12	7
Aceites vegetales	5	10	16	6
Tabacalera	6	7	13	6
Destilerías, alcohol, bebidas, etc.	4	6	10	4
Comestibles	7	9	12	3
Caucho y sus manufacturas	2	4	7	3
Otras (desmotadoras de algodón, materiales de construc., lechería, petróleo y sus derivados, etc.)	84	95	117	22
Comercio	313	387	657	270
Tejidos y anexos	53	70	126	56
Vehículos, rodados y accesorios ..	16	18	48	30
Hierros, metales y sus artefactos ..	11	16	41	25
Papelerías, librerías, etc.	17	22	43	21
Grandes almacenes, tiendas, etc.	30	39	59	20
Maderas, mueblerías, etc.	19	18	37	19
Comestibles, bebidas y tabacos	29	35	47	12
Electricidad, sanitarios, etc.	7	10	19	9
Carnes, verduras, etc.	11	10	16	6
Materiales de construcción	7	7	12	5
Joyerías, relojerías, etc.	3	7	12	5
Cerciales y oleaginosos	31	16	20	4
Farmacias, droguerías, etc.	10	15	18	3
Frutos del país	30	46	49	3
Ferreterías, armerías, etc.	13	14	17	3
Óptica, fotografía, etc.	3	4	7	3
Otras (bazares, jugueterías, almacenes de suelas, plantas y esc. millus, etc.)	23	40	86	46
Rentistas y propietarios	163	189	245	56
Financieras	45	49	70	21
Comisionistas de Bolsa	45	48	69	21
Compañías de seguros	—	1	1	—

PRÉSTAMOS AL PÚBLICO, CLASIFICADOS POR ACTIVIDADES (Continuación)

Conceptos	Deudas al			Diferencia entre 31/12/46 y 31/12/45
	31/12/44	31/12/45	31/12/46	
(En millones de m\$n.)				
<i>Diversas</i>	180	199	258	59
Consignatarios	50	46	67	21
Rematadores y comisionistas	39	43	55	12
Cooperativas	11	13	20	7
Administración de propiedades ..	14	17	22	5
Sociedades de beneficencia	7	7	12	5
Otras (instituciones de enseñanza, espectáculos públicos, agencias de turismo, garages, etc.)	59	73	82	9
2. Actividades cuyos préstamos disminuyen	174	209	188	— 21
Fábricas de bolsas	11	16	11	— 5
Industrias harinera, fideiera, etc...	14	11	7	— 4
Papel, cartón y anexos	15	17	13	— 4
Explotaciones agrícola-ganaderas	55	69	66	— 3
Sociedades y agentes financieros y Bancos del exterior	38	44	41	— 3
Otras (hospitales, sanatorios, etc., ramos generales de campaña) ..	41	52	50	— 2
Total de los préstamos incluidos en la estadística de préstamos por actividades	1.535	1.788	2.572	784
Préstamos al público en el conjunto de Bancos del país	2.927	3.227	4.055	828⁽¹⁾

⁽¹⁾ Estas cifras no concuerdan con las consignadas en el cuadro sobre "Situación Monetaria" de la pág. 88, debido a que aquéllas se refieren a los 23 principales Bancos del país cuyas operaciones representan alrededor del 93 % del total.

Durante este ejercicio se ha mantenido la política seguida hasta ahora por los Bancos respecto de la liquidez de sus activos, la cual, al igual que en los últimos años, presenta un índice altamente favorable.

En cuanto a los resultados obtenidos durante ese período por el conjunto de las instituciones bancarias que operan en el país, han alcanzado a m\$n. 109 millones aproximadamente, cifra mayor que la de las ganancias declaradas por esas entidades durante el año anterior.

CAPÍTULO VI

EL MERCADO DE VALORES

1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO

La tendencia creciente que en los últimos años venía denotando el monto de las operaciones bursátiles, experimentó un receso en 1945, cuando el volumen negociado en valores del Gobierno Nacional bajó alrededor de v\$n. 460 millones con respecto al año anterior. Pero, en el curso de 1946, al elevarse las transacciones en títulos nacionales a cerca de v\$n. 1.475 millones e incrementarse también los negocios en otros valores —especialmente en acciones industriales— se alcanzó, con casi v\$n. 2.975 millones, el nivel máximo en la actividad bursátil.

TRANSACCIONES REALIZADAS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

Año	Títulos Públicos		Valores Hipotecarios			Acciones y obligaciones	Total
	Nacionales	Prov. y Munic.	Cédulas	Bonos Hipot. del B.C.R.A.	Otros		
(En millones de v\$n.)							
1940	413,6	288,1	293,9	—	56,3	121,2	1.173,1
1941	708,9	493,0	318,4	—	36,8	129,0	1.686,1
1942	568,4	346,5	315,9	—	44,1	215,1	1.490,0
1943	1.018,8	502,5	281,7	—	47,5	245,4	2.095,9
1944	1.471,3	499,5	272,0	—	87,0	351,9	2.681,7
1945	1.012,2	342,2	271,7	—	72,5	592,9	2.291,5
1946	1.472,6	437,1	171,5 ⁽¹⁾	63,9 ⁽²⁾	54,3	774,1	2.973,5

(1) Dejaron de cotizar el 21/6/1946.

(2) Comenzaron a cotizar el 27/9/1946.

Constituyeron durante el año hechos destacables en el mercado, el rescate de las Cédulas Hipotecarias y su reemplazo por Bonos emitidos por el Banco Central y las operaciones de conversión de títulos nacionales.

En el mes de julio se procedió al rescate de las Cédulas Hipotecarias y en agosto se llevó a cabo la conversión de los títulos del Crédito Argentino Interno 4 % en circulación, por otros de 3 % de interés, y se emitió la serie "F" para atender con su producido principalmente la repatriación de la deuda externa en dólares y francos suizos. Asimismo, antes de finalizar el año se convirtieron los títulos del C. A. I. 3½ %. El propósito perseguido con estas medidas, puesto de manifiesto por el Poder Ejecutivo en los decretos que las dispusieron, consistió, como se sabe, en llevar a la práctica una política de abaratamiento general del interés del dinero que permitiese, por una parte, aminorar la incidencia que el servicio de la deuda pública representa en el presupuesto del Estado y en la distribución de la renta nacional y, por la otra, fomentar el desarrollo de la industria y las demás actividades productivas, mediante una rebaja del costo del dinero y una mayor aplicación de fondos en manos del público a su financiación.

A fines de setiembre se comenzaron a cotizar los Bonos Hipotecarios del Banco Central de la República 2½ % 1956, emitidos en sustitución de las Cédulas Hipotecarias Argentinas llamadas a rescate. También en este caso, el reemplazo de la cédula hipotecaria por un papel de menor interés reconoce el propósito de abaratar el costo de los préstamos hipotecarios y hacer más accesible a las clases modestas de la población la construcción de viviendas, mediante una financiación más económica.

En los valores nacionales de largo plazo se alternaron períodos de intensa demanda con otros de liquidaciones de cierta importancia. Las operaciones con Bonos del Tesoro y Letras de Tesorería, en cambio, no tuvieron tan amplio mercado como el que fué dable observar en los últimos años. Por su parte, los títulos provinciales y municipales mostraron el mismo ritmo de los nacionales, a raíz de las conversiones llevadas a cabo por algunas provincias.

En valores privados se registraron subas importantes en los precios y el volumen de las transacciones fué cuantioso, especialmente en acciones ordinarias de empresas industriales.

2. LA INTERVENCIÓN REGULADORA DEL BANCO CENTRAL

En años anteriores y especialmente en 1944, el Banco Central había señalado en su Memoria anual los riesgos que encerraba la falta de la autorización legal y de los importantes recursos que son necesarios, para ejercer una política eficaz de regulación del mercado de valores. Se recordará que la Ley 12.155 sólo autorizaba al Banco a adquirir títulos por un valor igual al de su capital y reservas, y que, como consecuencia de ello, cuando la tensión del mercado bursátil lo exigió, debió apelarse a recursos de la Tesorería y, a fines de 1944, a una forma de anticipo de los Bancos comerciales. Uno y otro arbitrio eran inadecuados y así lo habían expresado las autoridades monetarias en las varias ocasiones en que se refirieron a la conveniencia de dar carácter orgánico a la intervención reguladora del Banco Central.

El Decreto-Ley que dió nueva carta orgánica a la Institución resuelve la cuestión en forma satisfactoria al establecer que, además de las inversiones a que autorizaba la Ley 12.155, el Banco Central podrá comprar y vender en plaza, con fines exclusivos de regulación bursátil o monetaria, valores nacionales hasta un importe no superior al 10 % del promedio de los saldos de los depósitos bancarios en los últimos tres años.

