

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

UNDECIMO EJERCICIO

1945

BUENOS AIRES

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

UNDECIMO EJERCICIO

1945

BUENOS AIRES
Platt - Establecimientos Gráficos
1946

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidentes:

EMILIO F. CÁRDENAS

Vicepresidente:

FAUSTINO INFANTE

Directores:

SAMUEL HARTRIDGE, *por el Poder Ejecutivo Nacional.*

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

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

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

ROBERTO A. McWILLIAM Y ENRIQUE H. WHITMAN, *por los bancos extranjeros.*

VICENTE R. CASARES, EDUARDO LALOR, ROBERTO W. ROBERTS Y CARLOS M. DE LA SERNA, *por los bancos accionistas en conjunto, atendiendo a su carácter de ganadero, comerciante, industrial y agricultor, respectivamente.*

Secretario:

LUIS F. BENGOLBA

LOS PRIMEROS DIEZ AÑOS DE VIDA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA ⁽¹⁾

El 31 de mayo de 1945 el Banco Central de la República Argentina cumplió sus primeros diez años de vida, y en ese día las autoridades y el personal compartieron, en sencilla ceremonia, la honda emoción de haber contribuído al afianzamiento de la Institución.

Durante los diez años el Banco ha tenido el privilegio de contar con la firme y ponderada dirección de su primer Presidente, doctor don Ernesto Bosch, eficazmente asistido por el señor Vicepresidente, don José Evaristo Uriburu, ambos obligados, poco después de tan auspicioso aniversario, a resignar sus funciones por motivos de salud.

La tarea de organizar la Institución adoptando disposiciones que llevaran a su máximo de eficiencia los organismos entonces dispersos fué uno de los primeros propósitos, cumplido con todo acierto, dedicación y capacidad por el Gerente General, don Raúl Prebisch, y sus colaboradores, que desde entonces, con los demás funcionarios técnicos y administrativos, pusieron sin desmayo sus esfuerzos al servicio del Banco.

De la actuación que cupo al doctor Bosch y al señor Uruburu cabría decir, glosando las palabras inaugurales que el doctor Bosch pronunció el 6 de junio de 1935, como compro-

(1) Palabras pronunciadas por el señor Presidente, doctor don Emilio F. Cárdenas, al considerar el Directorio esta Memoria del undécimo ejercicio.

miso de honor — convertido en halagadora realidad —, que trabajaron sin descanso, en estrecha colaboración con los miembros de los sucesivos Directorios del Banco, para que la Ley previsorá alcanzara en beneficio de nuestro país los altos fines que se propuso, tarea que afrontaron con lealtad y decisión. Cumplieron estrictamente la Ley del Banco Central, y con meditada firmeza reglamentaron y aplicaron la Ley de Bancos. Aportaron, en fin, la experiencia de la vida al lado de su indiscutible probidad y de sus reconocidas aptitudes para crear esta tradición de buen juicio, de serenidad, de decisión ecuanime, que es la fuerza vital e imponderable de la Institución y la sólida base en la que hemos de apoyarnos para la labor del futuro.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
I. INTRODUCCIÓN	1
II. LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ARGENTINA AL TERMINAR LA GUERRA	3
1. Participación de los distintos sectores en la renta nacional - 2. Ha disminuído la cantidad de bienes de consumo a disposición de la población. - 3. El alza general en los valores. - 4. Ha variado la posición relativa de los diversos sectores de la actividad económica. - 5. Necesidad de contener el proceso inflacionista y establecer un nuevo equilibrio económico. - 6. Perspectivas de expansión del comercio internacional.	
III. EL MERCADO MONETARIO	13
1. Situación monetaria. - 2. La situación de los bancos y el aumento de los préstamos al público. - 3. Recomendaciones del Banco Central a los bancos. - 4. La unidad en la ejecución de la política monetaria.	
IV. EL BALANCE DE PAGOS Y LAS OPERACIONES DE CAMBIO	
I. EL BALANCE DE PAGOS	21
1. Resultados generales del año 1945. - 2. Evolución del comercio exterior. - 3. Convenio con el Reino Unido. - 4. Convenio con Francia. - 5. Convenio con el Brasil. - 6. Convenio con España. - 7. Convenio con el Paraguay. - 8. Liquidación del ex-Convenio con Alemania. - 9. Composición de las existencias de oro y divisas. - 10. Las divisas de compensación y la Ley del Banco.	
II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO	38
1. Los tipos de cambio en los mercados oficial y libre. - 2. Supresión del tipo de cambio para productos de exportación "no regular". - 3. Supresión del régimen de aforos. - 4. Escasez de francos suizos. - 5. Facilidad otorgada a los bancos para la apertura de créditos para importaciones. - 6. Depósitos de oro en custodia. - 7. Seguros de cambio para las exportaciones de carnes. - 8. El control de fondos extranjeros.	

V. EL MERCADO DE VALORES	45
<p>1. Evolución del mercado. - 2. Absorción de valores por el público y los bancos. - 3. La intervención del Banco Central en la Bolsa. - 4. El total de colocaciones netas en valores públicos e hipotecarios. - 5. El aumento de las inversiones en acciones. - 6. Emisiones de valores nacionales. - 7. Renovación de las Letras de Tesorería en francos suizos. - 8. Papeles de absorción del Banco Central. - 9. Nuevas operaciones de rescate de títulos exentos del impuesto a los réditos. - 10. Compra de debentures Chadopyf 7%. - 11. Pago de cupones y títulos amortizados, en el interior del país. - 12. La Comisión de Valores.</p>	
VI. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO	61
<p>1. Relaciones del Banco Central con los bancos. - 2. Emisión de moneda. - 3. Adelantos transitorios al Gobierno Nacional. - 4. La distribución de certificados de necesidad y los abastecimientos de productos extranjeros.</p>	
VII. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS	75
<p>1. Beneficios del año. - 2. Local del Banco. - 3. Escalafón para el personal. - 4. Asistencia al personal. - 5. Renovación del Directorio. - 6. Comisión de Redescuento.</p>	
VIII. BALANCE	85
INFORME DEL SÍNDICO	88

I. INTRODUCCION

En 1945 se cierra un doloroso período en la historia del mundo. Termina una guerra cruenta en la que se ha pagado un alto precio en vidas humanas, se ha destruído enorme cantidad de riqueza acumulada y se ha consumido para fines bélicos gran parte de la producción corriente.

La fase destructiva de la guerra ha concluído, pero persisten sus efectos sobre la economía mundial. Hay que reconstruir inmensas zonas asoladas, restablecer la industria y producción de las épocas de paz, contener la inflación, reorganizar los sistemas monetarios y de cambios, y readaptar grandes contingentes humanos afectados moral y materialmente por la guerra. Por último, y esto es también de fundamental importancia, ha comenzado a formarse una nueva conciencia social que sólo ha de encontrar su cauce definitivo a costa de muchas inquietudes y trastornos.

El mundo está empeñado en restablecer su economía. No será tarea fácil, ni realizable en plazo breve. Nuestro país puede y debe participar en el esfuerzo colectivo que la tarea de reconstrucción requiere. Nos obliga a ello un deber de solidaridad y la clara conciencia de que estamos capacitados para desempeñar un papel destacado como exportadores de materias primas y alimentos que podrán contribuir a aliviar las penurias actuales y a rehabilitar los países devastados. Y, por cierto, cuanto antes se reanude el crecimiento de la producción y de las corrientes del intercambio mundial, tanto más pronto podrán ser acrecentados los abastecimientos exteriores que nos son indispensables, y ser elevado el nivel de vida que ha sufrido desmejora durante la guerra por causas ajenas a nuestro control.

Pero para cumplir acabadamente la parte que nos toca, debemos resolver sin demora algunos problemas creados por el

conflicto, que no se han solucionado con la sola terminación de la guerra. La cantidad de bienes de que dispone la población se mantiene en un nivel reducido. En las importaciones, apenas comienzan a esbozarse algunas mejoras. La industria por su lado, no logra superar la alta cifra de producción alcanzada en 1944. Como en el terreno monetario siguen manifestándose, mientras tanto, iguales tendencias que en años anteriores y han crecido los gastos del Estado, perdura el proceso de inflación de valores, con su incidencia sobre la distribución de los réditos entre los distintos sectores de la economía.

En las memorias de años anteriores nos hemos referido ampliamente a todas estas cuestiones. Y se nos ha de permitir volver a tratarlas, porque los estudios realizados en el Banco sobre la renta nacional, al ofrecer una comprobación estadística — esto es, objetiva — de lo dicho, permiten precisar la magnitud de tales problemas y situarse mejor para esbozar soluciones.

II. LA SITUACION DE LA ECONOMIA ARGENTINA AL TERMINAR LA GUERRA

I. PARTICIPACIÓN DE LOS DISTINTOS SECTORES EN LA RENTA NACIONAL

Las cifras del volumen físico de la renta nacional permiten valorar con más precisión un hecho comentado reiteradamente en las memorias de este Banco: la mayor importancia alcanzada por la industria fabril y manufacturera dentro de la economía del país. A través de una persistente tendencia de ascenso, algo atenuada durante la guerra y que parece haberse detenido

Volumen físico de la renta nacional

Años	Agropecuaria y minería			Industrias y construcciones	Comercio	Servicios en general	Total (*)
	Agricultura	Ganadería	Total incluido minería				
<i>(En millones de m\$n. a precios de 1935)</i>							
1935	1.230	800	2.120	1.430	1.400	2.200	7.160
1936	1.000	890	2.010	1.580	1.490	2.340	7.430
1937	1.120	920	2.160	1.760	1.680	2.450	8.050
1938	940	890	1.970	1.870	1.690	2.540	8.070
1939	1.190	1.000	2.340	1.920	1.740	2.630	8.630
1940	1.130	970	2.270	1.960	1.750	2.630	8.620
1941	1.400	1.100	2.680	2.170	1.880	2.760	9.490
1942	1.310	1.200	2.700	2.280	1.900	2.850	9.730
1943	1.110	1.210	2.500	2.320	1.920	2.940	9.680
1944	1.470	1.130	2.790	2.460	2.050	3.000	10.300
1945	1.040	1.140	2.380	2.460	2.050	3.110	10.000

(*) La suma de los parciales de este cuadro no siempre coincide con el total debido a que se han redondeado las cifras.

en el último año, la industria llega prácticamente a igualar las cifras correspondientes a las actividades agropecuarias.

No obstante, la producción agrícola y ganadera sigue constituyendo la base de nuestra economía por la importancia de sus productos para la industria que los transforma y también porque continúa siendo el principal medio de que disponemos para adquirir en el exterior los innumerables artículos que necesitamos.

Dentro de la producción agropecuaria, la agricultura considerada en su conjunto se ha mantenido estacionaria, aun cuando, ya sea por factores climáticos o por el bajo nivel de precios, en los cultivos tradicionales — cereales y lino — se ha manifestado una tendencia decreciente. Los aumentos que ha habido, por el contrario, en ciertos cultivos industriales, frutas y hortalizas, compensaron aquel decrecimiento.

La ganadería, por su parte, a favor de una expansión en las exportaciones y en el consumo interno, acrecentó su producción desde los primeros años de la guerra.

Dentro de su reducida magnitud, también la minería, al estímulo de una demanda sostenida y de precios en alza, aumentó su aporte a la renta.

Por último, en el sector comercio y en los demás servicios relacionados con la distribución de mercaderías se ha registrado un ascenso, que parece obedecer, en líneas generales, al crecimiento de la población y de la producción industrial, y a la aglomeración urbana que a raíz de ello se ha producido.

Como resultado de las variaciones en los distintos sectores, el volumen físico total de la renta nacional creció ininterrumpidamente, si bien en forma atenuada a partir de 1941.

2. HA DISMINUÍDO LA CANTIDAD DE BIENES DE CONSUMO A DISPOSICIÓN DE LA POBLACIÓN

Ese crecimiento no se ha traducido durante los últimos años en una correlativa mejora en el aprovisionamiento de bienes de consumo de la población.

Es que, a cambio de la parte de nuestra producción exportada al extranjero, hemos recibido en años recientes una reducida cantidad de mercaderías. La diferencia se ha convertido en tenencias de oro y divisas que podrán transformarse en bienes más adelante, pero que por ahora significan una reducción del abastecimiento interno.

Mientras tanto, la parte de la producción representada por las construcciones y los bienes de capital para reposición o acrecentamiento del aparato productivo, que sólo incide indirectamente sobre los abastecimientos, se ha mantenido en su nivel anterior y en ciertos casos ha aumentado.

Índice del volumen de bienes a disposición de la población, con exclusión de las construcciones y maquinarias

Años	Total	Per cápita
(Base 1935 = 100)		
1935	100	100
1936	106	104
1937	122	119
1938	122	116
1939	118	112
1940	120	111
1941	120	110
1942	119	108
1943	112	99
1944	112	98
1945	109	94

El volumen de los bienes de consumo, según los datos del cuadro anterior — a los cuales sólo debe atribuirse valor aproximado — comienza así a declinar desde la iniciación de la guerra. El descenso, suave al principio, se acentúa luego porque la innumerable variedad de productos que normalmente nos proveían los grandes países industriales no pudo ser reemplazada en todos los casos por la producción interna.

Además, como la población ha seguido creciendo, se ha registrado una disminución aún más intensa en el volumen de mercaderías de consumo disponible por habitante, que llegó en 1945 a un nivel inferior en casi 20% al del año 1938 ⁽¹⁾.

La contracción es en realidad mayor aún que la que muestra el índice, pues no se han podido deducir ciertos bienes de capital ni las compras de mercaderías que el Estado hizo en el mercado para satisfacer sus necesidades.

(1) El hecho de que en este comentario nos hayamos referido exclusivamente a los bienes de consumo no implica, por cierto, desconocer el significado que los bienes de capital tienen para la economía del país, ni la necesidad de que ellos guarden adecuada relación con los de consumo para asegurar el crecimiento orgánico de la economía nacional.

3. EL ALZA GENERAL EN LOS VALORES

De la comparación entre las cifras del volumen físico de la renta nacional y las que se refieren a los valores, surge una notable discrepancia en el ritmo de ascenso.

En efecto, mientras según hemos visto la cantidad de mercaderías y servicios apenas crece en este período, y, lo que es más importante todavía, disminuye la parte que queda disponible para uso de la población, los ingresos monetarios aumentan considerablemente. Esta divergencia es la que da la medida del proceso inflacionista que viene sufriendo el país y afecta en mayor o menor grado a todos los sectores de la población.

Parte importante de ese desequilibrio proviene de los medios de pago que, creados en los últimos años como resultado del saldo favorable del balance de pagos, carece de contrapartida de bienes en el mercado interno.

No repetiremos aquí la explicación dada en nuestra Memoria anterior acerca del proceso por el cual esos nuevos medios de pago han incidido sobre los precios, ni los conceptos del memorándum sobre la inflación que el Ministerio de Hacienda resolvió publicar a principios de 1945. Lo que importa recordar es que una proporción de ellos influye en el proceso productivo y presiona sobre la demanda de artículos, en tanto que otra, bastante elevada, permanece inactiva en forma de depósitos bancarios o efectivo, y no actúa sobre la demanda de bienes, atemperando así, mientras se mantienen como tales, el efecto inflacionista del saldo positivo de nuestras cuentas con el exterior.

El crecimiento de los gastos públicos determina una movilización de parte de los fondos inactivos. Al abonar con ellos sueldos y salarios suplementarios, que acrecen los gastos de consumidores, se agudiza la presión sobre la demanda de bienes, al tiempo que las importantes compras del Estado en un mercado insuficientemente abastecido, reducen la cantidad de los bienes que la población puede disponer ⁽²⁾.

(2) En las actuales circunstancias, estas consecuencias no logran evitarse ni aún en el caso de que el Estado recurra a la colocación de títulos en el público para financiar sus erogaciones, pues de no producirse esa intervención, gran parte del dinero en cuestión habría permanecido inactivo.

La importancia que este aumento ha tenido se evidencia en la proporción entre los gastos públicos y el valor de todos los bienes y servicios que quedaron para satisfacer necesidades del país, proporción que se elevó de 22% en 1939 a 30% en 1945.

Comparación entre los gastos del Estado y el valor de la renta que queda en el país

Años	Renta Nacional deducido el saldo del comercio exterior	Gastos totales del Estado (1)
	<i>(En millones de m\$ n.)</i>	
1935	6.600	1.390
1936	7.310	1.550
1937	8.400	1.750
1938	8.900	1.890
1939	8.860	2.030
1940	9.290	1.900
1941	10.100	1.880
1942	11.210	2.060
1943	11.280	2.300
1944	12.720	3.140
1945	13.380	4.110

(1) En algunos años ha sido necesario estimar las cifras de ciertas provincias y municipalidades para las cuales no se dispone de datos. Se han excluido los servicios de la deuda y los gastos de las siguientes reparticiones: bancos, cajas de aborro, ferrocarriles, direcciones provinciales de energía, Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Flota Mercante del Estado y Administración del Puerto de Santa Fe

El aumento de los préstamos bancarios al público, que es frecuentemente otro factor de inflación, no ha tenido en nuestro caso gran influencia, según podrá verse en el capítulo III, toda vez que la política seguida por los bancos ha permitido mantener el volumen de los préstamos dentro de límites que pueden considerarse todavía razonables. Será necesario, tal como lo ha aconsejado el Banco Central, continuar procediendo en el futuro con la mayor prudencia para no agregar un nuevo motivo de preocupación a los ya existentes en el terreno monetario.

4. HA VARIADO LA POSICIÓN RELATIVA DE LOS DIVERSOS SECTORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Como siempre, la inflación de valores ha provocado un cambio en las relaciones recíprocas entre los distintos sectores de la actividad económica, pues la distribución del aumento de réditos globales no ha sido pareja entre ellos.

Algunos sectores se han perjudicado con respecto a otros. Es lo que ocurre, por ejemplo, con aquellos que tienen ingresos más o menos fijos o no tienen posibilidad de aumentarlos (rentistas, jubilados, algunas categorías de empleados, etc.).

En cuanto a los empleados y obreros industriales se ha producido un aumento de los salarios nominales que ha tenido carácter general y ha logrado compensar, en algunos casos, el alza del costo de la vida y mantener los salarios reales, mientras que en otros sólo ha atenuado los efectos de la elevación de los precios.

Desde el punto de vista del efecto que el alza del nivel general de precios ha tenido sobre las actividades productivas, el sector más dañado en los últimos años es el de los productores agrícolas — especialmente los que se dedican a los cultivos tradicionales —, cuyos precios no siguieron el curso ascendente. El desequilibrio entre sus réditos y los de los otros sectores, principalmente el industrial, determinó un sensible desmejoramiento en su posición, pues, a cambio de lo que producían, sólo podían adquirir una cantidad de artículos mucho más reducida que antes de la guerra. La consecuencia ha sido una descapitalización en ciertas ramas de la producción agraria, que repercutió, asimismo, en otras actividades de la campaña vinculadas con la agricultura. Esta desfavorable situación acentuó el éxodo de la población rural hacia las zonas urbanas, observado desde hace ya tiempo, migración que ha contribuido, a su vez, a agudizar los problemas de la vivienda y la alimentación en las ciudades, para no citar sino los más importantes.

5. NECESIDAD DE CONTENER EL PROCESO INFLACIONISTA Y ESTABLECER UN NUEVO EQUILIBRIO ECONÓMICO

El problema fundamental que se plantea al país en el orden económico es el de la inflación, problema que en mayor o menor medida aqueja a todos los países. Contener el proceso y corregir el desajuste que él produce en la posición relativa de los distintos sectores de producción de bienes y servicios dentro del cuadro de la economía nacional deben ser, necesariamente, los objetivos inmediatos de la política monetaria, financiera y económica.

A la luz del análisis de la evolución de la renta nacional, hecho en la primera parte de este capítulo, ha podido verse que para provocar el alza del nivel general de precios se han conjugado el acrecentamiento de los ingresos monetarios y la reducción del volumen de mercaderías de que la población ha podido disponer. El correctivo debe ser buscado, pues, en una acción decidida tanto sobre las causas que contribuyen al aumento de los réditos monetarios como sobre las que dificultan la mejora de los abastecimientos.

La oferta de bienes depende de la producción interna y de las importaciones, y su rápido aumento, que sería la forma más eficaz de resolver el problema, no parece por ahora posible. En efecto, el volumen de nuestra producción industrial está condicionado, en cierta medida, por la adquisición de equipos y materias primas esenciales que necesariamente deben ser traídos del exterior, y el acrecentamiento sustancial en la cantidad de esos artículos y de los demás bienes que forman nuestras importaciones es todavía problemático, por lo menos hasta los últimos meses del corriente año. De ahí que mientras se mantenga esta situación, no pueda contarse sino en pequeña proporción con el auxilio de un aumento en el volumen de mercaderías como elemento deflatorio.

Habrá que actuar, pues, sobre los ingresos monetarios. Al referirnos al desarrollo del proceso inflacionista, hemos visto la participación que en él han tenido los gastos del Estado. Es indudable que su reducción ejercería una acción depresiva sobre el volumen monetario de la renta, liberando al mismo tiempo mercaderías y servicios que aumentarían la masa de bienes a disposición de la población.

Una política así concebida favorecería la estabilización del nivel de precios, salarios y otros valores, base necesaria para encarar la corrección del desajuste en la relación de las distintas ramas de la actividad económica, ya que es bien sabido que nada duradero puede lograrse en el terreno movedizo de la inflación.

El desequilibrio que podría tener más importancia para nuestra actividad productiva, el de una parte del sector agrícola, está en vías de corregirse. Los productos de la agricultura tienen hoy amplias posibilidades de colocación y, si el alza de precios que se ha producido a raíz de la demanda determinada por el fin de la guerra se mantiene y llega a los agricul-

tores, el equilibrio tenderá a restablecerse. Esta posibilidad no debiera ser trabada por consideraciones relacionadas con el mantenimiento de bajos precios en los artículos de primera necesidad, pues por muy deseable que ello sea, y en efecto lo es, el costo de tal política no tendría que hacerse recaer exclusivamente sobre los productores del sector agrícola.

En los desajustes originados por el hecho de que los ingresos de numerosos e importantes sectores de la población han permanecido prácticamente estacionarios o no han subido con la intensidad con que lo han hecho los precios, el restablecimiento de nuevas condiciones de equilibrio sólo podrá ser logrado con abastecimientos abundantes y precios en baja, combinados quizás con mejoras en los ingresos nominales.

La tarea de remediar las secuelas de la inflación es ardua; exigirá sacrificios, y sobre todo energía y ecuanimidad. Pero si se piensa en lo que han debido soportar y aún soportan muchos países como consecuencia de la guerra, nuestros sufrimientos apenas parecerán tales.

6. PERSPECTIVAS DE EXPANSIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL

La solución de nuestros problemas depende en buena parte del cariz que vayan tomando las directivas que regirán el comercio internacional.

Parece haber coincidencia de opiniones en que sólo podrá llegarse a la plena ocupación de los recursos humanos en una economía expansiva, libre de controles y de los sistemas de comercio bilateral, que acaban por sofocar el intercambio exterior y llevan a buscar el desarrollo de los países exclusivamente dentro de sus fronteras, a costa del nivel de vida de sus habitantes.

El acuerdo financiero entre los Estados Unidos y la Gran Bretaña y las bases para la próxima Conferencia internacional sobre comercio y ocupación están orientados sin duda por el propósito de estimular el desenvolvimiento sin trabas del intercambio comercial.

Ese es también el pensamiento que ha inspirado los acuerdos de Bretton Woods sobre el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Reconstrucción y Fomento. Con la creación de

estos organismos — que de acuerdo con informaciones que llegan del exterior han de entrar en breve en funcionamiento — se procura evitar, sin acudir en lo posible a medidas restrictivas, el efecto perturbador de los desequilibrios transitorios en los balances de pagos, que tanto daño nos han hecho en el pasado, y promover la capacitación económica de territorios afectados por la guerra o de países poco desarrollados.

La eficacia de los medios previstos en Bretton Woods depende, como se reconoció allí, de la forma en que evolucionen el comercio internacional y la política económica de los países más importantes. Si el mundo entra en un período de expansión, como sería lógico pensar teniendo en cuenta la enorme destrucción causada por la guerra y el bajo nivel de producción útil a que ello ha conducido, el sistema de los acuerdos concertados no puede menos de estar destinado a prestar señalado servicio a la recuperación de la economía mundial. Entendiéndolo así, el Banco Central ha manifestado al Ministerio de Hacienda de la Nación, en respuesta a una consulta, su opinión favorable al ingreso de la Argentina en tales organismos.

Es evidente que el acrecentamiento del comercio internacional redundará en una elevación general del nivel de vida. La Argentina, sin descuidar su industria, que podrá seguir desarrollándose normalmente, encontrará ventajas en intensificar sus actividades agropecuarias, para las cuales se encuentra en condiciones de privilegio. Y podrá desempeñar así el papel que le está reservado en la urgente tarea de alimentar a la población de los países castigados por el azote de la espantosa contienda.

III. EL MERCADO MONETARIO

I. SITUACIÓN MONETARIA

Las variaciones en el volumen del medio circulante obedecen en 1945 a causas análogas a las registradas el año anterior. Como entonces, el aumento de los medios de pago se debe principalmente al superávit de nuestras cuentas internacionales, por cuyo concepto se han creado m\$.n. 1.067 millones.

Los factores internos participan en el incremento de los medios de pago con m\$.n. 263 millones: los préstamos al público suben en m\$.n. 220 millones, y los adelantos destinados a cubrir necesidades fiscales, en m\$.n. 208 millones; por otro lado, se reducen en m\$.n. 75 millones los créditos que se habían concedido en años anteriores a la Junta Reguladora de la Producción Agrícola y en m\$.n. 90 millones las inversiones en títulos efectuadas con recursos del Fondo para Regulación del Mercado de Valores.

En conjunto, los factores externos e internos determinan una creación de nuevos medios de pago de m\$.n. 1.330 millones, pero, como una parte pierde su carácter activo al radicarse en depósitos de ahorro, el crecimiento neto es de m\$.n. 949 millones ⁽¹⁾.

Por las razones expuestas en memorias anteriores, tampoco fué posible en este año retirar medios de pago del público por medio de operaciones directas realizadas por el Banco Cen-

(1) Cabe presumir que una parte de este crecimiento ha quedado inmovilizada, pues aunque no se tienen elementos de juicio para establecer las variaciones en la velocidad de circulación del total de los medios de pago, es probable que se haya operado un descenso de alguna importancia. Esta presunción surge de la reducción del 5,6% que se registra en la velocidad de circulación de los depósitos corrientes del público, para la cual existen cálculos satisfactorios.

tral. Como se ha visto, la absorción se llevó a cabo únicamente a través del aumento de los depósitos de ahorro, que crecieron en m\$.n. 403 millones. Es que, no obstante poseer cuantiosos excedentes en efectivo, los bancos han continuado recibiendo

Situación monetaria			
Conceptos	Variaciones en:		
	1943	1944	1945
	<i>(En millones de m\$.n.)</i>		
Medios de pago creados	1.237	1.746	1.330
<i>Factores internos</i>	- 84	498	268
Préstamos al público	- 106	168	220
Necesidades fiscales (1)	54	109	208
Financiación de cosechas	- 32	53	- 75
Parte utilizada del Fondo para Regulación del Mercado de Valores Nacionales (2)		163	- 90
<i>Factores externos</i> (3)	1.321	1.253	1.067
Oro y divisas de libre disposición (4)	750	603	619
Divisas de compensación	571	650	448
Medios de pago absorbidos	106	489	408
<i>Depósitos a plazo</i>	202	458	394
Depósitos de ahorro	260	389	403
Otros (incluye dep. judiciales)	- 58	69	- 9
<i>Fondo de Divisas y Certificados del Banco Central en el público</i>	- 68	- 6	- 22
<i>Capital, reservas y cuentas varias de los bancos.</i>	- 28	57	36
Incremento neto de medios de pago	1.083	1.226	949
<i>Moneda fuera de los bancos</i>	249	421	440
<i>Depósitos corrientes del público</i>	440	630	664
<i>Depósitos corrientes de Gobiernos y Reparticiones Oficiales</i>	594	175	- 155

(1) Incluye emisión de moneda subsidiaria y reemplazo de billetes. (2) Los medios de pago se crean o se cancelan solamente cuando el Fondo de Regulación compra o vende valores nacionales. (3) Incluye las divisas utilizadas por el Gobierno Nacional para repatriar deuda, de acuerdo con el decreto N° 9114/43, menos la amortización de Obligaciones de la Ley 12.817 entregadas al Banco Central con motivo de esa operación. (4) Deducido el saldo de las "Cuentas Nuevas del Exterior".

Nota: Debido a un nuevo ordenamiento de los distintos rubros que se incluyen en este cuadro, algunas cifras difieren de las que se han publicado en memorias anteriores.