En virtud de esta disposición, el 27 de junio de 1946 fué cancelado el anticipo bancario de m\$n. 150 millones que había estado utilizándose hasta entonces y el Banco pudo atender, con recursos propios, la función de regulador del mercado. Las compras y ventas en valores nacionales realizadas con tal propósito en las Bolsas de Comercio de Buenos Aires y Rosario arrojaron, al fin del año, un saldo neto de compras de m\$n. 186,2 millones.

3. LA ABSORCIÓN DE VALORES PÚBLICOS E HIPOTECARIOS DURANTE EL AÑO

Excluyendo las operaciones en valores hipotecarios, de los que luego nos ocuparemos, durante 1946 el resultado neto de las operaciones del sector público arrojó, para el conjunto de títulos, bonos y letras, cifras inferiores a las de otros años, como era lógico esperar que ocurriese. Según puede verse en el cuadro,

el público disminuyó sus tenencias de valores públicos por un importe efectivo de m\$n. 161 millones.

Esto puede atribuirse a diversas causas. Entre las principales deben mencionarse la atracción de otros papeles de mayor rendimiento, el auge de las inversiones en valores industriales y en la construcción de inmuebles y, por último, la recuperación de las importaciones, que obligó a liquidar inversiones transitoriamente realizadas en valores nacionales durante la guerra.

El rescate de las Cédulas Hipotecarias dió también lugar a una liquidación parcial de valores, porque de los m\$n. 1.497 millones de Cédulas rescatadas sólo hubo reinversiones en los nuevos Bonos Hipotecarios de 2½ % por un monto que, al 31 de diciembre de 1946, era de v\$n. 384 millones. Es que al financiarse las operaciones del Banco Hipotecario Nacional con fondos suministrados por el Banco Central —como se describe en el punto 6 de este capítulo— no resultaba menester fomentar la colocación del nuevo papel, sino, antes bien, reservarla evitando el pago de intereses.

Aumentó, en cambio, la absorción de valores, principalmente de largo plazo, por parte de las Reparticiones oficiales, el Instituto Nacional de Previsión Social y por los Bancos comerciales que, en conjunto, durante el año invirtieron fondos en valores públicos, por un monto real de m\$n. 1.287 millones.

**ABSORCIÓN NETA TOTAL DE VALORES PÚBLICOS
E HIPOTECARIOS EN 1946**

Clase de valores	Grupo de inversores				Total
	Público	Bancos	Cajas	Reparticiones	
(En millones de m\$n.)					
Títulos	91	457	521	268	1.337
Bonos	— 25	— 7	—	—	— 32
Letras	— 227	25	—	23	— 179
Subtotal:	— 161	475	521	291	1.126
Valores Hipotecarios	— 1.055	— 17	—	— 27	— 1.099
Total:	— 1.216	458	521	264	27

En el total de las operaciones realizadas, el Tesoro Nacional recibió m\$n. 1.096 millones y las provincias m\$n. 30 millones.

DESTINO DE LOS FONDOS TOMADOS AL MERCADO MEDIANTE LA COLOCACIÓN DE VALORES PÚBLICOS E HIPOTECARIOS

Años	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Préstamos 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
1944	821	34	— 29	884
1945	886	14	— 2	898
1946	1.096	30	— 1.099	27

4. RESCATE DE LOS EMPRÉSTITOS EN DÓLARES Y FRANCOS SUIZOS

De acuerdo con el propósito enunciado por el Excmo. señor Presidente de la República en su mensaje al Honorable Congreso, de extinguir íntegramente la deuda externa de la Nación, por Decreto N° 3.554, del 15 de julio, el Poder Ejecutivo dispuso, como primer paso para conseguir ese propósito, llamar a rescate a todos los empréstitos en dólares y francos suizos a cargo del Gobierno Nacional.

La medida alcanzó a las siguientes emisiones:

Empréstito	Millones
<i>En dólares</i>	<i>134,7⁽¹⁾</i>
Conversión 4% 1937/2/72	60,3
Títulos Externos de Reajuste en Dls. 4%, Pcia. de Mendoza	2,4
Títulos Externos Garantizados en Dls. 4%, Pcia. de Santa Fe	5,9
Letras de Tesorería Garantizadas en Dls. 4%, Pcia. de Santa Fe ..	1,0
Letras de Tesorería 2% 1935/48	4,1
Conversión 4% 1937/4/72	30,3
Externo 4½% 1938/48	10,4
Conversión 4½% 1936/71	20,3
<i>En francos suizos</i>	<i>56,9</i>
Francos suizos 4% 1933	56,9

⁽¹⁾ La circulación a la fecha del Decreto era de dólares 135,4 millones. La diferencia corresponde a las amortizaciones ordinarias operadas hasta el momento del rescate.

El costo total de la operación representó un equivalente de m\$n. 504,0 millones, al tipo comprador oficial, y fué financiado mediante la colocación en la plaza de la serie "F" del Crédito Argentino Interno - Conversión 3% 1946.

Como consecuencia de los rescates efectuados, sólo quedan en circulación, de las emisiones del Gobierno Nacional en el exterior, los empréstitos en libras esterlinas denominados Convenio Roca 4 % 1933 y Conversión 3½ % 1936, cuyo equivalente, al tipo contractual, asciende a m\$n. 114,2 millones. Los títulos del más importante de esos dos empréstitos no pueden ser rescatados antes de su vencimiento, que ocurrirá en el año 1953, a causa de que ello no está previsto en las cláusulas de su contrato de emisión.

5. CONVERSIÓN DE LOS TÍTULOS NACIONALES DEL 4 % Y 3½ %

Por Decretos Nos. 4.055 y 4.708, del 20 y 25 de julio de 1946, respectivamente, el Gobierno Nacional dispuso retirar de la circulación los títulos del 4 % de interés que alcanzaban a v\$n. 5.533,6 millones. De este importe, v\$n. 1.499,8 millones, en poder de las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y del Instituto de Ayuda Financiera para el pago de Retiros y Pensiones Militares y v\$n. 67,4 millones —saldo del C. A. I. 4 % 1946/86 en poder del Gobierno— fueron reemplazados, a la par, por “Obligaciones de Previsión Social 4 % 1946”, series 1^a, 2^a y 3^a.

Por el resto, o sea v\$n. 3.966,4 millones, se ofreció a opción del tenedor su reembolso a la par o el canje por nuevos valores del 3 % de interés y 0,75 % de amortización anual acumulativa, pagaderos por semestre.

Los tenedores de los títulos llamados a rescate podían solicitar reembolso a la par, en el período comprendido entre el 1º y el 14 de agosto. La oferta de canje brindaba v\$n. 108,50 (incluida la prima de 0,50 % a los presentados en el citado período) en títulos del Crédito Argentino Interno Conversión 3 % 1946 por cada v\$n. 100 de los títulos del 4 % llamados a rescate.

El 19 de noviembre de 1946 el Gobierno Nacional, por Decreto N° 18.884, llamó a rescate, a la par más intereses corridos, a los títulos del Crédito Argentino Interno Conversión 3½ 1944/87, que se hallaban en circulación al 30 de noviembre, cuyo monto total ascendía a v\$n. 689,6 millones, im-

porte en el cual se incluyen v\$n. 48,7 millones en poder de las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social, que fueron canjeados por Obligaciones de Previsión Social 4% 1946, en la forma que se explica más adelante.

Por el mismo Decreto se establecía que los tenedores que optaran por el rescate de sus valores deberían solicitar su reembolso durante el período comprendido entre el 20 y el 30 de noviembre inclusive. Pasado dicho plazo, los valores no presentados quedarían canjeados, a la paridad única de v\$n. 105,30 %, por los nuevos títulos del 3 % de interés anual y 0,75 % de amortización anual acumulativa, pagaderos por semestre, denominados Crédito Argentino Interno 3 % 1946 Serie "G".

Esta serie se emitió por v\$n. 1.000 millones, importe superior al de los C. A. I. 3½ % Conversión 1944/87 llamados a rescate. El saldo resultante se reservó para ser utilizado por el Gobierno de acuerdo con las autorizaciones legales vigentes.

El resultado de las operaciones de conversión puede apreciarse en el cuadro siguiente:

Empréstito	Circulación de títulos (1)	Aceptación de canje	Reembolso
(En millones de v\$n.)			
Crédito Argentino Interno - 4% - Series "A", "B", "C", "D" y "E"	3.966	3.871	95
Crédito Argentino Int. - 3½ % - 1944/87	641	619	22
	4.607	4.490	117

(1) Excluidos los títulos en poder de las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social.

6. RESCATE DE LAS CÉDULAS HIPOTECARIAS ARGENTINAS Y EMISIÓN DE LOS BONOS HIPOTECARIOS DEL BANCO CENTRAL

En la reestructuración del sistema bancario del país, se cambió el régimen financiero de las operaciones hipotecarias que cumplía el Banco Hipotecario Nacional y se estableció que el Banco Central suministraría a aquella Institución, con garantía de las hipotecas que ésta constituyera, el dinero efectivo necesario para el cumplimiento de sus fines. En virtud de tales

disposiciones, el Banco Central, por resolución del 22 de junio de 1946, dispuso el rescate de las Cédulas Hipotecarias Argentinas, mediante el reembolso, a partir del 1º de julio, de su valor par, con más los intereses corridos hasta el 30 de junio inclusive, a cuyo efecto el Banco Central proveyó al Banco Hipotecario Nacional los fondos necesarios. El monto de Cédulas retiradas del mercado ascendió a v\$n. 1.497,3 millones.