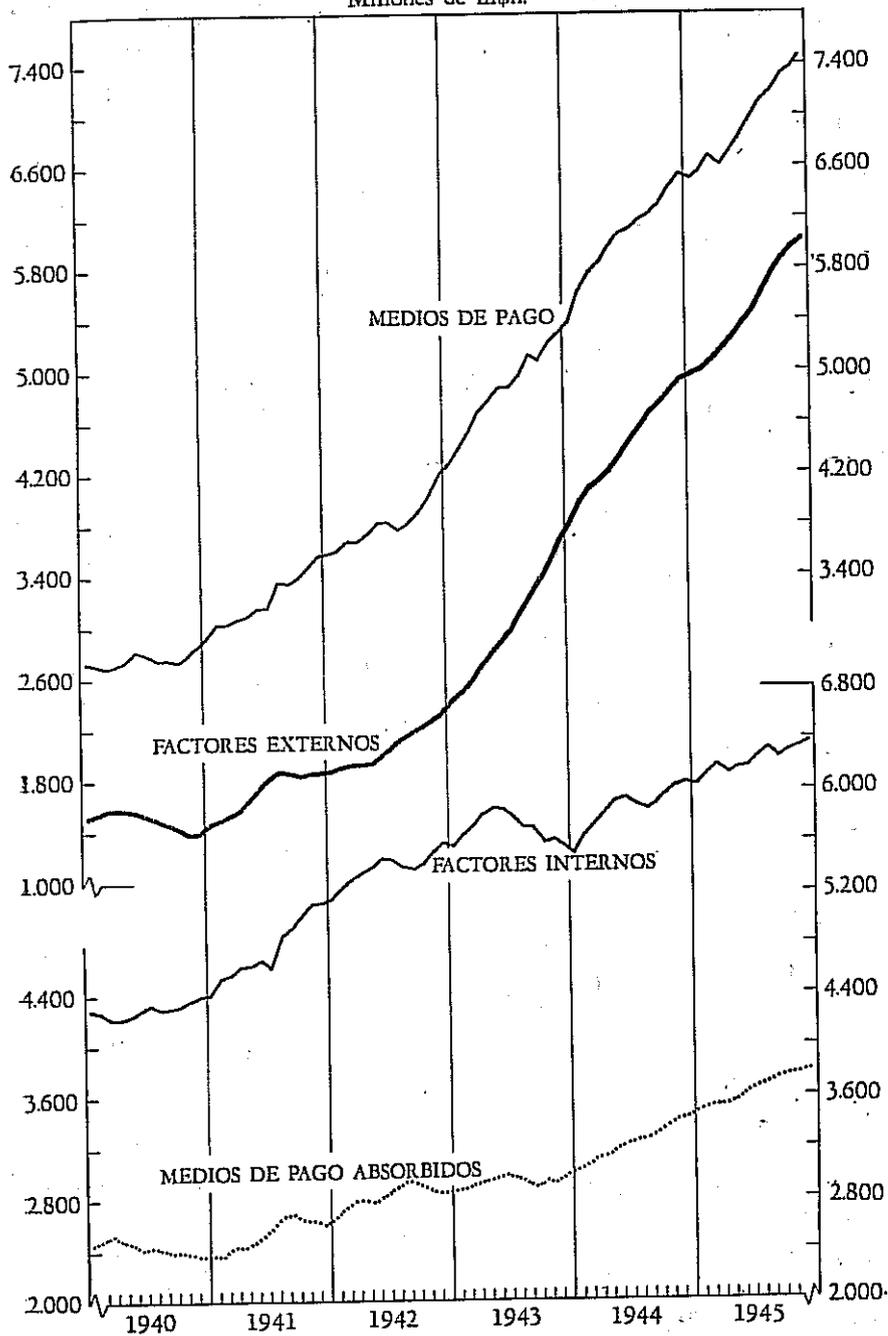
esos depósitos en las mismas condiciones que en años anteriores, de acuerdo con las recomendaciones que el Banco Central les ha formulado en virtud del efecto que el aumento de tales depósitos tiene desde el punto de vista monetario.

2. LA SITUACIÓN DE LOS BANCOS Y EL AUMENTO DE LOS PRÉSTAMOS AL PÚBLICO

En concepto de depósitos, los bancos recibieron nuevos fondos por un total de m\$.n. 1.033 millones. Alrededor de las tres

Evolución de los medios de pago

Millones de m\$.



cuartas partes de esa suma se destinaron a aumentar el efectivo y las colocaciones en certificados del Banco Central, con lo que volvió a mejorar el alto grado de liquidez que los bancos poseían a principios de año. El resto, según ya se dijo, se empleó en aumentar los préstamos al público y Gobiernos.

Principales rubros de los bancos comerciales

Rubros	Variaciones en:		
	1943	1944	1945
	(En millones de m\$.n.)		
Efectivo en caja y depósitos en el Banco Central	381	322	417
Certificados del Banco Central	323	338	369
Préstamos e Inversiones	- 45	510	298
<i>Al público</i>	- 106	168	220
<i>A Gobiernos</i>	93	99	206
Préstamos directos		11	14
Letras de Tesorería y Bonos del Tesoro	66	(¹) - 1	(¹) 69
Valores a largo plazo	27	89	123
<i>Financiación de cosechas</i>	- 32	(¹) 53	(¹) - 75
<i>Adelanto para Regulación del Mercado de Valores Nacionales</i> (²)		190	- 53
Depósitos y Obligaciones	687	1.141	1.033
<i>A la vista</i>	498	776	660
<i>A plazo</i>	189	365	373
Capital y Reservas	13	10	38

(¹) Cifras ajustadas para tener en cuenta la amortización de Obligaciones de la Ley 12.817 en poder del Banco Central, efectuada con fondos provenientes de la venta de granos. (²) Como este cuadro muestra las variaciones reales que se han producido en las cuentas bancarias, las cifras de este rubro representan el importe total del adelanto de los bancos al Gobierno Nacional y por lo tanto difieren de las que se consignaron en el cuadro de situación monetaria, que involucra sólo la parte utilizada de dicho adelanto.

El aumento que experimentan los préstamos al público en este año es de m\$.n. 220 millones y con ello, su crecimiento desde 1944, en que se inició una nueva tendencia de ascenso, se eleva a cerca de m\$.n. 400 millones.

Puesto que una de las funciones que le encomienda la Ley es precisamente la de regular la cantidad del crédito adaptándola al volumen real de los negocios, el Banco Central ha seguido muy de cerca esta evolución de los préstamos bancarios. Ha tratado de impedir con los medios a su alcance todo aumento que no respondiera a las necesidades de las actividades productivas, para evitar así que un nuevo elemento gravitara en el desarrollo de la inflación. Esto no significa, naturalmente, desconocer que son otros factores, ajenos al control del Banco

Central, los que han ejercido influjo decisivo en el proceso, y que hemos tenido oportunidad de mencionar en el capítulo II.

3. RECOMENDACIONES DEL BANCO CENTRAL A LOS BANCOS

En la Memoria correspondiente a 1944 se comentaron las recomendaciones que el Banco Central hizo llegar a los bancos en el mes de octubre de ese año, a fin de que se esforzaran en evitar que la cifra total de sus créditos excediera el nivel registrado en los meses anteriores.

Al fijar una cifra como base, no se quiso establecer un límite que no debiera sobrepasarse en circunstancia alguna. Lejos de ello, se admitía la posibilidad de que hubiese razones para un aumento de los préstamos, como la financiación de un mayor volumen de producción, la de operaciones relacionadas con el comercio exterior, la de necesidades adicionales de capital circulante requerido por el alza de precios de mercaderías y salarios, y la de actividades agropecuarias afectadas por trastornos momentáneos en la producción o comercialización. Pero se instaba a los bancos a tratar en lo posible de que el otorgamiento de estos nuevos préstamos se llevara a cabo con fondos provenientes de la cancelación o reducción de otros créditos otorgados para operaciones que no respondieran a los fines enunciados.

Después de hechas esas recomendaciones, el volumen total de los préstamos al público continuó creciendo, y, aun cuando ese aumento parecía obedecer en parte a necesidades del proceso productivo, el Banco Central resolvió reiterar a los bancos, el 23 de noviembre de 1945, su comunicación anterior y exhortarlos a realizar los mayores esfuerzos para contener el acrecentamiento del crédito. Instó especialmente a las instituciones que habían sobrepasado la cifra de octubre de 1944 a que revisaran las operaciones en vigor, a fin de determinar cuáles podrían reducirse paulatinamente.

En materia tan delicada y compleja, es necesario establecer normas generales que, sin descuidar los problemas particulares que pueden plantearse a cada institución, permitan aplicar un criterio uniforme. Por ello el Banco Central ha pedido a las instituciones de crédito su cooperación para elaborarlas.

Esas normas tienden a precisar orientaciones de carácter general para la concesión de los préstamos, sin limitar rígida-

mente el volumen total de crédito ni entrar en el análisis individual de las solicitudes. Cualquier intervención en este sentido no sólo provocaría una dilación inconciliable con la agilidad que deben tener las operaciones de crédito, sino que significaría también interferir en funciones que deben ser propias de cada una de las entidades bancarias. No podría ser otro el criterio del Banco Central desde que la función reguladora del crédito está determinada por las circunstancias del mercado de dinero, y debe excluir toda consideración que no sea meramente monetaria, y limitarse, en su ejecución, a lo indispensable para cumplir los fines perseguidos.

Se habrá advertido que, en su función reguladora del crédito, el Banco Central, sin desechar los instrumentos de control cuantitativo tiende a complementarlos con otros de carácter selectivo o cualitativo.

Esta orientación, que desde hace algún tiempo viene adoptándose en diversos países, ha sido impuesta por nuestra propia experiencia de los últimos años. En circunstancias como las actuales, está probado que resultan insuficientes las medidas clásicas destinadas solamente a influir sobre el volumen total de los préstamos en forma no discriminada.

En efecto, con el simple control cuantitativo suele ocurrir que en la utilización de los recursos bancarios, dentro de las limitaciones fijadas, prevalezcan consideraciones de rendimiento o de relación comercial, que pueden dar lugar a operaciones que no conviene estimular en un momento de exceso de numerario, mientras no se satisfacen, en cambio, necesidades del proceso de producción o distribución que interesa fomentar.

Pero como para llevar a cabo la regulación por medio de un criterio selectivo se requiere previamente un vasto y complejo estudio, han debido combinarse en la práctica las medidas de este carácter con aquellas que influyen precisamente sobre el volumen total de los préstamos.

Como uno de los elementos de juicio necesarios, y sobre la base de la información trimestral que envían los bancos, ha comenzado a prepararse una estadística de préstamos por ramos de la actividad económica. Estas cifras deben tomarse sólo como una aproximación al problema y con algunas reservas en cuanto a su real significado, porque se trata de compilaciones que no incluyen el total de préstamos, sino sólo los que exceden de un determinado monto. Además, la clasificación por actividades

Préstamos al público, clasificados por actividades

Conceptos	Deudas al:			Diferencia entre 31/12/45 y 30/9/44
	30/9/44	31/12/44	31/12/45	
(En millones de m\$n.)				
1. Actividades cuyos préstamos aumentan	1.170	1.275	1.571	401
<i>Agricultura y Ganadería</i>	<i>218</i>	<i>226</i>	<i>281</i>	<i>63</i>
Ganadería	154	158	192	38
Explotaciones agrícola-ganaderas	52	55	69	17
Agricultura en general	12	13	20	8
<i>Industria</i>	<i>293</i>	<i>311</i>	<i>407</i>	<i>114</i>
Metales y sus manufacturas	43	44	60	17
Azucarera	26	26	41	15
Papelería, cartón y anexos	6	15	17	11
Hilanderías, Tejedurías y anexos	30	29	39	9
Vitivinícola	47	46	56	9
Confección de prendas de vestir	12	13	19	7
Fábricas de bolsas	9	11	16	7
Forestal y sus manufacturas	19	18	22	3
Otras (Aceites vegetales, Productos químicos, Lechería, etc.)	101	109	137	36
<i>Comercio</i>	<i>283</i>	<i>296</i>	<i>396</i>	<i>113</i>
Tejidos y anexos	51	53	70	19
Frutos del país	31	30	46	15
Grandes almacenes, tiendas, etc.	26	30	39	13
Ramos generales de campaña	38	39	50	12
Hierros, metales y sus artefactos	9	11	16	7
Papelerías, librerías, etc.	16	17	22	6
Comestibles, bebidas y tabacos	30	29	35	5
Vehículos, rodados y accesorios	16	16	18	2
Otras (Farmacias, Joyerías, Electricidad, etc.)	66	71	100	34
<i>Rentistas y Propietarios</i>	<i>148</i>	<i>163</i>	<i>189</i>	<i>41</i>
<i>Financieras</i>	<i>64</i>	<i>78</i>	<i>89</i>	<i>25</i>
Comisionistas de bolsa	31	45	48	17
Sociedades y Agentes financieros	33	33	41	8
<i>Diversas</i>	<i>184</i>	<i>201</i>	<i>209</i>	<i>45</i>
Rematadores, comisionistas, etc.	33	39	43	10
Administración de propiedades	12	14	17	5
Transportes y Comunicaciones	13	30	18	5
Profesiones liberales	15	15	18	3
Consignatarios	45	50	46	1
Otras (Cooperativas, Instituciones de enseñanza, Publicidad, etc.)	46	53	67	21
2. Actividades cuyos préstamos disminuyen	279	260	218	- 61
Industria frigorífica	69	69	51	- 18
Comercio de Cereales, Oleaginosos y Fibras textiles	30	31	16	- 14
Empresas constructoras	76	68	65	- 11
Industria gráfica, diarios, etc.	22	20	19	- 3
Otras (Mueblerías, Industria harinera, Usinas de electricidad, etc.)	82	72	67	- 15
Total	1.449	1.535	1.789	340

tropieza con inconvenientes difíciles de superar en el caso de firmas que operan simultáneamente en distintos ramos o de aquellas en que el ramo no siempre coincide con la índole del negocio al cual se destinan realmente los fondos obtenidos en los bancos.

El Banco Central ha manifestado reiteradamente que si la aplicación de una política de crédito adecuada a las circunstancias actuales — política que el interés general justifica, y para la cual es indispensable la colaboración de los bancos, dada la función que cumplen — llegara a determinar una disminución de la capacidad de ganancias de ciertas entidades, al punto que ello trabara la constitución de prudentes reservas, se adoptarían las medidas necesarias para facilitarles la inversión adicional de fondos en papeles de absorción.

4. LA UNIDAD EN LA EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Para que las medidas de regulación y control del crédito y del mercado monetario que la Ley ha encomendado al Banco sean realmente efectivas, es indispensable que abarquen por igual a todos los establecimientos bancarios del país. La unidad en la formulación y ejecución de la política monetaria, debe además mantenerse sin excepciones, pues lo contrario significaría someter problemas idénticos a la decisión de autoridades distintas, procedimiento que contraría expresas disposiciones legales y que no ha dado nunca buenos resultados en la práctica, porque diluye la responsabilidad y provoca confusión y perjudiciales demoras.

Estos conceptos fueron expuestos con amplitud al Ministerio de Hacienda de la Nación con motivo de consultas formuladas al Banco Central a raíz de las nuevas funciones — que analizaremos en su lugar — para las cuales el Poder Ejecutivo había autorizado al Banco de Crédito Industrial Argentino y a la Caja Nacional de Ahorro Postal.

Para precisar mejor la necesidad de la unidad en la política monetaria, se señaló al respecto, en una de las comunicaciones al Ministerio de Hacienda, que “sin desconocer que las finalidades de un organismo oficial, de características diferenciadas como las que reúne la mencionada Institución, no pueden ser las mismas que las de la banca privada, es evidente que la orientación general de sus operaciones debe coincidir con la que es aconsejable adoptar en un momento dado, de acuerdo con lo que aconsejen los intereses generales del país”.

IV. EL BALANCE DE PAGOS Y LAS OPERACIONES DE CAMBIO

I. EL BALANCE DE PAGOS

1. RESULTADOS GENERALES DEL AÑO 1945

El balance de pagos arrojó en 1945 el más importante superávit registrado hasta la fecha, m\$n. 1.175 millones ⁽¹⁾, que sobrepasa en m\$n. 174 millones al elevado excedente obtenido en 1944. A consecuencia de ello, han vuelto a acrecentarse en forma apreciable nuestras reservas de oro y divisas, conforme viene ocurriendo desde 1941.

El aumento del saldo positivo con relación a 1944 proviene exclusivamente de la importante contracción en las remesas del Gobierno Nacional. Esta reducción obedece por una parte a que los rescates de títulos emitidos en libras esterlinas disminuyeron en m\$n. 167 millones, por haberse llevado a cabo, en 1945, sólo una pequeña operación para completar el plan oportunamente aprobado por el Ministerio de Hacienda, que insumió en 1944 cuantiosas sumas. Y por otra parte se debe a la merma de m\$n. 36 millones en los pagos por servicios de la deuda pública, resultante de los rescates hechos en 1944 y de que no se cancelaron en 1945, como en el año anterior, Letras de Tesorería en francos suizos.