Simultáneamente, emitió Bonos Hipotecarios del 2½ % de interés anual, pagadero semestralmente, destinados a financiar las operaciones de préstamos hipotecarios que realicen las instituciones autorizadas a tal fin. Dichos Bonos, además de estar respaldados por la garantía de la Nación, de acuerdo con el artículo 1º del Decreto-Ley N° 14.957, del 24 de mayo de 1946, están garantizados por los créditos hipotecarios a que se aplican los fondos. Se emitieron al portador en láminas de v\$n. 100 hasta v\$n. 100.000 y serán retirados totalmente de la circulación el 1º de julio de 1956, pero el Banco Central asume el compromiso de adquirirlos en cualquier momento, a su presentación, por su valor par más los intereses corridos.

Al 31 de diciembre la circulación de estos Bonos alcanzaba a v\$n. 384 millones. Como ya se dijo, se ha entendido que convenía no alentar por el momento su colocación, dado que ella ya no es la fuente obligada para el suministro de los fondos que requieran las operaciones del Banco Hipotecario Nacional.

7. CONVERSIONES DE TÍTULOS DE LA MUNICIPALIDAD DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES Y PROVINCIAS DE BUENOS AIRES, ENTRE RÍOS, SALTA Y SANTA FE

En concordancia con la política iniciada por el Gobierno Nacional, de reducción de la tasa de interés de los empréstitos nacionales internos en circulación, la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Salta y Santa Fe llevaron a cabo, con la colaboración de este Banco en los aspectos técnicos y financieros de las operaciones, la conversión de sus empréstitos internos en circulación —que redituaban intereses entre el 4 % y 5½ % anual— emitiendo en su reemplazo títulos del 3½ % de interés.

La favorable situación del mercado permitió obtener en estas operaciones los resultados que se mencionan a continuación:

**RESULTADOS DE LAS OPERACIONES DE CONVERSIÓN DE
TÍTULOS PROVINCIALES Y MUNICIPALES**

Emisor	Circulación de títulos	Aceptación de canje	Reembolsos
(En millones de v\$ n.)			
Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires	526,3	518,1	8,2
Provincia de Buenos Aires	698,9	694,1	4,8
Provincia de Entre Ríos	60,2	59,1	1,1
Provincia de Salta	24,0	23,8	0,2
Provincia de Santa Fe	159,2	158,2	1,0
	1.468,6	1.453,3	15,3

Simultáneamente con estas operaciones de conversión, las Provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Salta y Santa Fe emitieron cantidades adicionales de títulos, por un total de v\$ n. 110 millones, para atender planes de obras públicas y cancelar deuda flotante.

La mayoría de las restantes provincias con títulos en circulación estaban realizando, al finalizar el año, los trámites legales necesarios para encarar operaciones similares.

8. EMISIONES DE VALORES NACIONALES DURANTE EL AÑO 1946

Crédito Argentino Interno Conversión 3 % 1946 Serie "F".

Durante el año 1946 fué ofrecida en suscripción pública la Serie "F" del Crédito Argentino Interno Conversión 3 % 1946, lanzada al mercado, como ya se dijo, para atender con su producido el rescate de la deuda externa y abonar los gastos originados por las operaciones de conversión y los pedidos de reembolso de los títulos del C. A. I. 4 %.

La emisión, dispuesta por el Decreto N° 4.055, ascendió a v\$ n. 600.000.000 y, como las demás series emitidas, es del 3 % de interés anual y amortización del 0,75 % anual acumulativa, ambos pagaderos semestralmente.

Los pedidos de suscripción de los títulos de la Serie "F" excedieron el importe de los fondos entonces necesarios y su adjudicación se efectuó en la siguiente forma:

Suscriptores	Total suscripto	Adjudicado		
		Para cartera propia	Para suscripción del público	Total
(En miles de v\$n.)				
Bancos	623.857,1	82.086,1	380.813,7	462.899,8
Instituciones financieras ..	26.009,7	2.895,0	17.253,3	20.148,3
Mercado de títulos	48.318,6	3.421,0	35.544,7	38.965,7
Totales	698.185,4	88.402,1	433.611,7	522.013,8

Crédito Argentino Interno 4 % 1946/86.

Por Decreto N° 9.573 del Poder Ejecutivo, del 11 de abril, se dispuso la emisión del empréstito Crédito Argentino Interno 4 % 1946/86, por v\$n. 500.000.000, destinado a atender los aportes del Gobierno Nacional a favor de las distintas secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y las inversiones propias de dichas secciones y de otras Reparticiones nacionales.

Como el Decreto N° 4.055, del 20 de julio de 1946, por el que se llamó a rescate a todas las emisiones del 4 % de interés, incluyó a este empréstito, los títulos en cartera de las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social, así como el saldo de v\$n. 67,4 millones en poder del Gobierno, fueron reemplazados por las Obligaciones del 4 % a que se hace referencia más abajo, y los que se hallaban en poder de Reparticiones nacionales, canjeados por los nuevos del 3 %.

Obligaciones de Previsión Social 4 %.

Teniendo en cuenta las especiales características de la inversión que efectúan las distintas secciones del Instituto Nacional de Previsión Social, el Poder Ejecutivo resolvió mantener en la tasa nominal de 4 % el rendimiento de los títulos que toma dicho organismo.

Con tal propósito, al dictar el Decreto N° 4.055, del 20 de julio de 1946, ya citado, dispuso la emisión de Obligaciones de Previsión Social 4 % 1946, para reemplazar a los valores de igual tipo de interés en poder o destinados a las secciones del Instituto.

El monto de las tres primeras series de Obligaciones emitidas ascendió a v\$n. 522.381.500, v\$n. 522.381.400 y

v\$ n. 522.381.400, respectivamente. Su amortización fué fijada en 0,525 % anual acumulativa, y su renta es pagadera por semestre.

Posteriormente, agotado el saldo de la Serie 3^a, se dispuso, por Decreto N° 11.915, del 24 de setiembre de 1946, emitir la Serie 4^a, por v\$ n. 500 millones, de iguales características que las anteriores.

Estos títulos serán vendidos o entregados a la par en concepto de aporte del Estado, exclusivamente a las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y al Instituto de Ayuda Financiera para el pago de Retiros y Pensiones Militares. Asimismo, se ha previsto que los citados organismos puedan percibir en efectivo y a la par más intereses corridos el importe de los valores que necesiten realizar.

Bonos del Tesoro 2^{1/4} % 1946.

En virtud de la autorización conferida por el artículo 33 de la Ley N° 11.672 (año 1943), que faculta al Poder Ejecutivo a emitir títulos en la cantidad necesaria para atender los gastos que por disposición legal deben cubrirse con el producido de la negociación de empréstitos, el Gobierno Nacional dispuso, por Decreto N° 11.441, del 24 de abril de 1946, la emisión de Bonos del Tesoro 1946 por v\$ n. 250.000.000, con una renta del 2^{1/4} % anual y de amortización íntegra a sus vencimientos de 2, 3, 4 y 5 años.

De dicha suma, v\$ n. 140,9 millones fueron tomados por los Bancos como inversiones para su cartera propia o bien para su ulterior colocación en el público y v\$ n. 108,7 millones por el Banco de la Nación Argentina en sustitución de Bonos que tenía en cartera y que vencían en 1946.

Bonos del Tesoro 2^{1/2} % 1946 — Decreto N° 8.503/46.

El Decreto-Ley N° 8.503, del 25 de marzo de 1946, por el que se nacionalizó el Banco Central, declaró patrimonio del Estado a su capital y dispuso el reintegro de sus aportes a los Bancos ex-accionistas.

A tal efecto, por Decreto N° 13.883, del 18 de mayo, se autorizó a emitir "Bonos del Tesoro 2^{1/2} % 1946 — Decreto N° 8.503/46", por el importe total necesario para reintegrar a los Bancos el capital aportado más los intereses —5 %— devengados desde el 1º de enero hasta el 25 de marzo de 1946.

La emisión ascendió a v\$ n. 10,2 millones en valores nominativos reembolsables a la par en cualquier momento y, a más tardar, el 20 de marzo de 1951. Su renta es pagadera el 26 de marzo de cada año.

Letras de Tesorería.

En el curso del año 1946, la circulación de Letras de Tesorería experimentó un descenso de m\$ n. 177 millones.