En el intercambio, la variación del superávit es de escasa importancia, pues el incremento que arroja el excedente de las

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

exportaciones sobre las importaciones se compensa con la modificación operada en el rubro "Ajuste de la deuda comercial y diferencias varias", constituido en su mayor parte por adelantos o atrasos en los pagos del intercambio.

Por último, en las transferencias financieras privadas, el total casi no varía, toda vez que la caída de m\$.n. 64 millones en los servicios de intereses y utilidades es contrarrestada por el mayor egreso neto de m\$.n. 69 millones en el movimiento de capitales y otros fondos.

El balance de pagos en 1944 y 1945

Rubros	Total		1945, en divisas	
	1944 (1)	1945 (2)	libres	de compensación
<i>(En millones de m\$.n. al tipo comprador oficial)</i>				
Activo	2.518	2.695	1.584	1.111
Exportaciones (3).....	2.296	2.467	1.405	1.062
Fletes y gastos de puerto.....	202	192	146	46
Varios.....	20	36	33	3
Pasivo	1.471	1.552	855	697
Importaciones (4).....	887	1.008	560	448
Servicios de la deuda pública.....	132	96	67	29
Gastos públicos.....	33	33	31	2
Saldo neto de los servicios financieros de firmas privadas.....	351	287	112	175
Saldo del movimiento de capitales y otros fondos del exterior.....	43	112	72	40
Varios.....	25	16	13	3
Saldo	1.047	1.143	729	414
Repatriación de deuda pública.....	- 174	- 7	-	- 7
Repatriación de deuda privada.....	- 10	- 1	-	- 1
Importaciones netas de oro de particulares.....	- 7	- 23	- 23	-
Conversión a y de divisas libres....			10	- 10
Ajuste deuda comercial y diferencias varias (5).....	145	63	- 57	120
Saldo neto	1.001	1.175	659	516

(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 embarque 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 impagas, de las variaciones del cambio vendido sobre exportaciones y de diferencias o errores, que no es posible determinar, en las cifras del comercio exterior.

Considerado el resultado del balance de pagos en el sector de divisas de compensación, advertimos que el menor monto invertido en la repatriación de la deuda pública en libras esterlinas se neutraliza, en parte, con la disminución de nuestras exportaciones a los países de este grupo.

Como consecuencia de ello, el aumento del saldo positivo del balance de pagos se distribuye proporcionalmente entre ese sector y el de divisas de libre disposición y la participación que dentro del total corresponde a cada uno es en 1945 prácticamente igual a la registrada en 1944, a saber, 56% en divisas libres y 44% en monedas de compensación.

2. EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

La mejora en la disponibilidad de bodegas y la reanudación del intercambio comercial con zonas que habían quedado aisladas durante la guerra han hecho sentir sus efectos sobre nuestro comercio exterior.

En las exportaciones, se observa un aumento sensible en el valor de los embarques de cereales, lino, otros oleaginosos,

Exportaciones argentinas, por grandes rubros

Rubros	Cantidades			Valores de plaza (²)		
	Promedio 1937-1939	1944	1945 (¹)	Promedio 1937-1939	1944	1945 (²)
	<i>(En miles de toneladas)</i>			<i>(En millones de m\$N.)</i>		
Granos y subproductos ...	11.162	3.605	3.799	931	411	516
Otros productos agrícolas.	335	528	837	43	185	290
Animales vivos	74	135	192	14	49	71
Carnes	649	789	512	320	732	478
Subproductos ganaderos ..	227	284	247	47	153	177
Cueros	165	142	119	123	193	173
Lanas	139	90	159	163	147	270
Productos lecheros	27	67	53	18	72	69
Productos forestales	297	147	214	45	40	69
Mínerales	166	183	83	18	26	19
Otros	168	177	185	40	352	353
<i>Productos manufacturados</i>		91	87		267	236
<i>Varios</i>		86	98		85	117
Total.....	13.409	6.147	6.405	1.762	2.360	2.485

(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.

lanas y productos forestales, que son renglones de gran demanda por el continente europeo, y que han permitido compensar con exceso la fuerte reducción en el renglón carnes, resultante no de una falta de demanda, que se mantiene muy activa, sino de la sequía, y de las huelgas acaecidas en los frigoríficos.

En cuanto a las exportaciones de productos manufacturados, que en años recientes habían alcanzado cifras de alguna

significación, particularmente en valor, experimentan en 1945 una leve contracción.

En las importaciones interesa sobre todo referirse a las cantidades por su incidencia sobre la actividad industrial y los abastecimientos. El volumen en toneladas ha crecido levemente (7,5%) con relación a 1944, pero es todavía apenas el 43% del promedio de los años 1937-39. En su composición se observa asimismo la influencia de la terminación del conflicto bélico. En efecto, han comenzado a mejorar los abastecimientos de algunos artículos esenciales para la actividad industrial del país, como los combustibles, el hierro y sus artefactos, otros metales — en particular cobre, hojalata y zinc —, el carbonato de

Importaciones argentinas, por principales rubros

Rubros	Cantidades			Valores efectivos (1)		
	Promedio 1937-1939	1944	1945 (2)	Promedio 1937-1939	1944	1945 (2)
	<i>(En miles de toneladas)</i>			<i>(En millones de m\$u.)</i>		
Substancias alimenticias..	490	261	211	113	110	105
Textiles y sus manufacturas	178	77	63	327	262	230
<i>Arpillera</i>	89	49	34		68	45
<i>Otros</i>	96	28	29		194	185
Productos químicos y farmacéuticos.....	209	112	145	86	87	127
<i>Carbonato de sodio y soda cáustica</i>	51	25	47		4	8
<i>Otros</i>	158	87	98		83	119
Papel, cartón y sus artefactos.....	230	158	174	58	94	103
Maderas y sus artefactos .	564	444	429	76	129	122
Hierro y sus artefactos...	796	71	109	192	56	92
Maquinaria y vehículos...	222	15	21	198	30	51
Metales, excluido hierro, y sus artefactos.....	112	50	67	70	41	76
Piedras, tierras, vidrios y cerámica.....	2.106	1.718	1.654	41	37	45
Combustibles y lubricantes	4.966	1.026	1.343	168	82	97
Caucho y sus manufacturas	13	1	3	16	7	14
Otros	112	24	34	107	72	92
Total.....	9.998	3.957	4.253	1.452	1.007	1.154

(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.

sodio, la soda cáustica y otros productos químicos y farmacéuticos, así como las maquinarias y vehículos. Aunque los aumentos, salvo en el caso de los combustibles y del carbonato de sodio y la soda cáustica, son de escasa magnitud, interesa desta-

car el cambio de tendencia que parece comenzar a esbozarse en el año bajo informe.

En algunos otros rubros las importaciones han disminuído, como ocurre en piedras, tierras, vidrios y cerámica, sustancias alimenticias y maderas; pero gracias a la importante producción nacional no se han presentado problemas serios.

El análisis del comercio exterior por países pone de manifiesto que la reanudación de las exportaciones a países eu-

Comercio exterior argentino por principales países (1)

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

Períodos	Imperio Británico (2)	Estados Unidos	Brasil	Demás países americanos	Países neutrales europeos (3)	Países europeos que reanudaron su comercio (4)	Demás países	Total general
Exportación (5)								
Promedio 1937/1939	577	221	86	62	67	476	268	1.757
1940	582	261	75	85	114	243	75	1.435
1941	553	562	83	138	104	3	90	1.533
1942	689	492	103	220	161	1	25	1.691
1943	926	503	126	329	147	1	13	2.045
1944	1.010	533	205	324	206	1	17	2.296
1945 (6)	740	574	250	388	261	228	26	2.467
Importación								
Promedio 1937/1939	371	284	51	90	63	277	271	1.407
1940	371	443	68	148	52	135	60	1.277
1941	314	370	123	169	54	4	52	1.086
1942	264	329	190	142	127	3	11	1.066
1943	222	150	(7)169	123	132	1	2	799
1944	161	126	(7)292	160	146		2	887
1945 (6)	186	136	(7)285	192	202	4	3	1.008

(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) Comprende: España, Irlanda, Portugal, Suecia, Suiza y Turquía. Para España, en los últimos años, valores según la cuenta del convenio. (4) Comprende Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Noruega. (5) Valores de la estadística nacional, ajustados por diferencia 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. (6) Cifras provisionales. (7) 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.

ropeos, principalmente Bélgica, Francia, Holanda y Noruega, unida al aumento en los embarques a naciones neutrales, Brasil y otros países americanos, ha compensado ampliamente la importante disminución en las ventas al Imperio Británico motivada por la caída en los embarques de productos ganaderos y ha dado como resultado que el valor total de nuestras exportaciones fuera superior en m\$.n. 171 millones al de un año antes.

En cuanto a las importaciones, se observa que casi todo el aumento en el valor de nuestras compras al exterior, o sea

m\$.n. 121 millones, se ha producido en los países neutrales europeos y en menor escala en el Imperio Británico y demás países americanos, mientras que las importaciones de Estados Unidos y Brasil se mantienen prácticamente al mismo nivel de 1944.

3. CONVENIO CON EL REINO UNIDO

La sensible contracción en las exportaciones al Imperio Británico, de m\$.n. 1.010 millones en 1944 a m\$.n. 721 millones un año después, ha sido principalmente consecuencia de la sequía y de las huelgas en los frigoríficos.

El balance de pagos con el área esterlina en los dos últimos años (1)

Rubros	1944 (2)	1945 (2)
	<i>(En millones de m\$.n. al tipo comprador oficial)</i>	
Activo	1.067	767
Exportaciones	1.010	(4) 721
Fletes	25	15
Gastos de puerto	32	31
Pasivo	459	435
Importaciones	173	186
Servicios de la deuda pública	46	29
Gastos públicos	1	2
Saldo neto de los servicios financieros de firmas privadas	200	175
Saldo del movimiento de capitales y otros fondos del exterior.....	25	40
Varios	14	3
Saldo	608	332
Repatriación de deuda pública	- 174	- 7
Repatriación de deuda privada	- 10	- 1
Venta contra divisas libres	- 7	- 10
Ajuste deuda comercial y diferencias varias.....	26	112
Saldo neto	443	426

(1) Incluye todas las operaciones realizadas en £ cualquiera sea el país de origen o de destino. (2) Cifras corregidas. (3) Cifras provisionales. (4) Esta cifra difiere de la consignada en el cuadro del comercio exterior argentino por principales países, por habersele deducido el valor de las exportaciones destinadas al área esterlina que se desviaron a otros países y fueron pagadas en divisas de libre disponibilidad.

Pero como, según hemos señalado, correlativamente declinaron en forma marcada los rescates de deuda pública en Gran Bretaña, y se recibieron pagos anticipados por exportaciones a efectuarse más adelante, las operaciones con el área

esterlina han dejado en 1945 un saldo a favor de la Argentina de m\$.n. 426 millones ⁽²⁾, apenas inferior al de 1944.

Con ese nuevo superávit, las existencias al contado del Banco Central y de los bancos han pasado de 80,8 millones de libras esterlinas al finalizar 1944 a 112,1 millones de libras esterlinas al 31 de diciembre de 1945. Como se recordará, sobre estas existencias, al igual que sobre las operaciones a término, existe una cláusula de garantía convenida con el Banco de Inglaterra, que asegura su valor en oro.

La conveniencia de reducir los saldos existentes y de poner un límite a su posterior acrecentamiento ha sido motivo de análisis por parte del Banco Central, que se ha referido reiteradamente a este problema en sus comunicaciones al Ministerio de Hacienda y en sus Memorias.

Para encarar el primer aspecto, en septiembre de 1943 el Gobierno Nacional, de acuerdo con lo propuesto por el Banco Central, dispuso llevar a cabo un plan para repatriación de deuda pública en libras esterlinas que permitió reducir la circulación de los empréstitos nacionales en dicha moneda, al finalizar 1945, a £ 10,2 millones ⁽³⁾ utilizando al efecto 26,4 millones de libras esterlinas. Pero como debido al elevado monto de las exportaciones los saldos en Gran Bretaña siguieron aumentando, en agosto de 1944 el Banco Central señaló la conveniencia de proseguir el rescate de los empréstitos argentinos en esa moneda que quedaban en circulación y propuso luego la forma en que el Gobierno Nacional podría encarar la financiación de esas operaciones. La cancelación anticipada de esa deuda pública, con todo, no constituía por sí sola una solución al problema mencionado, y de ahí que se sugiriera al Ministerio de Hacienda la conveniencia de analizar la posibilidad de llevar a cabo un vasto plan de repatriar inversiones británicas en la Argentina. Si bien la elaboración de un plan de esa índole es ajena a su función específica, este Banco ofreció colaborar en el estudio del aspecto financiero de los proyectos que el Gobierno Nacional tuviera en vista o se trazara sobre el particular.

El problema de poner límite al acrecentamiento de los sal-

(2) Para establecer esta cifra se han tomado en cuenta las compras de libras al Paraguay y algunas pequeñas ventas para remesas de ayuda familiar a residentes en países europeos. (3) A esta fecha existía además en circulación deuda provincial y municipal por 15,1 millones de libras esterlinas (valor nominal).

dos de nuestra cuenta en Gran Bretaña fué expuesto a principios de 1945, en oportunidad en que el Gobierno Nacional estaba negociando un importante contrato para la venta de carnes al Reino Unido, puntualizando cuán deseable sería lograr la inclusión de cláusulas según las cuales una parte de las futuras exportaciones de carnes se pagara en divisas de libre disposición. En el mismo orden de ideas, una vez terminada la guerra, en julio de 1945, el Banco Central volvió a dirigirse al Ministerio de Hacienda señalando la ventaja de examinar el sistema de pagos de emergencia a la luz de las nuevas circunstancias, y de convenir con Gran Bretaña que, mientras no fuera posible volver lisa y llanamente al régimen de pagos anterior a la guerra, todo excedente por encima de un límite a fijarse se pagara en divisas de libre disponibilidad.

La fijación de un límite máximo al incremento de saldos es, según se verá más adelante, el procedimiento adoptado por el Gobierno argentino en el convenio con Francia, y permite evitar la acumulación indefinida de divisas que sólo pueden emplearse para efectuar pagos dentro del área monetaria de determinado país.

El problema queda, pues, planteado en esos términos, y así lo manifestó el Banco Central al Ministerio de Hacienda con motivo de una consulta reciente. El convenio que acaban de concertar Estados Unidos y Gran Bretaña abre una posibilidad auspiciosa con relación a los pagos futuros. Pero para entrar en vigencia falta aún su aprobación por el Congreso de los Estados Unidos.

4. CONVENIO CON FRANCIA

Con la liberación de Francia y el restablecimiento de las comunicaciones, se ha reanudado el intercambio comercial con ese país.

Las primeras operaciones se concertaron en dólares estadounidenses, pero a partir del 2 de noviembre último todos los pagos y cobros se realizan en francos franceses a través de las cuentas previstas en el Convenio financiero firmado el 22 de octubre.

Las negociaciones se realizaron con la Misión Financiera que, enviada al efecto por el Gobierno francés, tuvo entre otras finalidades la de obtener un crédito para la adquisición de pro-

ductos argentinos. En la redacción del Convenio, se ha tenido presente la experiencia adquirida con motivo de los distintos acuerdos de pagos suscriptos por la Argentina y se ha tratado de llegar a un mecanismo simple, con el cual se evite todo trámite especial que perturbe la conveniente agilidad de las operaciones comerciales y financieras. Sus características salientes son: el otorgamiento de crédito hasta una cifra dada, el carácter mutuo de ese crédito, la garantía del monto adeudado con respecto al valor del oro, la reciprocidad del trato en la autorización de los pagos corrientes, el método de liquidar la deuda pendiente en el momento en que cese el convenio y la cláusula de denuncia. Analizamos a continuación, más en detalle, estas características.

Según el Acuerdo, todos los pagos entre la Argentina y el área monetaria francesa ⁽⁴⁾ deben hacerse en francos franceses a través de cuentas especiales abiertas por los bancos argentinos en instituciones autorizadas residentes en el área francesa. El saldo en francos franceses del conjunto de esas cuentas puede ser indistintamente deudor o acreedor hasta el equivalente, a nuestro tipo comprador oficial, de m\$.n. 150 millones. Esa cifra representa el límite máximo del crédito, y cualquier excedente sobre ella deberá ser abonado por el país deudor en oro o divisas de libre disposición.

El saldo de las operaciones cursadas a través del Convenio, sean al contado o a término, queda asegurado con respecto al oro, pues en caso de variaciones en el valor del franco francés en términos de metálico, el Banco de Francia ajustará dicho saldo en una suma equivalente a la depreciación o valorización. Esta cláusula de garantía, análoga a la del Convenio con el Reino Unido, ha tenido oportunidad de ser recientemente aplicada. En efecto, al devaluarse en diciembre último el franco francés, nuestra cuenta en el Banco de Francia aumentó en 539 millones de francos, de acuerdo con el compromiso asumido por dicho país ⁽⁵⁾.

El Convenio tiene una duración de tres años, plazo susceptible de prorrogarse tácitamente de año en año, pero puede ser denunciado en cualquier momento con un preaviso de seis meses.

(4) Esta área incluye Francia metropolitana, sus colonias y demás territorios bajo su jurisdicción. (5) Esta suma representa el ajuste por las operaciones que se habían realizado al contado. El que corresponde a las transacciones a término se efectúa a medida que se van liquidando.

Si, al expirar el acuerdo, el saldo pendiente excede del equivalente de m\$*n.* 150 millones antes mencionado o de la tercera parte del total bruto de los pagos realizados por el país deudor desde el comienzo del Convenio, el país acreedor podrá pedir que el sobrante le sea abonado en oro o divisas de libre disposición. El importe que quede continuará gozando de la garantía de revaluación, podrá utilizarse sin limitación alguna para realizar cualesquier pagos entre la Argentina y la zona del franco o viceversa y se amortizará en oro o divisas de libre disponibilidad, según un plan a estipularse.

Se prevé finalmente, en el Convenio, que ambos países han de concederse tratamiento de reciprocidad para el otorgamiento de los permisos de transferencias de una nación a otra; que se consultarán para examinar eventualmente la posibilidad de realizar a través de las cuentas del Convenio operaciones con otros países, y que en caso de adhesión a una convención monetaria de carácter general, como el Fondo Monetario Internacional, se introducirán en el Convenio las modificaciones pertinentes.

Al entrar en vigencia el Acuerdo, quedaron eliminados en nuestro país los requisitos especiales que regían para las operaciones de cambio resultantes del comercio exterior con Francia. Pero en el intercambio financiero debieron mantenerse los con-

Cobros y pagos con Francia

Conceptos	Valor
	<i>(En millones de m\$<i>n.</i>, al tipo comprador oficial)</i>
Cobros	29,8
Por exportaciones	26,3
Por otros conceptos	3,5
Pagos	2,1
Por importaciones	1,2
Por otros conceptos	0,9
Saldo al 31 de diciembre de 1945.....	27,7

troles derivados de los compromisos interamericanos, por lo cual sólo es posible efectuar pequeñas remesas de ayuda, y pagos, también de escasa magnitud, por gastos vinculados con el intercambio comercial. Este aspecto es actualmente objeto de negociaciones entre los gobiernos de la Argentina y Francia, a fin de poder reanudar las transferencias que ahora no se permiten.

En el cuadro de la página anterior se consignan los cobros y pagos realizados a través de las cuentas del Convenio hasta fines de 1945.

5. CONVENIO CON EL BRASIL

Debido al fuerte ascenso en las ventas al Brasil, en especial de trigo y harina, frutas y animales vivos, y a que las

Balance comercial de la Argentina con el Brasil

Rubros	1944 (¹)	1945 (²)
<i>(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial)</i>		
Movimiento de la cuenta del convenio		
Exportaciones (³).....	205,3	249,8
Importaciones (³).....	253,2	260,2
Saldo	- 47,9	- 10,4
Ajuste de la deuda comercial y diferencias varias	31,8	14,0
Conversión a y de divisas libres	8,4	
Saldo neto.....	- 7,7	3,6
Principales rubros del intercambio (⁴)		
a) Exportaciones.		
Productos agrícolas:		
Trigo y harina	136,1	157,1
Frutas frescas	8,9	17,1
Ajos y cebollas	0,6	4,6
Malta	3,9	4,5
Productos ganaderos:		
Animales vivos	1,1	6,9
Manteca.....	4,7	4,3
Queso	3,9	1,9
Lanas	2,8	1,5
Cueros	2,3	1,2
Sebo vacuno	9,6	0,8
Caseína	1,0	0,6
b) Importaciones.		
Textiles:		
Tejidos de algodón	93,4	76,3
Hilados de algodón	10,9	8,8
Otros tejidos e hilados	8,8	12,8
Maderas	74,6	62,0
Café	24,3	23,3
Frutas frescas	22,2	22,1
Hierro y acero	4,9	17,8
Tabaco en hoja o picadura	5,3	7,5
Cacao en grano	5,6	7,2
Pita en rama	3,2	5,2

(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, ajustados al tipo comprador oficial.

importaciones apenas superaron el nivel de 1944, el balance comercial con ese país arrojó en 1945 un déficit de sólo m\$n. 10,4 millones. Este hecho merece destacarse porque es el saldo ne-

gativo más bajo que se registra en el intercambio con Brasil, desde que en 1941 se firmó el Acuerdo con ese país.

No obstante el déficit de m\$.n. 10,4 millones, las operaciones de cambio realizadas por la cuenta del Convenio arrojaron un superávit de m\$.n. 3,6 millones, proveniente del anticipo o atraso en los pagos con respecto al movimiento de mercaderías.

Según el Convenio, al cerrarse en julio de cada año el ejercicio anual, el país que resulte deudor debe abonar hasta 2,5 millones en dólares estadounidenses, y si queda un sobrante, éste debe acreditarse en una cuenta bloqueada que sólo se podrá utilizar para abonar aumentos de las compras del país acreedor. En las operaciones registradas hasta el ejercicio 1943/44 ⁽⁶⁾ el saldo a favor de Brasil alcanzó a m\$.n. 100 millones, habiéndosele abonado en dólares el equivalente de m\$.n. 25,2 millones. El remanente de m\$.n. 74,8 millones se mantiene por lo tanto en una cuenta bloqueada.

6. CONVENIO CON ESPAÑA

Conforme se mencionó en nuestra Memoria anterior, en junio de 1944 el Gobierno argentino convino en ampliar el préstamo otorgado a España en la suma necesaria para la compra de un millón de toneladas de trigo y quinientas toneladas de tabaco, o sea aproximadamente m\$.n. 175 millones ⁽⁷⁾. Como esta ampliación se utilizó casi íntegramente en 1945, pues España adquirió en este año gran parte del trigo y 360 toneladas de tabaco ⁽⁸⁾, el valor de las compras pagaderas en cuotas acusó un sensible aumento con respecto a 1944.

Durante el año, España hizo amortizaciones por m\$.n. 41,1 millones. Además, la Compañía Argentina de Electricidad abonó la última cuota de m\$.n. 6,9 millones que adeudaba el Gobierno español por la compra de trigo y carne convenida en abril de

(6) Las operaciones correspondientes al ejercicio 1944/45 están pendientes de liquidación, pues aún no se han recibido todas las informaciones referentes al despacho de mercaderías argentinas en el Brasil. (7) El año anterior se consignó una cifra de m\$.n. 125 millones; la diferencia se debe al alza ocurrida en los precios del trigo. Todas las cifras del apartado 6, sobre el Convenio con España, responden a los valores reales y no al tipo comprador oficial. (8) Al 31 de diciembre último no habían podido embarcarse aún 325.000 toneladas de trigo y todo el tabaco comprado por España.

1941. En total, los importes recibidos en concepto de amortizaciones ascendieron en 1945 a m\$.n. 48,0 millones.

Movimiento de las ventas a crédito a España

(En millones de m\$.n. a los tipos reales de las operaciones)

Conceptos	1944	1945
Ventas a crédito	48,4	124,1
Amortizaciones (1)	42,5	48,0
Saldo a favor de la Argentina	5,9	76,1
Saldo acumulado	135,3	211,4

(1) De estas amortizaciones fueron abonadas por la Compañía Argentina de Electricidad, m\$.n. 7,5 millones en 1944 y m\$.n. 6,9 millones en 1945.

En síntesis, con motivo de la nueva operación de crédito y de las amortizaciones efectuadas, la deuda de España por las ventas de productos pagaderos a plazos se ha elevado en el curso de 1945 en m\$.n. 76,1 millones, con lo cual llegó a fines de ese año a m\$.n. 211,4 millones.

Veamos ahora el movimiento de los pagos y cobros con España (9). En estos últimos se nota un incremento de m\$.n. 15,8

Cobros y pagos totales con España (1)

(En millones de m\$.n. a los tipos reales de las operaciones)

Conceptos	1944	1945
Ingresos por	92,9	108,7
Exportaciones cobradas al contado	34,1	40,9
Amortizaciones del préstamo	42,5	48,0
Intereses sobre el préstamo	5,1	6,4
Varios	11,2	13,4
Egresos por	104,7	99,1
Importaciones	54,6	47,1
Transferencias de particulares	22,2	32,5
Divisas libres que nos vendió España	17,6	6,7
Varios	10,3	12,8
Saldo a favor (+) o en contra (-) de la Argentina	-11,8	+ 9,6

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

millones a causa del mayor valor de las ventas de productos argentinos y del ascenso en las amortizaciones e intereses de las ventas a plazos. Correlativamente, los pagos a España disminu-

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

yeron en m\$.n. 5,6 millones, debido a que la declinación de m\$.n. 10,9 millones en las ventas de divisas de libre disposición que nos hizo ese país, y de m\$.n. 7,5 millones en las importaciones, no alcanzó a compensarse con el aumento de m\$.n. 10,3 millones en las remesas de particulares. Por lo tanto, el saldo neto de los cobros y pagos, que en 1944 había sido negativo en m\$.n. 11,8 millones, arrojó ahora un superávit de m\$.n. 9,6 millones, que fué cubierto por España mediante la utilización de disponibilidades que tenía en nuestro país.

7. CONVENIO CON EL PARAGUAY ⁽¹⁰⁾

Durante el año bajo informe, ha crecido en manera apreciable el intercambio con el Paraguay.

Las importaciones de productos paraguayos revelan un notable incremento, pues prácticamente duplican las cifras de los años precedentes, debido principalmente a las mayores compras de maderas, tabaco y aceites de coco y palma.

Balace comercial de la Argentina con el Paraguay ⁽¹⁾

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldos
<i>(En millones de m\$.n. al tipo real)</i>			
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 ⁽²⁾	34,2	15,4	18,8

⁽¹⁾ Cifras calculadas de acuerdo con el 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. ⁽²⁾ Cifras provisionales.

No obstante, como en cifras absolutas las exportaciones a ese país aumentaron en 1945 en un importe superior, el saldo positivo del intercambio con Paraguay, con m\$.n. 18,8 millones, fué mayor que el registrado en 1944. Ese saldo quedó casi totalmente compensado con las compras que efectuamos, contra pesos argentinos, de libras esterlinas provenientes de exportaciones del Paraguay al Imperio Británico (m\$.n. 16,3 millones).

(10) Todas las cifras mencionadas en este apartado responden a los tipos reales y no al tipo comprador oficial.

8. LIQUIDACIÓN DEL EX-CONVENIO CON ALEMANIA

Al suspenderse el intercambio comercial y financiero con Alemania, las operaciones realizadas con ese país desde la concertación del Convenio en 1934, arrojaban en conjunto un saldo neto a favor de Alemania de reichsmarks "A" 14,3 millones, pues, si bien había un saldo a favor de nuestro país por operaciones al contado, de reichsmarks "A" 3,1 millones depositados en la cuenta del Banco Central de la República Argentina en la Deutsche Verrechnungskasse de Berlín, las operaciones a término que cubrían el pago de importaciones denotaban un saldo en descubierto de reichsmarks "A" 17,4 millones.

Teniendo en cuenta esas circunstancias y las sumas que Alemania adeudaba en concepto de indemnizaciones por el hundimiento de naves mercantes argentinas y por gastos de internación de los tripulantes del buque de guerra alemán "Graf Spee", el Poder Ejecutivo Nacional, por decreto N° 3.959, del 20 de febrero de 1945, resolvió embargar las órdenes de pago en reichsmarks "A" que se emitieran en el futuro y dispuso que los residentes en el país que no hubieran pagado todavía importaciones procedentes de Alemania debían abonarlas en el plazo y condiciones que estableciera el Ministerio de Hacienda de la Nación. El importe en reichsmarks "A" de las órdenes de pago embargadas se afectará a cubrir el saldo acreedor de la cuenta del Banco Central de la República Argentina en la Deutsche Verrechnungskasse, y las indemnizaciones citadas.

Al cierre del año 1945, los importadores habían liquidado, en cumplimiento de dicho decreto, la suma de reichsmarks "A" 2,8 millones. El saldo aún pendiente, salvo sumas de pequeña importancia que se irán cobrando, corresponde en un 6% a firmas que desean anular los contratos de cambio a término por compensación con créditos que dicen tener contra los beneficiarios, y en 94% a empresas que han manifestado no encontrarse en condiciones de abonar inmediatamente los importes adeudados, por lo que propusieron planes de liquidación gradual. Los planes de liquidación se han sometido al Ministerio de Hacienda, quien los ha pasado a la Junta de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga, pues se trata de firmas intervenidas por dicho organismo. Por lo que hace a los pedidos de anulación, se ha solicitado, por intermedio del Ministerio de Hacienda la colaboración de la Junta de Vigilancia, cuando se trata de fir-

mas intervenidas, o si no de la Dirección General del Impuesto a los Réditos, encargada de las funciones de inspección de control de cambios, para obtener los elementos de juicio necesarios antes de adoptar resolución.

9. COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE ORO Y DIVISAS

Con el nuevo superávit arrojado por el balance de pagos, las existencias de oro y divisas, excluidas las operaciones a término, se elevaron durante 1945 en m\$.n. 1.095 millones, al alcanzar a fines del año el total máximo registrado hasta entonces, a saber m\$.n. 5.702 millones. De esta cifra, m\$.n. 4.589 millones figuran en los balances del Banco Central, m\$.n. 1.016 millones corresponden al respaldo de los Certificados de Custodia de Oro y Divisas en circulación, y m\$.n. 97 millones se registran en las cuentas de las instituciones autorizadas a operar en cambios ⁽¹¹⁾.

Composición de las existencias de oro y divisas, al contado

Conceptos	Valor en millones de m\$.n. ⁽¹⁾		Relación sobre el total (%)	
	1944	1945	1944	1945
Total general	4.606,9	5.702,1	100,0	100,0
<i>Oro</i>	<i>3.375,3</i>	<i>4.099,5</i>	<i>73,2</i>	<i>71,9</i>
en el país	1.242,0	1.222,6	26,9	21,4
en el exterior	2.131,3	2.876,9	46,3	50,5
<i>Divisas con cláusula especial de garantía de oro</i>	<i>1.117,6</i>	<i>1.570,2</i>	<i>24,3</i>	<i>27,5</i>
Reino Unido	1.117,6	1.541,1	24,3	27,0
Francia		29,1		0,5
<i>Divisas sin cláusula especial de garantía de oro</i>	<i>116,0</i>	<i>92,4</i>	<i>2,5</i>	<i>0,6</i>

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

Considerada la existencia de divisas desde el punto de vista de los riesgos, cabe distinguir el oro, las divisas con garantía de su equivalencia en oro y las divisas sin esa garantía. En el cuadro que sigue hemos clasificado las tenencias al contado en esos tres grupos.

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

Se observará que durante 1945 han aumentado las existencias totales de oro, pues, al igual que en otros años, los excedentes del balance de pagos en el sector de divisas de libre disposición han sido convertidos sistemáticamente en ese metal, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones de la Carta Orgánica del Banco. Las compras de oro se efectuaron por intermedio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y de ahí el ascenso que denotan las existencias en el exterior. Las existencias en el país, en cambio, declinaron ligeramente a causa de las ventas que debieron hacerse al Banco Nacional de Suiza.

También han crecido, como resultado del intercambio con el Imperio Británico y con Francia, las tenencias de divisas no convertibles a oro, pero con cláusula de garantía con respecto a ese metal. Como la intensidad del crecimiento en este grupo ha sido superior a la del registrado en el oro, la proporción con que participan esas divisas en el total de reservas sigue experimentando aumento: pasa del 24,3% en 1944 al 27,5% en 1945.

En cuanto a las divisas que pueden originar un quebranto en caso de desvalorizarse con respecto al oro, se observa un descenso, por lo que sólo tienen una participación del 0,6% dentro del total.

10. LAS DIVISAS DE COMPENSACIÓN Y LA LEY DEL BANCO

Surge del cuadro anterior que las existencias de divisas han subido en 1945 en m\$.n. 369 millones. De ese total se cubrieron m\$.n. 301 millones con la colocación de Certificados de Custodia de Oro y Divisas en los bancos. Las tenencias de divisas del Banco Central sólo han subido, pues, ligeramente, alcanzando a fines de 1945 a m\$.n. 489 millones, o sea menos del 20% del total de sus existencias de oro y divisas, proporción establecida como límite máximo para las divisas por el artículo 40 de la Ley N° 12.155.

En relación con las limitaciones para la tenencia de divisas establecidas en dicho artículo, se plantea el problema de determinar si ellas alcanzan a las divisas de compensación que poseen garantía de estabilidad con respecto al oro.

Al respecto, hay que recordar que al dictarse la Ley del Banco Central esa clase de divisas no era usada y, por lo tanto, su situación no pudo ser contemplada; y que las limitaciones del

artículo 40, según el mensaje del Poder Ejecutivo al elevar al Honorable Congreso el proyecto tenían por fin eliminar el riesgo de desvalorización con respecto al oro, hecho que años antes había provocado fuertes quebrantos a los bancos centrales que mantenían elevadas existencias de divisas.

Teniendo en cuenta esos antecedentes y oído el señor Asesor Legal, el Directorio del Banco Central opinó que los límites fijados por la Ley N° 12.155 en cuanto a la tenencia de divisas no eran aplicables a las que no podían depreciarse en término de oro y sometió la cuestión al Ministerio de Hacienda. No obstante ello, mientras el Gobierno se expida, el Banco Central tomó las medidas necesarias para no computar en las reservas, a los efectos del cálculo de garantía de los billetes emitidos y demás obligaciones, las divisas que excedan del 10% de la reserva de oro y divisas, incluidas entre ellas las de compensación con garantía de estabilidad en oro.

Habría toda conveniencia en adoptar tan pronto como fuera posible una resolución al respecto, no sólo para tener criterio definitivo en lo que se refiere al aludido cálculo de la garantía, sino también para tomar las medidas oportunas a fin de asegurar el cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 40 de la Ley N° 12.155, pues la colocación de Certificados de Custodia de Oro y Divisas puede no ser solución adecuada en toda circunstancia.

El Banco Central sigue atentamente este asunto y ha de proponer, entre las cuestiones legales que la experiencia aconseja revisar, las de adaptar las disposiciones del artículo 40 de la Ley N° 12.155 a las nuevas circunstancias, ya que se han modificado sustancialmente, en ésta y otras materias, las que imperaban en 1935 al dictarse la ley de creación de la Institución.

II. LAS OPERACIONES DE CAMBIO

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

Con motivo del nuevo convenio de pagos concluído con Francia, el 2 de noviembre último se reinició en el mercado oficial la cotización del franco francés. En diciembre las cotizaciones del franco francés debieron ajustarse a causa de la desvalorización sufrida por esa moneda (58,3% con respecto al oro).

Los tipos vigentes en el mercado oficial para las otras divisas no experimentaron variaciones de importancia durante el año. Sólo merece destacarse un pequeño ajuste en las cotizaciones de la libra esterlina para adaptarlas a la relación de 4,03 dólares por £; debido a ello, el tipo vendedor normal de esa moneda fué elevado de m\$. 17 a m\$. 17,04, efectuándose modificaciones proporcionales en los demás tipos oficiales de esa divisa.

En el mercado libre, a semejanza de lo ocurrido en 1944, no hubo fluctuaciones de importancia. La cotización del dólar, que osciló entre un mínimo de m\$. 400,25 por 100 dólares en marzo y un máximo de m\$. 408,75 en noviembre, cerró, al finalizar el año, a un nivel de m\$. 407,50.

2. SUPRESIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PARA PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN "NO REGULAR"

Según se explicó en la Memoria del año anterior, el Ministerio de Hacienda había efectuado en enero de 1944 un ajuste en la clasificación de los productos de exportación pasando artículos que figuraban en la lista de productos considerados de exportación "no regular" al grupo de "regulares".

Completando esa medida, en agosto de 1945 el citado Departamento resolvió suprimir a partir del 1º de enero de 1946 el tipo de cambio que se aplica a los productos de exportación "no regular". En septiembre de 1945, el Ministerio prorrogó hasta el 1º de julio de 1946 el plazo fijado para la supresión de ese tipo.

3. SUPRESIÓN DEL RÉGIMEN DE AFOROS

Se recordará que el régimen de aforos aplicable a la exportación de cereales y otros productos había sido establecido en 1936 con el propósito de facilitar el control de la venta en el mercado oficial, por las firmas exportadoras, de las divisas correspondientes al valor de los productos exportados. De acuerdo con este sistema, los exportadores estaban obligados a negociar en el mercado oficial el valor del aforo, pudiendo vender el resto en el mercado libre.

Pero a raíz de los convenios de pagos concertados con el Reino Unido, Brasil y España, y de la centralización de las trans-

ferencias con Suiza, establecida a pedido de esta nación, la aplicación del sistema de aforos había quedado reducida a un limitado número de países.

En tales condiciones, el Poder Ejecutivo resolvió el 30 de junio de 1945, por decreto N° 14.292, suprimir transitoriamente el régimen de aforos, con el fin de dar mayor uniformidad al sistema. En consecuencia, a partir de entonces la obligación de vender divisas en el mercado oficial alcanza al valor FOB total.

4. ESCASEZ DE FRANCOS SUIZOS

Durante 1945, subsistieron las dificultades en la obtención de francos suizos, por lo cual fué preciso adoptar medidas que limitasen la utilización de esa divisa y que se tradujeron en la paralización de las remesas por servicios financieros y otras deudas privadas.

Los pagos relacionados con el intercambio comercial no han sufrido inconveniente alguno. Para asegurar aún más su puntual cumplimiento, se accedió en mayo de 1945 a una sugestión de las autoridades monetarias suizas para centralizar a través de este Banco y del Banco Nacional de Suiza todas las remesas por exportaciones e importaciones.

Las dificultades con respecto al pago de servicios financieros privados se originan en la decisión que adoptó a mediados de 1944 el Banco Nacional de Suiza de no seguir vendiéndonos francos suizos contra oro para el pago de servicios financieros, ni siquiera para los servicios de amortización de la deuda pública argentina. Como esta posición no pudo modificarse, pese a las gestiones realizadas, el Poder Ejecutivo se vió en la necesidad de dictar con fecha 9 de febrero de 1945 el decreto N° 2.922, a fin de asegurarse la obtención de los francos suizos indispensables para mantener la invariable política argentina de fiel cumplimiento en el pago de los servicios de amortización e intereses de la deuda pública nacional.

Dicho decreto fija el orden de preferencias en que se atenderán, con los francos suizos disponibles, las remesas que los interesados desean efectuar a Suiza. Al ponerlo en práctica a comienzos de marzo de 1945, se resolvió exigir sólo el permiso previo para los pagos que se realizan por el mercado libre, dejando li-

beradas de todo nuevo requisito las transferencias por el mercado oficial. Como se sabe, por éste se realizan las remesas para abonar importaciones, servicios de la deuda pública y gastos oficiales.

Además, con el fin de facilitar las operaciones sometidas a la exigencia del permiso previo, los bancos han sido facultados para autorizar ciertos tipos de transferencias que abarcan la mayoría de las operaciones. Las solicitudes restantes deben pasar a resolución del Banco Central, y dada la escasez de francos suizos no ha sido posible autorizar hasta ahora las relacionadas con remesas para pagos financieros privados ⁽¹²⁾.

Con el objeto de no agravar el problema creado por la falta de francos suizos, el Gobierno Nacional resolvió en noviembre último hacer uso de la opción de renovar por seis meses las Letras de Tesorería colocadas en Suiza.

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

Para permitir a las instituciones autorizadas atender con toda la amplitud necesaria los pedidos del comercio importador de apertura de créditos destinados al pago anticipado de mercaderías procedentes de países neutrales, el Banco Central adelantó a los bancos locales los francos suizos, coronas suecas y escudos que se le requerían para esas operaciones. En tal forma se obviaron los obstáculos originados por la reducción de las facilidades de crédito en dichas plazas.

6. DEPÓSITOS DE ORO EN CUSTODIA

Por resolución del Ministerio de Hacienda, del 28 de febrero de 1945, se autorizó al Banco Central para prorrogar por un nuevo período de tres años el plazo de libre exportación del oro depositado en custodia en las condiciones establecidas por los decretos números 29.741, del 26 de abril de 1939, y 124.435, del 11 de julio de 1942.

(12) Ya en prensa esta Memoria, el Banco Nacional de Suiza resolvió facilitarnos a cambio de oro cantidades limitadas de francos suizos para permitir la remesa de servicios financieros que no hayan sido exigibles antes del 1º de enero de 1946. Falta ajustar aún algunos detalles para poner en práctica este sistema.

Aparte de las prórrogas que se concedieron en virtud de la resolución mencionada, casi no hubo operaciones. Al 31 de diciembre último, el número de depósitos existentes era de 30, por un total de 455.321,757 onzas finas.

7. SEGUROS DE CAMBIO PARA LAS EXPORTACIONES DE CARNES

Durante 1945 se continuó otorgando a la Junta Nacional de Carnes seguros de cambio por el valor de los embarques que las autoridades nacionales convienen periódicamente con el Ministerio de Alimentación de Gran Bretaña.

En el transcurso del año, se concertaron seguros por un total de 60 millones de libras esterlinas, de los cuales se liquidaron 36 millones. Hasta el 18 de diciembre, esas operaciones se hicieron al tipo de m\$.n. 13,50 por £, y, a partir de esa fecha, al tipo de m\$.n. 13,53. En previsión de que una parte de esos embarques se destinara a Estados Unidos en vez de Gran Bretaña, también se aseguró el tipo de m\$.n. 335,82 por 100 dólares siempre que se mantuviera fija la relación de 4,02 dólares por £ en el caso de los seguros concertados hasta el 18 de diciembre último y de 4,03 dólares por £ para todas las operaciones realizadas desde esa fecha.

8. EL CONTROL DE FONDOS EXTRANJEROS

Conforme es sabido, el Gobierno Nacional dispuso dar intervención al Banco Central en dos aspectos del control económico y financiero ejercido en virtud de los compromisos interamericanos. Uno es el de los bienes existentes aquí, que pertenecen a personas radicadas en Alemania, Japón o territorios que estuvieron bajo el dominio de esas naciones, y otro el de las transferencias de fondos entre la Argentina y los países y territorios mencionados. En ambos el Ministerio de Hacienda de la Nación fijaba las normas a que el Banco Central debía ajustarse para resolver los pedidos que formulaban los interesados.

Creada la Junta de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga, el Poder Ejecutivo Nacional le encomendó, por decretos números 20.496 y 26.348, del 3 de septiembre y

25 de octubre últimos, el control del primero de los aspectos citados, por su afinidad con las funciones específicas de dicho organismo. La transferencia de esa función a la Junta de Vigilancia no ha motivado cambios en la tramitación de las solicitudes, pues, respondiendo a un pedido de esa Junta, el Banco Central ha continuado interviniendo en la forma señalada más arriba.

El control de las transferencias a esos países, vinculado estrechamente con el mercado de cambios, sigue bajo la dirección del Ministerio de Hacienda.

Durante el año bajo informe, las normas aplicadas a ambos aspectos del control no han sido objeto de modificaciones. Sólo debe señalarse que, al irse restableciendo los gobiernos nacionales en los países liberados, se fueron eliminando las restricciones que trababan el intercambio comercial y las remesas de ayuda familiar con esas naciones.

V. EL MERCADO DE VALORES

1. EVOLUCIÓN DEL MERCADO

Distintos factores acentuaron en el transcurso de 1945 los síntomas de pesadez que se habían puesto de manifiesto en el año anterior.

En los comienzos del año los precios de los títulos nacionales tendieron a subir y pudo colocarse una parte de los valores adquiridos en defensa del mercado durante la segunda mitad de 1944. Pero estas condiciones favorables no persistieron. En el mes de marzo volvió a reducirse apreciablemente la demanda y a principios de abril se registró una fuerte presión de ventas al ocurrir acontecimientos que permitían vislumbrar una pronta terminación de la guerra en Europa y al producirse en seguida la liquidación de algunas inversiones transitorias efectuadas en los meses anteriores para realizar diferencias en las cotizaciones.

Ante esa situación, al comprar el Banco con fines de regulación los valores que la demanda no lograba absorber ⁽¹⁾, se permitió, de acuerdo con las directivas aprobadas por el Ministerio de Hacienda, un desplazamiento en las cotizaciones de los títulos a largo plazo, llegando a situarse los del 4% cerca del nivel que tenían a fines de 1943.