COLOCACIÓN DE LETRAS DE TESORERÍA POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL EN 1946

Fecha de emisión de las Letras	Letras de Tesorería			Rendimientos medios de las adjudicaciones para plazos cercanos a:					Letras en circulación ⁽¹⁾	
	Ofr. cidas	Suscrip- tus	Adjudi- cadas	30 días	60 días	90 días	100 días	360 días		
1946	<i>(En miles de m\$ n.)</i>					<i>(%)</i>				
Enero	10	35.000	34.350	34.350	—	—	0.942	1.291	2.041	731.500
	25	35.000	35.900	35.600	—	0.810	0.982	1.291	2.041	728.900
Febr.	9	50.000	48.025	48.025	—	0.826	1.043	1.354	2.038	720.775
	25	35.000	32.925	32.925	—	0.932	1.077	1.379	2.041	712.200
Marzo	9	30.000	35.650	30.650	—	0.872	—	1.396	2.041	699.775
	25	30.000	29.450	28.950	—	—	1.059	1.419	2.041	673.500
Abril	10	30.000	28.700	28.700	—	—	1.091	1.442	2.038	658.800
	25	30.000	32.950	30.950	—	—	1.111	1.447	2.041	664.450
Mayo	10	25.000	23.050	23.050	—	0.946	1.099	1.452	2.041	652.225
	24	25.000	24.200	24.200	—	0.930	—	1.456	2.041	651.175
Junio	10	25.000	24.100	24.100	0.660	0.753	1.109	1.472	2.041	635.425
	25	25.000	23.950	23.950	—	—	—	1.480	2.036	624.400
Julio	10	40.000	41.700	41.700	—	—	1.109	1.464	2.025	590.600
	25	35.000	47.200	37.225	0.660	—	—	1.474	2.028	590.100
Agosto	10	30.000	30.925	30.525	—	—	1.111	1.474	2.028	590.100
	24	20.000	19.800	19.800	—	0.741	1.087	1.466	2.028	590.025
Setiem.	10	30.000	28.900	28.900	0.660	0.811	—	1.488	2.030	578.575
	25	30.000	30.300	30.300	0.660	0.798	1.123	1.493	2.030	592.525
Octub.	10	30.000	31.100	31.100	—	—	—	1.495	2.033	582.675
	25	25.000	26.000	26.000	—	—	—	1.495	2.036	585.125
Nov.	9	20.000	19.950	19.950	—	—	1.087	1.495	2.033	587.600
	25	25.000	25.350	24.350	0.683	0.753	—	1.501	2.030	575.100
Dic.	10	15.000	16.325	16.300	—	—	—	1.490	2.030	572.775
	24	15.000	15.800	15.800	0.675	0.758	1.111	1.487	2.036	558.250

⁽¹⁾ Incluye las letras colocadas fuera de licitación, y las que se emitieron para anticipar fondos a Reparticiones nacionales y Provincia de San Juan. Excluye las inversiones transitorias de Marge de Cambio en Letras de Tesorería.

La mayoría de los importes cancelados correspondió a firmas importadoras y exportadoras que habían aumentado sus

tenencias en años anteriores con motivo de la contracción que se produjo en las operaciones comerciales como consecuencia de la guerra.

A raíz de ello, la circulación de Letras de Tesorería al finalizar el año 1946 se distribuía así: m\$n. 126,5 millones en el público, m\$n. 348,6 millones en Bancos y m\$n. 77 millones en Reparticiones oficiales.

La tasa de interés para las inversiones a 360 días prácticamente mantuvo su nivel durante el año. Pero, en cambio, se elevaron las de los plazos mayores de 60 días. En cuanto a los plazos hasta 60 días, que durante el primer semestre siguieron la tendencia de los demás, declinaron en la segunda mitad del año.

9. PAPELES DE ABSORCIÓN DEL BANCO CENTRAL

Como consecuencia de los decretos de reordenación bancaria, la colocación de estos papeles se hizo innecesaria. En un principio no se renovaron los papeles que vencían, pero, a fines de junio, se resolvió cancelar anticipadamente los Certificados de Participación en Valores Nacionales y de Custodia de Oro y Divisas que se hallaban en poder de los Bancos y que ascendían a m\$n. 250 millones. Con ello la circulación se redujo a m\$n. 1,9 millones, que quedó exclusivamente en poder del público y totalmente cancelable en abril de 1947.

10. EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES F. A. M. A. Y E. M. T. A.

La emisión de acciones de empresas mixtas efectuada por primera vez en 1946 constituye un hecho destacable en el comentario del desarrollo del mercado bursátil.

Las características más importantes de estos papeles radican en que se trata de acciones nominativas y que cuentan con la garantía, por el Estado, de un interés mínimo. Además, a los efectos de la suscripción, se considera un orden de preferencia atendiendo a nacionalidad y tiempo de residencia de los inversores en el país.

Las acciones de la Flota Aérea Mercante Argentina (F. A. M. A.) fueron colocadas por la propia empresa en julio, me-

diante ofrecimiento público en Bolsa de v\$ n. 25 millones, al precio de 105 %. Cubierto con exceso dicho importe, negoció también en Bolsa una cifra adicional de orden análogo.

En el mes de diciembre se hizo el importante ofrecimiento público de v\$ n. 150 millones, al precio de 102 %, de acciones de la Empresa Mixta Telefónica Argentina (E. M. T. A.), que, con los v\$ n. 50 millones reservados para la Caja Mutual del Personal de esa Institución, constituyen el aporte privado en la primera emisión de acciones por v\$ n. 400 millones. Las acciones ofrecidas fueron suscriptas en su totalidad.

11. COMPRA DE DEBENTURES CHADOPYF 7 %

El Gobierno Nacional, teniendo en cuenta las numerosas solicitudes de canje de debentures Chadopyf 7 % presentadas durante el año al Ministerio de Hacienda, dispuso, luego de haber adquirido en operaciones anteriores más del 95 % de los debentures en circulación, otorgar, por Decreto N° 14.066, del 31 de octubre de 1946, un nuevo plazo para su rescate o su canje por títulos del Crédito Argentino Interno — Conversión 3½ % 1944/87.

El plazo acordado para estas operaciones rigió desde el 15 de octubre al 14 de noviembre de 1946, y ellas debían realizarse en las condiciones establecidas en el Decreto N° 6.375, de fecha 22 de marzo de 1945.

De los v\$ n. 2,2 millones que quedaban en circulación, se presentaron a canje o pago en efectivo v\$ n. 1,3 millones, con lo cual la totalidad de los debentures en poder del Gobierno Nacional alcanza a v\$ n. 74,1 millones sobre los v\$ n. 75 millones de la circulación originaria.

12. ATENCIÓN EN EL INTERIOR DEL PAÍS DEL PAGO DE CUPONES Y TÍTULOS AMORTIZADOS

Como se manifestó en la Memoria anterior, el Banco Central, con el propósito de facilitar el cobro de cupones y títulos amortizados a los tenedores de valores nacionales radicados en el interior, inició su pago en las plazas de Rosario y Córdoba, por intermedio de las sucursales del Banco de la Nación Argentina.

Teniendo en cuenta los resultados satisfactorios obtenidos, se está estudiando, conjuntamente con el citado Banco, el procedimiento a seguir para extender dicho beneficio a otras localidades del interior del país, utilizando para ello su red de sucursales.

13. CONTROL DE INGRESO Y EGRESO DE VALORES Y NEGOCIACIÓN DE VALORES SUJETOS A CONTROL

Finalizada la guerra, se consideró de nuevo el alcance de las medidas por las cuales, en su hora, se sometió a fiscalización y a restricciones la utilización de los fondos y valores depositados en el país a nombre de residentes en territorios que estuvieron bajo el dominio de Alemania y Japón. Al respecto, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso —Decreto N° 2.930, del 28 de enero de 1946— que el Ministerio de Hacienda mantuviera el control sobre los citados valores, a cuyo efecto los pedidos de autorización para negociarlos serían resueltos por intermedio del Banco Central, de acuerdo con la situación del mercado.

Así, en cumplimiento de los decretos del Poder Ejecutivo Nacional N° 67.355, del 13 de julio de 1940, y N° 122.882, del 17 de junio de 1942, se controló durante el año el ingreso al país de m\$n. 33,0 millones de valores argentinos y m\$n. 5,7 millones de valores extranjeros.

Se despacharon favorablemente solicitudes para negociar valores argentinos por m\$n. 2,8 millones y extranjeros por m\$n. 43.300.

Por otra parte, se autorizó el egreso de m\$n. 21,3 millones de valores argentinos y m\$n. 11,4 millones de valores extranjeros.

14. LA COMISIÓN DE VALORES

Dentro del programa de reestructuración del régimen económico y financiero del país, iniciado con la nacionalización del Banco Central, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto-Ley N° 15.353, del 28 de mayo de 1946, dió personería oficial a la Comisión de Valores, cuya función se iniciara en 1937 con el propósito esencial de propender a un mejor ordenamiento del mercado financiero.