Después de una ligera reacción debida en parte a compras efectuadas mediante cauciones bancarias, volvió a ponerse de manifiesto la apatía del mercado, desarrollándose las operaciones con papeles a largo plazo dentro de un relativo equilibrio.

Cuando el Gobierno Nacional resolvió efectuar en el mes de julio un ofrecimiento público, todo aconsejaba, pues, emitir títulos de características distintas de los que ya se cotizaban.

(1) Las compras efectuadas en ese período con recursos del Fondo de Regulación alcanzaron un monto de m\$u. 37,0 millones.

El Ministerio de Hacienda de la Nación, teniendo en cuenta los estudios hechos por el Banco Central, optó por un papel de 3% de interés a 10 años de plazo, cuya suscripción alcanzó a v\$.n. 211,5 millones, de los cuales resolvió adjudicar v\$.n. 153,0 millones: v\$.n. 71,8 millones al público y el resto a los bancos.

Al mismo tiempo anunció la emisión de un título destinado a pequeños ahorristas, que descarta para el inversor todo problema vinculado con la fluctuación en las cotizaciones. No obstante la activa propaganda realizada, al 31 de enero de 1946, fecha en que se resolvió declarar cerrado el período de suscripción, las colocaciones de estos títulos de ahorro sólo alcanzaron a un valor nominal de m\$.n. 59,0 millones, con un equivalente en efectivo de m\$.n. 41,7 millones.

Efectuados estos ofrecimientos, las cotizaciones de los nuevos títulos del 3% se mantuvieron alrededor de su precio de emisión, que fué de m\$.n. 94,50, con un pequeño aumento a fin de año. En los títulos a largo plazo la pesadez del mercado continuó, en cambio, hasta fines de 1945, y las cotizaciones volvieron a descender ligeramente.

Por su parte, los Bonos del Tesoro, en los cuales se operó con mercado tranquilo en el primer semestre, demostraron durante la segunda mitad del año una leve tendencia vendedora, atribuible en cierta medida a desplazamientos hacia los títulos del 3%.

Por último, en las Letras de Tesorería, se mantuvo durante todo el año el interés del público y de los bancos, tal como ocurrió en 1944.

En cuanto a las operaciones con títulos provinciales y municipales y con cédulas hipotecarias, el mercado se desarrolló con características más favorables que para los títulos nacionales. La mayor estabilidad de las cotizaciones debe atribuirse en buena parte a que los emisores ofrecieron nuevos valores por cantidades apenas superiores a las que retiraban por amortizaciones.

2. ABSORCIÓN DE VALORES POR EL PÚBLICO Y LOS BANCOS

Como resultado de la evolución del mercado que se acaba de describir, las colocaciones netas en el público de valores nacionales, provinciales, municipales e hipotecarios suman este

año m\$.n. 272 millones ⁽²⁾, o sea m\$.n. 26 millones menos que el anterior y la mitad del monto correspondiente a 1943, no obstante el aumento que se ha producido en los ahorros monetarios de la población.

Absorción neta de valores por el público ⁽¹⁾

Año	A largo plazo	A plazo intermedio ⁽²⁾	Letras de Tesorería	Total
	<i>(Valor efectivo en millones de m\$.n.)</i>			
1943	550	78	- 36	589
1944	116	49	133	298
1945	⁽³⁾ 102	52	118	272

⁽¹⁾ Comprende valores nacionales, provinciales, municipales e hipotecarios. ⁽²⁾ Bonos del Tesoro, Título Nacional de Ahorro y Títulos del Crédito Argentino Interno a 10 años de plazo. ⁽³⁾ Incluidos m\$.n. 58 millones correspondientes a títulos nacionales entregados en canje de debentures Chadopyf.

Esta reducción en el monto de las colocaciones en valores públicos puede atribuirse a diversas causas. Por una parte, ha habido evidente interés por emplear dinero en la adquisición de inmuebles, en nuevas construcciones y en la compra de acciones industriales. Han gravitado en ello consideraciones de rendimiento. Pero no es ése, por cierto, el factor principal: las colocaciones mencionadas, a pesar del considerable aumento de precios que por lo general se ha producido, responden primordialmente a preocupaciones con respecto al curso de la situación monetaria en nuestro país.

Por otra parte, ha influido en aquella reducción el mantenimiento, por ciertos sectores, de recursos totalmente disponibles, ya sea en previsión de que se reanudaran con intensidad las corrientes del comercio internacional o bien por consideraciones vinculadas con la situación institucional del país y el curso de las finanzas públicas.

Todo ello explica que sea en los títulos a largo plazo donde ha incidido especialmente la reducción de las inversiones del público, y que haya existido una tendencia cada vez mayor hacia los papeles de corto plazo.

Efectivamente, las inversiones del público en títulos a largo plazo, que en 1943 representaron alrededor de 90% del total, se reducen a cerca de 40% en 1944 y 1945, con lo que la financiación de necesidades fiscales mediante dinero tomado en prés-

(2) Se incluyen m\$.n. 58 millones correspondientes a títulos nacionales entregados en canje de debentures Chadopyf.

tamo al público ha debido realizarse principalmente en forma de Letras de Tesorería.

En los bancos, más de la mitad de las colocaciones netas en papeles públicos e hipotecarios, que alcanzan en el año a m\$.n. 134 millones ⁽³⁾, corresponden también a Letras de Tesorería.

Por esa preferencia del público y de los bancos, la circulación de Letras de Tesorería creció en los últimos dos años a más del doble. Mientras perdure la situación de gran holgura de nuestro mercado monetario, una deuda a corto plazo como la que existe en circulación puede no constituir un problema; sin embargo, será necesario ir pensando desde ahora lo que convendrá hacer si, una vez transcurrido el período de transición de la postguerra, disminuye el interés por estas inversiones.

3. LA INTERVENCIÓN DEL BANCO CENTRAL EN LA BOLSA

Para efectuar las compras que el Banco Central realizó con fines de regulación, se utilizó primero el anticipo de m\$.n. 200 millones que los bancos concedieron en 1944 y que, de acuerdo con la opción otorgada por esas instituciones, se había renovado en el mes de enero. Este préstamo se reembolsó el 24 de abril y, mientras se realizaban los estudios y conversaciones necesarios para volver a concretar otra operación con idéntico objeto, pero sobre bases más orgánicas, se invirtieron transitoriamente, para la regulación del mercado, recursos de la Tesorería General de la Nación.

En el mes de junio se concertó el nuevo préstamo con los bancos, por el cual éstos entregaron m\$.n. 150 millones, mediante suscripción de Letras de Tesorería especiales con plazos escalonados entre 60 y 360 días y renovables a su vencimiento. Al Fondo así constituido se transfirió el remanente de los valores que el Gobierno había adquirido con disponibilidades propias.

La administración de los recursos está a cargo del Banco Central, quien sólo puede invertirlos en compra de valores con

(3) Los bancos tomaron valores para su propia cartera y otorgaron préstamos con caución de papeles públicos e hipotecarios por m\$.n. 224 millones, de cuyo importe corresponden m\$.n. 87 millones a Letras de Tesorería. Pero como el Fondo de Regulación, constituido con recursos de los bancos, vendió valores nacionales adquiridos en 1944 por la suma de m\$.n. 90 millones, las colocaciones netas en los bancos llegaron a m\$.n. 134 millones.

finés de regulaci3n. El monto de los valores adquiridos m3s el efectivo sin usar debe ser, pues, en todo momento, igual al importe total del pr3stamo hecho por los bancos ⁽⁴⁾.

4. EL TOTAL DE COLOCACIONES NETAS EN VALORES P3BLICOS E HIPOTECARIOS

Mientras las colocaciones netas del p3blico y de los bancos disminuyeron durante el a3o 1945 en la forma que hemos analizado, las adquisiciones realizadas por las entidades oficiales denotaron un sensible aumento, pues llegaron, con m\$.n. 474 millones, a m3s de la mitad de la absorci3n total, debido principalmente a las compras de t3tulos efectuadas por el Instituto Nacional de Previsi3n Social, para invertir aportes percibidos con motivo del establecimiento del r3gimen de jubilaciones para los empleados de comercio.

Absorci3n neta de valores p3blicos e hipotecarios por el mercado

A3os	P3blico	Reparticiones oficiales (1)	Bancos comerciales (2)	Total (3)
<i>(Valor efectivo en millones de m\$.n.)</i>				
1939	328	19	68	437
1940	138	40	- 38	142
1941	181	48	240	500
1942	273	73	154	499
1943	589	171	72	847
1944	298	314	243	854
1945	(4) 272	474	134	898

(1) Excluidos los aportes del Gobierno Nacional a las Cajas de Jubilaciones a financiarse con entrega de t3tulos. (2) Comprende compras para cartera propia, pr3stamos con cauci3n y las operaciones efectuadas por el Fondo de Regulaci3n del Mercado de Valores. (3) La suma de los parciales no concuerda con el total, pues este 3ltimo incluye las compras netas de valores que realiza el Banco Central al invertir sus reservas. (4) Incluido m\$.n. 58 millones correspondientes a t3tulos nacionales entregados en canje de debentures Chadopyi.

De ah3 que, en conjunto, la colocaci3n neta de valores p3blicos e hipotecarios en el mercado alcanzara a m\$.n. 898 millones, o sea un importe similar al de 1944.

Debido a que, seg3n se dijo, en los t3tulos provinciales, municipales e hipotecarios las nuevas emisiones se han compensado pr3cticamente con las cancelaciones, el Gobierno Na-

(4) Al 31 de diciembre 3ltimo hab3a m\$.n. 64 millones facilitados por los bancos, que est3n en efectivo en el Fondo de Regulaci3n.

cional recibió esta vez la casi totalidad de los fondos tomados al mercado, obteniendo así un importe superior en m\$.n. 65 millones al del año anterior.

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

Años	Tesoro Nacional (1)	Provincias y Municipa- lidades	Bancos hipotecarios	Total
<i>(Valor efectivo en millones de m\$.n.)</i>				
1939	347	76	14	437
1940	90	53	- 1	142
1941	416	94	- 10	500
1942	432	115	- 48	499
1943	805	79	- 37	847
1944	821	34	29	884
1945	886	14	- 2	898

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

5. EL AUMENTO DE LAS INVERSIONES EN ACCIONES

Por las razones monetarias y de otra índole a que nos hemos referido, acentuadas en ciertos casos por los atractivos de apreciables dividendos, se ha registrado en los últimos años un creciente interés por acciones de empresas privadas.

Es cierto que los nuevos ofrecimientos no han alcanzado cifras de gran magnitud. Pero su monto no da impresión cabal del dinero que se ha orientado hacia el mercado de acciones, pues, en el caso de papeles ya existentes cuyas cotizaciones van en alza, las negociaciones en Bolsa significan también frecuentemente una absorción adicional de fondos en ese sector.

En abril último, después de algunos meses de indecisión, se inició en el mercado de acciones un nuevo período de auge, que duró hasta los últimos meses del año. Entonces la liquidación de operaciones al alza realizadas con el fin de obtener diferencias y las perspectivas sobre el curso de las utilidades de las empresas industriales provocaron un descenso de cierta importancia en las cotizaciones, sin que se operara reducción apreciable en la actividad de este sector del mercado.

En la medida en que el desarrollo que ha adquirido el mercado de acciones en los últimos años tiene bases sanas y responde a una diversificación en las inversiones del público, consecuencia

natural del crecimiento y evolución de la economía, constituye un hecho auspicioso. En muchos casos es ésta, en efecto, la fuente más indicada para que la industria obtenga el capital necesario.

Sólo que, como se ha dicho, en las presentes circunstancias gravitan el alza de las cotizaciones y otros factores que no tienen carácter permanente. Si los precios actuales de las acciones están respaldados por una situación financiera sana, con fuertes reservas, y por sistemas de producción eficientes, no puede haber serios motivos de preocupación. Pero aun en esos casos sería conveniente no estimular nuevas alzas facilitando crédito mediante cauciones. Felizmente, toda vez que se insinúa un movimiento especulativo, el Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires cuenta con la posibilidad de obrar aumentando los márgenes de garantía en las operaciones a plazo.

6. EMISIONES DE VALORES NACIONALES

Crédito Argentino Interno 4% 1945/85. En abril último, el Gobierno Nacional resolvió la emisión de un empréstito por v\$n. 500 millones, denominado "Crédito Argentino Interno 4% 1945/85", de 4% de interés y 1% de amortización anual acumulativa, gravado con el impuesto a los réditos, a fin de atender los aportes que debe efectuar a las cajas de jubilaciones y las inversiones habituales que con sus propios recursos realizan esas instituciones y las reparticiones oficiales. La cotización de estos títulos fué otorgada oportunamente por las Bolsas de Comercio de Buenos Aires, Rosario y Córdoba, sin que se hayan realizado hasta ahora operaciones en el mercado.

Crédito Argentino Interno 3% 1945/55. A fines de julio, el Ministerio de Hacienda decidió efectuar un ofrecimiento público de valores para financiar con el producto de la nueva emisión gastos a cubrir con recursos del crédito. Como el mercado no ofrecía condiciones favorables para la colocación de un título a largo plazo, de características semejantes a los que se encontraban en circulación, el Gobierno Nacional resolvió emitir v\$n. 300 millones en títulos a 10 años de plazo, denominados "Crédito Argentino Interno 1945/55", con lo que se diversificaba el vencimiento de las obligaciones del Estado.

La tasa de interés del nuevo empréstito es de 3% anual y la amortización trimestral, de 2% anual acumulativo durante los 5 primeros años y de 16,612% anual acumulativo a partir del sexto año.

Oída la opinión del Banco Central y de la Comisión de Valores sobre la oportunidad y conveniencia de realizar la colocación de estos papeles, el Ministerio de Hacienda decidió ofrecer inicialmente a la suscripción pública sólo v\$. 100 millones del total autorizado a emitir. El precio se fijó en m\$. 94,50 y el período de suscripción entre el 6 y el 9 de agosto. El primer día se recibieron suscripciones por valor de v\$. 211,5 millones, por lo que el Ministerio de Hacienda resolvió declarar cerrado el ofrecimiento y adjudicar el 72,3% del monto suscripto, de acuerdo con el siguiente detalle:

Distribución de las suscripciones y las adjudicaciones del Crédito Argentino Interno, 3 % 1945/55

Distribución	Total suscripto	Adjudicado		
		Para cartera propia	Para suscripciones del público	Total
<i>(Valor nominal en miles de m\$.)</i>				
Bancos	174.361	81.230	44.935	126.165
Instituciones financieras ..	24.308	5.389	12.198	17.587
Mercados de títulos.....	12.788	4.724	4.521	9.245
Total de colocaciones:	211.457	91.343	61.654	152.997
Reserva para futuras colocaciones				147.003
Total general emitido:				300.000

Título Nacional de Ahorro 1955. El "Título Nacional de Ahorro 1955", anunciado simultáneamente con la emisión a que acabamos de referirnos, es un papel totalmente nuevo en nuestra plaza, con características especiales adecuadas a la modalidad de las inversiones de los pequeños ahorristas. Es nominativo e intransferible. Los suscriptores deben mantenerlo en su poder durante un período mínimo de seis meses, transcurrido el cual pueden obtener sin más trámite el reembolso del capital y los intereses acumulados hasta el momento de solicitar el rescate. No existe, pues, riesgo de fluctuación en el precio.