Como es sabido, la primitiva Comisión consideraba y daba su opinión sobre la oportunidad de la cotización de valores públicos y privados, tomando esencialmente en cuenta la situación del mercado. Pero, como bien se señala en los considerandos del citado Decreto-Ley, la vigilancia del mercado bursátil debe atender no sólo a la afluencia de nuevas emisiones para prevenir los peligros de sobresaturación, sino también a la sanidad de los papeles que en él se ofrezcan y a todo acto que no sea normal en el mecanismo de las transacciones. Todo ello en defensa del inversor así como en salvaguardia de los emisores cuidadosos de su prestigio.

El mencionado Decreto-Ley amplía el número de miembros que venían integrando la Comisión, con un representante por el Banco de la Nación Argentina y otro por el Banco de Crédito Industrial Argentino. Por el contacto directo y permanente de dichos Bancos oficiales con las diversas manifestaciones económicas y financieras de la actividad nacional, ambas instituciones se hallan en condiciones de aportar una muy eficaz colaboración dentro de la Comisión de Valores.

La Comisión de Valores consideró durante el año 1946 importantes pedidos para cotizar en las Bolsas de Comercio valores provinciales y municipales, hipotecarios y de empresas mixtas y privadas.

En el cuadro que sigue se consignan los totales autorizados, por clase de papel, en el período 1938 a 1946. Puede apreciarse que persiste la creciente importancia del monto de papeles de entidades privadas que se llevan a la cotización en las Bolsas de Comercio:

Años	Valores Provinciales y Municipales	Cédulas y Bonos Hipotecarios	Papeles de entidades mixtas y privadas	Total (1)
(Millones en v\$ns.)				
1938	46	10	3	59
1939	109	125	16	250
1940	59	72	37	168
1941	142	103	33	278
1942	177	75	200	452
1943	111	223	107	441
1944	50	150	127	327
1945	70	154	238	462
1946	137	2.062 (2)	487 (3)	2.686

(1) Excluidos los valores destinados a conversión.

(2) Incluye v\$ns. 2.000 millones de Bonos Hipotecarios del Banco Central.

(3) Incluye v\$ns. 250 millones en acciones ordinarias de las empresas mixtas (privado-estatales): "E. M. T. A." (Empresa Mixta Telefónica Argentina) y "F. A. M. A." (Flota Aérea Mercante Argentina).

CAPÍTULO VII

OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

1. RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS

LA APLICACIÓN DEL NUEVO RÉGIMEN BANCARIO

En el primer capítulo de esta Memoria nos hemos referido, con el necesario detalle, a los aspectos técnicos que involucran los diversos decretos-leyes mediante los cuales el Gobierno Nacional reestructuró, en 1946, el régimen bancario. Dada la trascendencia de las modificaciones introducidas, nos parece indicado completar aquí aquellas consideraciones con una descripción de las disposiciones prácticas que fué necesario adoptar para su puesta en marcha. Cabe señalar, a este respecto, que la capacidad técnica de los distintos departamentos de la Institución directamente vinculados con los bancos y la colaboración prestada por éstos, permitieron cumplir aquellas delicadas tareas sin entorpecer las operaciones normales de los institutos de crédito.

LA TRANSFERENCIA DE LOS DEPÓSITOS AL BANCO CENTRAL

Conforme con lo dispuesto por el artículo 1º del Decreto N° 11.554, se procedió a registrar a nombre del Banco Central todas las cuentas de depósitos constituidos en los bancos, quienes a partir de entonces sólo actúan en ese aspecto como agentes directos de este Banco, con mandato legal para mantener la

atención y trato con la clientela en la misma forma y condiciones que las vigentes hasta ese momento.

La masa de depósitos bancarios transferida se elevaba al 31 de diciembre de 1946 a m\$n. 11.075 millones, distribuidos en la siguiente forma:

	En millones de m\$n.
Cuentas Corrientes	5.508
Caja de Ahorros	4.673
Plazo fijo	124
Judiciales	527
Otros	243

En uso de las facultades que el Decreto N° 11.554 le confiere —lógica consecuencia, por lo demás, del hecho de ser único depositario de los fondos que los particulares llevan a los bancos— el Banco Central resolvió suprimir las tasas de interés de los depósitos en cuenta corriente, aumentar la de los depósitos de ahorro y establecer, de acuerdo con la tendencia del mercado, tipos que oscilan entre $\frac{1}{2}$ y 1 %, según el término, para los depósitos a plazo fijo.

En lo que concierne a los primeros, la medida no significó otra cosa que generalizar la práctica que estaba difundida en la gran mayoría de los bancos y en cambio, la elevación de la tasa de interés sobre los depósitos de ahorro, que fué llevada del 2 % que por lo general percibían a $2\frac{1}{2}$ %, para depósitos hasta m\$n. 5.000, permitió beneficiar a la masa de pequeños ahorradores que representan alrededor del 90 % del total. Esta política de estímulo al pequeño ahorrador fué destacada por el Exmo. señor Presidente de la Nación, cuando anunció, a fines de diciembre, que la Caja Nacional de Ahorro Postal abonaría el 3 % sobre los depósitos que recibiera, hasta m\$n. 1.000.

COMPENSACIÓN A LOS BANCOS POR LA ATENCIÓN DEL SERVICIO DE DEPÓSITOS

La transferencia de los depósitos al Banco Central no ha alterado las relaciones de la clientela con los bancos, quienes continúan recibiendo los depósitos por cuenta de esta Institución y se hallan obligados a ajustarse a los requisitos que se

prescriban en lo referente a la apertura, conservación y mantenimiento de las cuentas. Como contraprestación, el Banco Central debe compensarles los gastos administrativos que les irrogue la atención de ese servicio.

La fijación de una adecuada retribución a los bancos —que, de acuerdo con lo que se expresa en el informe del Ministerio de Hacienda que precede al Decreto N° 11.554/46, debe ser “establecida en forma que sin producirles quebrantos no sea tampoco una fuente de beneficios extraordinarios”— es uno de los puntos que mereció mayor estudio, a fin de lograr soluciones equitativas. La experiencia irá aconsejando las modificaciones que convenga introducir en la práctica seguida en 1946, para mejorarla.

OPERACIONES DE REDESCUENTO Y ADELANTOS CON CAUCIÓN

De acuerdo con el mecanismo implantado por el Decreto N° 11.554, para la continuidad de sus operaciones de descuento e inversión, los bancos cuentan con sus recursos propios —capital y reservas— y con los que les proporcione el Banco Central bajo la forma de redescuentos y adelantos con caución, que actualmente representan un recurso natural para el desarrollo de las actividades bancarias en lugar de ser el arbitrio excepcional y de emergencia que establecía la anterior Ley Orgánica del Banco Central. Tal modificación del concepto clásico del redescuento y de los demás préstamos del Banco Central a los bancos ha provocado, lógicamente, reformas de importancia en la técnica de estas operaciones. Ya no se requiere, ni podría exigirse sin desmedro de la agilidad indispensable en el negocio bancario, el endoso individual de cada documento ni su traslado físico al Banco Central. Ahora se produce una afectación general a favor de éste de los “activos” redescuentados o caucionados por los bancos, quienes se constituyen en depositarios de ellos y asumen además el carácter de mandatarios gratuitos de este Banco para todos los actos de conservación que sean necesarios a su respecto.

El mecanismo a que se ajustan las operaciones de redescuento y adelantos con caución, que al 31 de diciembre alcanzaban en cifras redondas a 3.700 y 2.800 millones de pesos, respectivamente, es de la mayor sencillez. Dentro de los límites

que se fijan a cada banco, éstos utilizan para sus operaciones de descuento e inversión en la medida en que los necesitan, los fondos provenientes de depósitos que reciben de sus clientes o que les facilite el Banco Central y afectan automáticamente a favor de éste los activos correspondientes. En esta forma los bancos sólo deben enviar al Banco Central, cada 10 días, una planilla informativa en la cual consignan los ajustes necesarios, sea por aumento o disminución del redescuento o de los adelantos con caución utilizados.

TASAS DE INTERÉS DE LOS REDESCUENTOS Y ADELANTOS CON CAUCIÓN

El Decreto N° 11.554 establece que la fijación de esas tasas ha de tener en cuenta el estado del mercado monetario y la política de promoción económica que se desarrollará por medio del crédito, pudiendo ser diferentes según sea el destino de los préstamos que efectúan los bancos.

Mientras se completan los estudios previos indispensables para fijar las tasas diferenciales de acuerdo con la finalidad de los préstamos dentro de las directivas de la política de promoción económica a seguir, el Banco Central fijó, durante 1946, las tasas de redescuento en relación con los tipos de interés que normalmente los bancos comerciales venían cobrando a su clientela, según la naturaleza de las operaciones.

Conforme con ese criterio, que evitó una modificación prematura de las tasas del crédito, los tipos establecidos para el redescuento oscilan del mínimo del 2 %, que rige para el redescuento de préstamos prendarios efectuados por bancos pignoratarios, hasta el máximo de 3,90 %. Para las operaciones con caución de títulos y demás papeles públicos cotizables en Bolsa, la tasa aplicable consiste en un porcentaje determinado de la renta nominal devengada por los respectivos valores durante el término de la caución.

LÍMITES PARA REDESCUENTOS Y CAUCIONES

A parte de la fijación de las tasas de redescuento, el Banco Central cuenta, para ejercer su política de crédito, con la fijación de límites a los bancos para las operaciones de redescuento que

efectúan. Ya nos hemos referido, en el capítulo primero, a la técnica de la regulación del crédito en el nuevo régimen bancario, de suerte que aquí sólo corresponde explicar en qué forma se establecieron, durante 1946, los límites por entidad.

En un primer momento no resultó fácil fijar los límites para redescuentos y cauciones, y sólo a medida que se fué adquiriendo experiencia en el nuevo régimen se estuvo en condiciones de establecerlos por primera vez, con carácter provisional, para regir en el período octubre-diciembre.

Para determinar dichos límites se partió de la base de los préstamos bancarios al 30 de junio, previéndose en general un aumento para el último período del año dentro de las variaciones estacionales propias de las diversas zonas del país.

EL CONTROL PERMANENTE Y LAS INSPECCIONES DE LOS BANCOS

Las relaciones del Banco Central con los bancos y otras entidades sometidas a su fiscalización se mantuvieron desde el principio por intermedio de la Inspección de Bancos, a través de dos clases de controles: los de orden interno, consistentes primordialmente en el examen de las informaciones periódicas enviadas por las entidades y en el estudio de los problemas que las afectaban, y los de orden externo, constituidos por las visitas de inspección de que fueron objeto todos los establecimientos bancarios.

El régimen establecido por el Decreto N° 11.554 no ha alterado fundamentalmente la organización de los mencionados controles, pero su orientación y el criterio con que habrán de ser efectuados debe irse ajustando paulatinamente a los cambios operados. Nuevas tareas y verificaciones de orden interno fueron motivadas por las recientes relaciones del Banco Central con los bancos, vinculadas con la administración de los depósitos y las operaciones de redescuento de carteras y caución de valores mobiliarios.

El plan de inspecciones preparado para 1946 tuvo comienzo de ejecución, pero debió ser suspendido a raíz de dictarse el Decreto N° 11.554; no hubiera sido mayormente útil, en efecto, proseguir el desarrollo de las inspecciones en la forma ordinaria, sin antes considerar y establecer los nuevos aspectos que deberían abordarse y sin dar tiempo suficiente para que el per-

sonal formara experiencia respecto de las múltiples y variadas cuestiones que suscitó la iniciación del nuevo régimen bancario. En consecuencia, en el resto del año sólo se practicaron algunas inspecciones especiales que se estimaron necesarias.

Fuera de esas inspecciones, poco tiempo después de dictarse el decreto de reordenamiento bancario se destacaron delegados de la Inspección de Bancos a cada una de las ciudades del interior donde existe mayor número de instituciones bancarias, a fin de proporcionarles todas las aclaraciones que consideraron necesarias sobre el funcionamiento del nuevo régimen.

BANCOS AÚN NO AUTORIZADOS

De las seis entidades que, no obstante venir funcionando como Bancos desde antes de 1935 —fecha de la sanción de la primera Ley de Bancos— aún no tenían la correspondiente autorización definitiva, fué resuelta negativamente la solicitud del Banco Santa Fe, en razón de no reunir las condiciones indispensables para continuar desarrollando actividades bancarias. El volumen de préstamos y depósitos de esa entidad era sumamente reducido y su desaparición no provocó ningún inconveniente en la plaza donde actuaba, cuyas necesidades de crédito están perfectamente atendidas por los demás bancos que allí funcionan.

En cuanto a los otros cinco establecimientos que todavía no han sido autorizados, deberán ser objeto de nuevas inspecciones, durante el año 1947, a fin de resolver el procedimiento que, teniendo en cuenta la modificación operada en el régimen bancario, corresponderá adoptar a su respecto.

LIQUIDACIONES

Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias:

Encomendada sucesivamente esta liquidación a una Comisión Liquidadora, luego a un Interventor que actuó en representación del Ministerio de Hacienda, y más tarde a una Comisión Interventora que ejerció sus funciones hasta diciembre de 1945,

el Poder Ejecutivo de la Nación recurrió al procedimiento final, previsto por la Ley N° 12.157, confiando la liquidación al Banco Central de la República Argentina, que tomó posesión del cargo el 8 de febrero de 1946.

El Banco inició sus funciones de acuerdo con las normas aprobadas por el Decreto N° 3.524/46, las que posteriormente fueron sustituidas por Decreto N° 5.115/46 en vigor, del 29 de julio de 1946, en virtud de que la nacionalización y nueva organización del Banco Central hacían inapropiadas las disposiciones anteriores y hasta técnicamente inconvenientes para la celebridad que debe perseguirse en la liquidación del Instituto Movilizador.

La labor desarrollada por este Banco se ha encarado con la mayor firmeza en procura de arribar a soluciones radicales y definitivas, dedicando atención preferente al estudio de la situación de los cuatro ex-bancos vinculados al Instituto Movilizador por los convenios del 28 de diciembre de 1935. Al finalizar el año, habían quedado virtualmente concluidos los estudios a consecuencia de los cuales se promovió la liquidación de una de ellas y se procedió a la retransferencia de los activos remanentes a otra de dichas entidades, medidas que se llevaron a cabo en los primeros meses del ejercicio en curso.

La realización de créditos y bienes fué practicada aprovechando todas las posibilidades que ofrecieron las actividades económicas y la situación de los deudores, sin dejar de respetar el principio de obtener, en el más estricto sentido económico, el máximo monto en el más breve plazo, en beneficio principalmente del Estado.

Del movimiento de fondos habido durante el ejercicio, síntesis del grado de realización de bienes y créditos y cancelación del pasivo, resulta que se movilizaron algo más de m\$n. 73 millones, destinándose m\$n. 61 millones a efectuar pagos de acuerdo a los convenios existentes, realizar amortizaciones diversas y abonar rentas de Bonos Nominales.

La fuerte amortización del pasivo operada durante el ejercicio, mejorará apreciablemente el cuadro de resultados del Instituto Movilizador, y una vez canceladas las obligaciones restantes, que en gran parte acaba de obtenerse en el ejercicio en curso mediante la aplicación del efectivo y títulos disponibles, la liquidación se hallará en condiciones de entregar al Gobier-

no Nacional los fondos remanentes cuyo destino fija la Ley Nº 12.817, relativa a la consolidación de las deudas a favor del Banco de la Nación por compra de granos.

*Bancos Alemán Transatlántico
y Germánico de la América del Sud:*

Continuó durante el año 1946, sin mayores novedades dignas de mención, la liquidación de estas entidades dispuesta en 1945 por el Poder Ejecutivo Nacional como consecuencia del estado de guerra entre la República Argentina y Alemania. En el curso del año los préstamos se redujeron en 8,6 millones, quedando un saldo a percibir de 9,3 millones a cargo, en su casi totalidad, de firmas alemanas intervenidas por la Junta de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga. Los depósitos y otras obligaciones, que suman 13 millones, están constituidos en su mayor parte por cuentas de titulares del exterior cuya cancelación está condicionada, por ahora, a las disposiciones de los decretos Nos. 7.032/45 y 11.599/46, relacionados con los bienes de propiedad enemiga.

Por Decreto Nº 8.362, de fecha 28 de marzo, el Gobierno resolvió expropiar el edificio del ex-Banco Alemán Transatlántico con destino al Ministerio de Obras Públicas. Se ha iniciado el juicio correspondiente, en el que se ha depositado a la orden de la liquidación la cantidad de m\$n. 3.100.000 en concepto de precio.

La situación del personal de ambos bancos fué considerada por el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº 9.100/46, en el cual se estableció que se debe reemplazar a los de nacionalidad argentina e indemnizar a los extranjeros que, de no poder ser reemplazados, sean declarados cesantes. De la dotación de 607 empleados que había al comenzar la liquidación aún quedan 115, de los cuales 48 son argentinos y 67 extranjeros.

Pascual Hnos. S. A. Bancaria:

La liquidación de esta entidad, comenzada a raíz del Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº 20.522, de fecha 6 de setiembre de 1945, pudo ser apresurada en el transcurso del año 1946 en virtud de que, mediante el Decreto Nº 2.721, se

efectuó a la liquidación, con fondos del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, un anticipo de m\$n. 500.000 que permitió hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones a favor de particulares y desistir de la convocatoria de acreedores que se había solicitado para evitar un posible pedido de quiebra. Este anticipo se encontraba reducido, al 31 de diciembre de 1946, a m\$n. 350.000, por amortizaciones provenientes de los resultados de la liquidación, los cuales permitirán, durante el curso de 1947, realizar otras reducciones sustanciales en el importe del referido adelanto.

Del pasivo inicial de m\$n. 3,8 millones, excluidos el importe de las obligaciones hacia el Instituto Movilizador y la deuda a favor del Gobierno por la multa que le fué aplicada a la sociedad por infringir disposiciones sobre cambios, sólo restan pagar m\$n. 160.000. Los activos existentes al empezar la liquidación, que sumaban 4,4 millones, se han reducido a m\$n. 1 millón.

2. EMISIÓN DE MONEDA

LA EMISIÓN DE MONEDA SUBSIDIARIA A CARGO DEL BANCO CENTRAL

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley 12.160 la emisión menor —billetes de cinco y un pesos y monedas de níquel y cobre— quedó a cargo del Estado, sin garantía metálica, cuando se transfirieron al Banco Central en 1935 los activos de la extinguida Caja de Conversión.

Esta situación ha experimentado una modificación sustancial en virtud de lo dispuesto por el artículo 23 del Decreto-Ley N° 14.957 que pone a cargo del Banco Central los billetes y monedas metálicas de denominaciones de 5 pesos y menores. Para compensar este aumento en el pasivo del Banco, el Gobierno Nacional incrementó en m\$n. 282.083.658,80 —equivalente de la circulación de moneda subsidiaria al 24 de marzo de 1946— el Bono de Garantía sin interés que, en virtud del art. 4º de la Ley 12.160 le había entregado como contrapartida del saldo de emisiones anteriores a la Ley 3.871.

Ha quedado, pues, sin efecto la limitación que regía para la emisión subsidiaria, fijada en m\$n. 25 por habitante por la Ley 12.155 y el Decreto 8.857/45, con lo cual el Banco Central

podrá adecuar con más facilidad que antes la composición de la circulación monetaria por denominaciones, a las necesidades de la plaza.

AUMENTO Y COMPOSICIÓN DE LA CIRCULACIÓN MONETARIA

El desenvolvimiento de la actividad económica, cuyo análisis hemos realizado en el capítulo II, explica lógicamente el crecimiento progresivo que ha venido experimentando en años recientes la circulación monetaria, según puede apreciarse en el cuadro que va a continuación, en el que se detalla el número de billetes en circulación para cada una de las denominaciones:

Denominaciones	1944	1945	1946
(En millones de unidades)			
De m\$n.	0,50	12,4	16,3
" "	1	82,6	90,6
" "	5	22,7	23,7
" "	10	46,7	50,5
" "	50	7,7	8,7
" "	100	8,0	9,6
" "	500	0,8	0,8
" "	1.000	0,3	0,5
<i>Importe de la circulación:</i>			
Billetes	2.557,1	3.047,4	3.984,4
Moneda metálica	68,3	73,3	80,3
Total:	2.625,4	3.120,7	4.064,7

LOS NUEVOS BILLETES GRABADOS DE M\$N. 5

Contrariamente a lo informado en la Memoria anterior, la emisión de los nuevos billetes de m\$n. 5, impresos por el sistema de grabado sobre acero, no pudo iniciarse a principios de 1947. En virtud de las modificaciones que deberán introducirse en las leyendas de estos billetes, que deberán ahora ser similares a las que llevan los de m\$n. 10 y mayores que emitía el Banco Central, ha sido necesario encargar la confección de nuevas planchas, tarea que ha de demandar varios meses. Si a ello se agrega el tiempo que insumirá la formación de una existencia adecuada de esos billetes para atender la demanda, recién se podrá comenzar su emisión a fines del año 1947.

RETIRO DE BILLETES DE EMISIONES ANTERIORES A LA CREACIÓN DEL BANCO CENTRAL

Los billetes de emisiones anteriores presentados al canje durante 1946, alcanzaron en conjunto un importe de m\$n. 2.623.591.

En virtud de ello, el saldo sin canjear que al vencer los plazos fijados por la ley ascendía a m\$n. 85,0 millones, se había reducido al 31 de diciembre último a m\$n. 55,2 millones.

A R Q U E O

Al recibirse de su cargo, el nuevo Directorio del Banco practicó arqueo del metálico, billetes y valores depositados en los Tesoros del Banco, comprobando la exactitud de las anotaciones registradas en los libros de contabilidad.

3. ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL

De acuerdo con el art. 44 de la Ley N° 12.155, cuyo texto se ha mantenido, bajo el N° 36, en el articulado del Decreto-Ley N° 14.957, el Banco puede hacer adelantos al Gobierno Nacional hasta una suma que no exceda del 10 % del promedio de sus recursos en efectivo que éste haya obtenido en los tres últimos años.

El Gobierno Nacional haciendo uso de esta facultad solicitó, a fines de 1945, un anticipo de hasta m\$n. 60 millones —ampliado posteriormente hasta 120— que comenzó a utilizar a principios de 1946, tomando de estos fondos hasta la suma de m\$n. 107,2 millones. Al finalizar el año, su deuda por este concepto había quedado reducida a m\$n. 39 millones.

CAPÍTULO VIII

RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS

I. BENEFICIOS DEL AÑO

Al final de este documento se inserta el Balance General practicado al 31 de diciembre de 1946 y el estado demostrativo de pérdidas y ganancias correspondientes a los resultados del duodécimo ejercicio de la Institución. Según ya se explicó en el primer capítulo de esta Memoria, la nacionalización de la Institución y la transferencia de los depósitos de los bancos comerciales al Banco Central han originado modificaciones sustanciales tanto en las cuentas activas y pasivas como en los ingresos y egresos del Banco que dificultan, aunque no lo impidan, un cotejo directo con las de años anteriores.

A ello debe agregarse la modificación introducida por resolución del H. Directorio en la forma de computar las reservas. Se recordará que en los balances del Banco Central (Ley 12.155) había, además de las reservas de ley, otras reservas implícitas en los rubros activos amortizados. Nacionalizado el Banco, el H. Directorio ha juzgado que para facilitar el conocimiento de responsabilidad patrimonial y potencialidad de la Institución era conveniente reintegrar a su valor de adquisición, o de mercado, los distintos rubros del activo —cuya amortización, al fin del ejercicio, fué calculada en un valor global de m\$n. 68.651.858— creando al propio tiempo las reservas pertinentes en el pasivo.

Luego de esta operación, y de acuerdo con las cifras consignadas en el cuadro, durante el XII ejercicio, las utilidades

totales registradas llegaron a m\$n. 267.959.204, contra m\$n. 137.320.282 de egresos, de donde resulta un beneficio de m\$n. 130.638.922:

INGRESOS:

Por intereses de bonos consolidados, valores nacionales (Art. 18), obli- gaciones Ley 12.817, etc.	m\$n. 57.140.467
Por intereses de redescuentos y adelantos	111.946.057
Por intereses de préstamos hipote- carios	20.720.000
Por intereses de valores nacionales (Art. 20)	4.268.495
Por comisiones y varios	5.232.327
Por ajuste y revaluación del activo	<u>m\$n. 267.959.204</u>

EGRESOS:

Por gastos generales ordinarios y extraordinarios	m\$n. 10.532.562
Por intereses bonos hipotecarios B. C. R. A.	11.652.323
Por intereses de depósitos bancarios	58.302.020
Por intereses sobre valores de absor- ción	5.393.205
Por retribución a los bancos por administración de depósitos	50.388.550
Por comisiones y varios	<u>m\$n. 137.320.282</u>

BENEFICIO: m\$n. 130.638.922

Como con anterioridad al cierre del ejercicio el H. Directorio dispuso —de acuerdo con las facultades que le confiere el artículo 50 del Decreto-Ley 14.957/46— crear nuevas Reservas y Previsiones por un valor global de m\$n. 96.122.591, es decir por m\$n. 27.470.734 más que el valor de las reservas invisibles a que hemos aludido en párrafos precedentes, el beneficio distribuible quedó reducido a la suma de m\$n. 34.516.330.

De acuerdo con los términos de su carta orgánica, este beneficio se distribuyó en la siguiente forma:

30 % a aumentar el Fondo de Reserva General	m\$n. 10.354.899
10 % a amortizar el Bono de Garantía	„ 3.451.633
30 % a aumentar el Capital	„ 10.354.899
30 % al Gobierno Nacional, acredititable en la cuenta de Tesorería	<u>m\$n. 10.354.899</u> <u>m\$n. 34.516.330</u>

En virtud de ello, al 31 de diciembre de 1946 el capital y las reservas del Banco Central se elevaron a m\$n. 238.488.345.

2. LOCAL DEL BANCO

El aumento de las funciones asignadas al Banco Central por su nueva carta orgánica agravó el problema de la insuficiencia de local a la que la Institución se refirió en memorias anteriores. Por ello y sin perjuicio de las soluciones provisionales que fué necesario adoptar, se consideró conveniente expropiar, para dar una solución integral al problema, el terreno ubicado en la esquina de las calles Reconquista y Cangallo, contiguo al solar adquirido en 1944, lindero con el edificio actual. La expropiación, autorizada por Decreto-Ley N° 15.355/46, cubre una superficie de 690 m.² por la que se consignó m\$n. 1.587.000

3. ASISTENCIA AL PERSONAL

Sobresueldo familiar:

En la forma habitual se siguió otorgando el sobresalario familiar establecido para los empleados con sueldos no mayores de m\$n. 500 y a razón de m\$n. 15, por cada hijo menor de 18 años. Durante 1946 se beneficiaron por este concepto 278 empleados con un importe total de m\$n. 77.168, cifra que comprende también al personal de servicio.

Asignación por nacimiento:

El Banco continuó abonando la suma de m\$n. 100, a los empleados con sueldos no mayores de m\$n. 500, por el nacimiento de cada hijo. Se pagó, por este concepto, m\$n. 7.200 en el año.

Servicio médico:

Tanto el personal como sus familiares continuaron gozando de la atención médica que el Banco mantiene contratada con 3 sanatorios. La escala que se aplica para fijar la contribución a cargo de la Institución fué modificada en 1946 de modo tal que se aumentó apreciablemente el aporte del Banco en el caso de empleados con sueldos bajos. Esta modificación, la extensión

del aporte del Banco a los servicios de odontología y la participación dispuesta por la Institución en algunos casos excepcionales que, si bien no se hallaban comprendidos en las normas vigentes fueron en su oportunidad consideradas perfectamente atendibles, motivó un crecimiento en el importe gastado por el Banco en este renglón. En resumen, se abonó por los distintos servicios de sanatorio la cantidad de m\$n. 145.065 de cuya suma correspondió al Banco m\$n. 91.130 y al personal m\$n. 53.935.

Caja de Anticipos:

Durante el año 1946 se introdujeron algunas modificaciones en la reglamentación que rige la concesión de préstamos, a fin de hacer más efectiva la ayuda que la Caja presta al personal. El número de solicitudes consideradas ascendió a 609 por un importe global de m\$n. 432.475.

Seguro colectivo:

El seguro de vida colectivo que el Banco mantenía contratado con una compañía particular, fué transferido durante el año a la Caja Nacional de Ahorro Postal.

El precio de la prima convenida con esta Repartición fué de m\$n. 0,70 por cada m\$n. 1.000 de capital asegurado, contra m\$n. 0,76 que mantenía anteriormente.

Ascendió a m\$n. 71.000 lo abonado durante el año en concepto de primas, de cuya suma la parte a cargo del Banco se elevó a m\$n. 34.796. Durante el ejercicio se hicieron efectivas las indemnizaciones correspondientes a 3 casos de fallecimiento.

4. DESEMPEÑO DEL PERSONAL

Durante el ejercicio, las importantes tareas derivadas de la transformación del Banco así como de sus nuevas funciones frente a las demás Instituciones que componen su sistema, han podido ser satisfactoriamente cumplidas, no obstante su volumen y delicadeza, gracias a la consagración y eficiencia del personal del Banco.

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1946

ACTIVO	m\$n.	PASIVO	m\$n.
Oro:			
En el País ... 1.710.674.231,54		Capital	20.000.000,00
En el Exterior 1.883.327.817,89 3.590.002.049,43		Fondo de Reserva General	19.561.351,69
Divisas, Corresponsales en el Exterior:		Reserva Especial por Bonos Consolidados	82.094.604,84
Con garantía de su valor en Oro 2.091.236.440,80 5.687.238.490,23	5.807.125.233,17	Reserva para Fluctuaciones en el Valor de los Títulos	59.630.802,11
Otras	119.880.742,94	Reserva para Consolidación de Bancos	20.000.000,00
Bono de Garantía	305.817.414,24	Reserva para Quebrantes por Operaciones de Fomento (Art. 33)	4.000.000,00
Valores Nacionales - Art. 18 Decreto-Ley 14.957/46	185.077.011,63	Provisión para el cumplimiento del Plan de Ayuda Social Interbancaria	10.000.000,00
Valores Nacionales:		Fondo para Amortización de Inmuebles	1.539.104,06
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional ... 387.192.204,31	721.060.122,98	Fondo para Amortización de Mobiliario y Máquinas	752.683,60
Obligaciones - Ley 12.817	333.887.918,67	Circulación Monetaria	4.064.654.325,77
Inmuebles	10.260.697,72	Corresponsales en el Exterior - Divisas	160.922.406,15
Mobiliario y Máquinas	1.505.367,20	Cuentas Corrientes Bancarias	286.160.513,61
Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional	39.022.820,31	Cuentas Corrientes Oficiales	593.218.180,01
Cuentas Bancarias - Operaciones	1.529.010.061,25	Cuentas Corrientes Varias	80.279.987,30
Préstamos Bancarios con Caución	2.005.797.898,80	Certificados de Participación en Valores Nacionales	925.000,00
Préstamos Bancarios con Garantías Diversas	4.414.380,23	Depósitos en Otros Bancos por cuenta del B. C. R. A.	11.074.740.322,83
Redescuentos y Adelantos sobre Cuentas Corrientes Deudoras en Otros Bancos	3.719.496.298,94	Bonos Hipotecarios B. C. R. A.	383.994.300,00
Adelantos sobre Préstamos Hipotecarios	1.480.000.000,00	Diversos	28.095.741,80
Diversos	255.779.348,85	Pérdidas y Ganancias	34.516.330,95
	16.925.286.655,32		16.925.286.655,32

% DE GARANTIA EN ORO Y DIVISAS CON RESPECTO A:

Circulación Monetaria	130,91
Circulación Monetaria y Depósitos en el B. C. R. A.	111,81

D. ORLANDO MAROGLIO
Gerente General

BERNARDO VELAR DE IRIGOYEN
Procurador del Tesoro de la Nación

CARLOS C. BECKMANN
Contador

MIGUEL MIRANDA
Presidente

ESTADO DEMOSTRATIVO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

D E B E	H A B E R			
a INTERESES PAGADOS	m\$.	m\$.	m\$.	
s/Depósitos por n/cta, en otros Bancos	58.302.019,72		por INTERESES COBRADOS	
" Bonos Hipotecarios B. C. R. A.	11.652.323,20		s/Redescuentos, Adelantos y Préstamos c/Caucción	111.946.056,05
" Certificados de Oro y Divisas	4.075.026,87		" Adelantos al Bco. Hipot. Nacional	20.720.000,00
" Certificados de Participación en Valores Nacionales	1.310.175,78		" Inversiones en Oro y Divisas	29.268.044,43
" Acciones reembolsadas por el Gobierno Nacional	118.055,56	75.465.603,13	" Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	11.632.565,07
„ COMISIONES PAGADAS			" Adelantos al Gobierno Nacional	516.271,89
s/Colocación de Bonos Hipotecarios B. C. R. A.	932.179,13		" Obligaciones Ley 12.817	9.410.767,23
" Certificados de Participación en Valores Nacionales	1.387,50	933.506,63	" Valores Nacionales Art. 18	6.290.850,51
„ RETRIBUCION A BANCOS POR GASTOS ADMINISTRATIVOS		50.308.550,00	" Valores Nacionales Art. 20	4.268.495,38
„ GASTOS ORDINARIOS			" Varios	7.960,33
por Sueldos y Sobresueldos	7.325.756,47			194.075.019,69
" Aporte Patronal para Jubilaciones	700.212,28			
" Gastos Generales	2.368.524,28			
	10.414.493,03			
" Papel afiligranado, Impresión y Renovación de billetes	18.069,30			
„ GASTOS EXTRAORDINARIOS		10.432.562,33		
por Ampliación del Fondo de la Caja de Anticipos		100.000,00		
„ RESERVAS PARA FLUCTUACIONES EN EL VALOR DE LOS TITULOS				
de Cartera propia	34.830.802,11			
del Fondo de Regulación	25.000.000,00			
	59.830.802,11			
„ RESERVA PARA CONSOLIDACION DE BANCOS		20.000.000,00		
„ RESERVA PARA QUEBRANTOS POR OPERACIONES DE FOMENTO (ART. 33)		4.000.000,00		
„ PROVISION PARA EL CUMPLIMIENTO DEL PLAN DE AYUDA SOCIAL INTERBANCARIA		10.000.000,00		
„ FONDO DE AMORTIZACION PARA INMUEBLES		1.539.104,66		
„ FONDO DE AMORTIZACION PARA MOBILIARIO Y MAQUINAS		752.683,60		
	34.516.330,95			
UTILIDAD NETA	267.959.203,41			

D. ORLANDO MAROGLIO
Gerente General

Buenos Aires, 31 de diciembre de 1946.

CARLOS C. BECKMANN
Contador

MIGUEL MIRANDA
Presidenta