La vida máxima de este nuevo título es de diez años y la tasa anual de interés varía entre 2,25% a los seis meses y 3,50% al vencimiento. La renta que produce está exenta de impuesto a los réditos y de todo otro impuesto presente o futuro, y, a fin

de que tal franquicia benefició solamente a los pequeños ahorristas, se ha fijado en m\$. 30.000 valor nominal el importe máximo que puede suscribir cada persona.

La emisión es de v\$. 200 millones, de los cuales se ofrecieron v\$. 100 millones a la suscripción pública por intermedio de los bancos del país y los Comisionistas de Bolsa, a partir del 1º de septiembre, al precio de 70,70%. Este precio se aumenta en m\$. 0,14 a principios de cada uno de los meses siguientes.

Al 31 de enero de 1946 — fecha en que el Ministerio de Hacienda resolvió declarar cerrado el período de suscripción de estos valores — se habían colocado Títulos de Ahorro 1955 por un valor nominal de m\$. 59 millones entre más de 18.000 suscriptores, con un promedio de m\$. 3.240 por suscripción.

Bonos del Tesoro. Durante el año 1945 no se efectuó ofrecimiento público de Bonos del Tesoro, atendándose la demanda de esos papeles con los bonos que el Gobierno Nacional tenía en existencia al iniciarse el año.

A partir del mes de febrero comenzó a colocarse en el mercado la emisión de m\$. 250 millones de "Bonos del Tesoro 1944", a plazos de 1 a 5 años y reembolsables a la par a su vencimiento, de $2\frac{1}{4}\%$ de interés anual. El rendimiento al vencimiento de los papeles de $2\frac{1}{4}\%$ se ha mantenido desde entonces en un nivel similar al que tenían los Bonos del Tesoro de $2\frac{3}{4}\%$.

La venta de Bonos alcanzó en 1945 a m\$. 237 millones y los reembolsos por vencimientos a m\$. 282 millones, con lo cual la circulación de estos papeles se redujo durante el año en m\$. 45 millones.

Letras de Tesorería. En vista de las preferencias por papeles a corto plazo que el mercado venía denotando desde comienzos del año anterior, el Gobierno continuó ofreciendo en las nuevas licitaciones realizadas en este año importes superiores a los que vencían, a fin de hacer frente así, en forma transitoria, a las necesidades que no podía cubrir totalmente mediante la colocación de valores a plazos largos e intermedios.

La circulación de Letras de Tesorería aumentó durante el año en m\$. 245 millones y alcanzó a m\$. 736 millones a fines de 1945. Del incremento mencionado corresponde m\$. 118 millones al público, m\$. 44 millones a las reparticiones oficiales y m\$. 83 millones a los bancos.

La tasa de interés para las colocaciones a un año se mantiene en 2%. Pero, en cambio, se han elevado las tasas de interés para los vencimientos de 270 días y menores, habiendo vuelto

Colocación de Letras de Tesorería por cuenta del Gobierno Nacional en 1945

Fecha de emisión de las Letras	Letras de Tesorería			Rendimiento medio de las adjudicaciones para plazos cercanos a:					Letras en circulación (*)	
	Ofrecidas	Suscriptas	Adjudicadas	30 días	60 días	90 días	180 días	360 días		
1945	(En miles de m\$n.)			(%)					(Miles m\$n.)	
Ene. 10	35.000	40.500	36.700				0,9149	1,9950	497.900	
» 25	45.000	53.675	46.675			0,48	0,9149	1,9950	522.225	
Feb. 10	40.000	46.175	41.475				0,4909	0,9149	1,9925	539.450
» 24	65.000	63.275	63.275	0,45		0,4854	0,9445	1,9925	566.500	
Mar. 10	45.000	46.625	46.625				0,9293	1,9975	573.275	
» 24	45.000	44.175	44.175	0,4721		0,5323	0,9632	1,9975	577.300	
Abr. 10	35.000	36.750	36.100				0,9492	1,9975	588.375	
» 25	50.000	50.350	50.350				0,9393	2,00	598.350	
May. 9	30.000	30.975	29.975			0,5419	0,9389	1,9950	622.450	
» 24	45.000	42.875	42.875	0,45	0,5081	0,5613	0,9489	1,9975	619.800	
Jun. 9	30.000	30.150	30.150			0,5613	0,9538	2,00	629.775	
» 25	30.000	29.125	28.125	0,48		0,6065	0,9841	1,9975	637.725	
Jul. 10	35.000	35.325	34.325		0,5952	0,6065	0,9880	2,00	679.675	
» 25	40.000	38.975	38.975			0,6457	1,0565	2,00	693.225	
Ago. 10	25.000	31.525	25.525			0,6457	1,0623	1,9975	695.625	
» 25	30.000	28.175	28.175	0,5516		0,6725	1,0663	2,00	696.550	
Sep. 10	45.000	44.650	43.900			0,6787	0,7022	1,0750	2,00	695.100
» 25	40.000	43.750	38.750			0,69	0,72	1,1039	1,9950	699.150
Oct. 10	45.000	43.375	43.375				0,7239	1,1275	2,00	709.225
» 25	20.000	19.275	19.275	0,63		0,7630	1,1423	2,00	706.050	
Nov. 10	25.000	23.675	23.175				0,7813	1,1635	2,00	706.425
» 24	35.000	33.975	33.975			0,7113	0,8032	1,1735	2,00	708.500
Dic. 10	40.000	44.375	41.500			0,7082	0,8494	1,2264	2,00	728.350
» 24	40.000	38.625	38.575			0,7571	0,8604	1,2443	2,00	735.725

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

a resultar por ello atractivas las inversiones a más corto plazo, que algunas firmas habían dejado de efectuar cuando se produjo el descenso en los rendimientos para esos plazos en 1944.

7. RENOVACIÓN DE LAS LETRAS DE TESORERÍA EN FRANCOS SUIZOS

Con la cancelación parcial realizada en 1944, el préstamo en francos suizos contratado en 1938 quedó reducido a 20 millones. Este saldo se renovó en mayo de 1945 por un plazo de seis meses, a cuyo término el Gobierno Nacional hizo uso de la opción de prórroga por un período igual. Las nuevas Letras vencen el 3 de mayo de 1946.

8. PAPELES DE ABSORCIÓN DEL BANCO CENTRAL

El monto de Certificados de Participación en Valores Nacionales en poder del público se ha reducido a cifras insignificantes, porque, según se explicó oportunamente, no tiene objeto absorber medios de pago en momentos en que el Gobierno Nacional no alcanza a obtener, mediante la colocación en ese sector, los recursos para cubrir el déficit.

Colocación de Certificados de Participación en Valores Nacionales y de Custodia de Oro y Divisas

Circulación al 31 de diciembre	Público	Bancos	Gobierno Nacional	Total
	<i>(Valor nominal en millones de m\$.n.)</i>			
1944	34,9	799,8	0,2	834,9
1945	13,0	1.170,7		1.183,7
Aumento (+) o dismi- nución (-)	- 21,9	+ 370,9	- 0,2	+ 348,8

Crecieron, por el contrario, en m\$.n. 370,9 millones las nuevas inversiones de los bancos en aquellos valores y en Certificados de Custodia de Oro y Divisas, que se han efectuado con el doble propósito de utilizar efectivo de esas instituciones en la compra de divisas a raíz del problema legal que plantea al Banco la limitación del artículo 40 de la Ley N° 12.155, y darles oportunidad de invertir excedentes de caja a fin de compensar en parte el costo de los nuevos depósitos de ahorro que no se han colocado en nuevos préstamos e inversiones, de acuerdo con las recomendaciones que sobre política de crédito formuló oportunamente el Banco Central.

En conjunto, la circulación de papeles de absorción aumentó en m\$.n. 348,8 millones con respecto a fines del año anterior.

Circulación de Certificados de Participación en Valores Nacionales y de Custodia de Oro y Divisas

Fecha de emisión de los Certificados	Circulación		
	Valores Nacionales	Oro y Divisas	Total
1945	(En miles de m\$.n.)		
Enero 2	122.759	715.000	837.759
» 17	126.359	745.000	871.359
Febrero 2	128.209	771.000	899.209
» 17	126.184	775.000	901.184
Marzo 2	137.609	775.000	912.609
» 17	138.759	775.000	913.759
Abril 2	137.959	775.000	912.959
» 17	138.459	775.000	913.459
Mayo 2	146.959	775.000	921.959
» 17	153.309	771.000	924.309
Junio 2	162.834	771.000	933.834
» 16	169.159	801.000	970.159
Julio 2	176.009	831.000	1.007.009
» 17	179.009	861.000	1.040.009
Agosto 2	174.609	876.000	1.050.609
» 16	170.725	876.000	1.046.725
» 31	170.975	876.000	1.046.975
Setbre. 17	174.575	906.000	1.080.575
Octubre 2	179.475	936.000	1.115.475
» 17	182.050	966.000	1.148.050
Novbre. 2	183.025	966.000	1.149.025
» 17	180.150	1.016.000	1.196.150
Dicbre. 1	176.300	1.016.000	1.192.300
» 17	167.650	1.016.000	1.183.650

9. NUEVAS OPERACIONES DE RESCATE DE TITULOS EXENTOS DEL IMPUESTO A LOS RÉDITOS

Rescate de títulos de las municipalidades de la Provincia de Santa Fe. Con intervención del Ministerio de Hacienda de la Provincia de Santa Fe se llevó a cabo en 1945 la consolidación de la deuda flotante y la conversión de las emisiones en circulación de algunas de las municipalidades de esa provincia, operaciones mediante las cuales se retiraron del mercado títulos exentos del impuesto a los réditos de las municipalidades de Santa Fe, Rafaela, Esperanza y Venado Tuerto, por un monto de v\$.n. 13,5 millones, con tasas de interés que variaban entre 5% y 7%. Al efecto, se realizó una emisión de v\$.n. 20 millones en títulos provinciales de 4½% de interés gravado con el impuesto a los réditos.

Rescate de bonos de la Municipalidad de Tucumán. En marzo de 1945 la Provincia de Tucumán concertó un arreglo con los tenedores de Bonos de Pavimentación de la Municipalidad de Tucumán, en virtud del cual se convino el rescate de dichos valores, sujeto a un ajuste del monto de la deuda de la Comuna por este concepto. Para obtener los recursos necesarios se colocaron Letras de Tesorería provinciales, aceptadas por el Gobierno de la Nación, por valor de m\$. 5,3 millones. El monto nominal de los bonos retirados de la circulación ascendió a m\$. 7,7 millones; estos papeles devengaban 6% de interés y estaban exentos del impuesto a los réditos.

10. COMPRA DE DEBENTURES CHADOPYF 7%

El Gobierno Nacional, por decreto del 22 de marzo de 1945, ofreció comprar debentures emitidos por la Compañía Hispano Argentina de Obras Públicas y Finanzas S. A. a los tenedores que los hubiesen adquirido con anterioridad al 4 de junio de 1943, dando en pago títulos del Crédito Argentino Interno 3½% o efectivo, de acuerdo con las siguientes condiciones:

- a) los tenedores que aceptaran el pago en títulos recibirían, por cada v\$. 150 en debentures del 7% con todos los cupones de intereses vencidos a partir del 30/6/1940, v\$. 150 en títulos del 3½% más v\$. 1 de dichos títulos en concepto de prima.
- b) los que optaran por el pago en efectivo, percibirían el producto neto de la negociación de v\$. 150 en títulos del 3½% — sin prima de canje — sobre la base de su cotización al 16 de abril, menos los gastos por comisiones, impuestos y derechos de bolsa.

Este Banco, en su carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, fué encargado de llevar a cabo la operación de compra, en la que se invitó a participar a los bancos, entidades financieras y mercados de títulos del país.

De los v\$. 75 millones de debentures que había en circulación al efectuarse la oferta de compra, el Gobierno Nacional adquirió v\$. 72,5 millones, de los cuales v\$. 68,1 millones a cambio de títulos y el resto contra pago en efectivo.

11. PAGO DE CUPONES Y TÍTULOS AMORTIZADOS, EN EL INTERIOR DEL PAÍS

Como se señaló en la Memoria anterior, el Banco Central, con el propósito de facilitar a los tenedores de valores nacionales radicados en Rosario el cobro de cupones y títulos amortizados, inició el 1° de julio de 1944, por intermedio de la Sucursal del Banco de la Nación Argentina, el pago de dichos servicios en aquella plaza.

Los satisfactorios resultados obtenidos indujeron a extender este procedimiento a otras ciudades. Como primer paso en este sentido se comenzó, a principios de 1946, la atención de los mencionados servicios en la ciudad de Córdoba, con intervención de la Sucursal del citado Banco.

12. LA COMISIÓN DE VALORES

La Comisión de Valores, en su función de coordinar el ofrecimiento de nuevos papeles con la situación del mercado bursátil, continuó atendiendo durante el año 1945 las consultas que le formularon las entidades emisoras acerca de la oportunidad para cotizar sus valores en las Bolsas de Comercio.

La Comisión consideró oportuno recomendar la inscripción de valores provinciales y municipales por v\$*n.* 84,2 millones, de los cuales v\$*n.* 70,2 millones se emplearon en la financiación de obras públicas y consolidación de deuda flotante. El resto, o sea v\$*n.* 14,0 millones, se destinó a la conversión de títulos exentos de las municipalidades de la Provincia de Santa Fe.

Recomendó, asimismo, la cotización de papeles hipotecarios por valor de v\$*n.* 154 millones, de los cuales corresponden v\$*n.* 100 millones a cédulas del Banco Hipotecario Nacional, v\$*n.* 50,0 millones a Bonos del Banco de la Provincia de Buenos Aires y v\$*n.* 4,0 millones a Bonos del Banco de Mendoza.

En lo que respecta a las emisiones de empresas comerciales, industriales y otras, la Comisión recomendó la cotización de valores por v\$*n.* 254 millones. De este importe, v\$*n.* 89,9 millones se refieren a emisiones realizadas en el curso del año: v\$*n.* 28,3 millones colocados en el mercado mediante ofrecimiento público y v\$*n.* 61,6 millones en forma privada. Del resto, v\$*n.* 16,0 millones responden a operaciones de conversión y

v\$n. 148 millones a valores colocados con anterioridad al año 1945 que no se cotizaban en las Bolsas de Comercio.

Con el fin de que los inversores dispongan de los elementos necesarios para poder juzgar sobre la calidad de los valores que se ofrecen, la Comisión de Valores sigue prestando atención preferente a la mejora de las informaciones que deben publicar las sociedades que solicitan la cotización de sus papeles en las Bolsas de Comercio. De acuerdo con sugerencias recibidas y con la experiencia recogida, en diciembre último amplió y reordenó el esquema para la preparación de la reseña informativa que dichas empresas deben publicar en oportunidad de hacer efectiva la inscripción de sus valores en las Bolsas.

VI. OTRAS ACTIVIDADES DEL BANCO

I. RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS

Proporción del capital y reservas de los bancos con respecto a sus obligaciones. Según se señaló en memorias anteriores, a favor de una política prudente las entidades bancarias han alcanzado en estos últimos años una situación que puede considerarse plenamente satisfactoria.

Entre los pocos problemas que aún requieren atención, merece destacarse el que concierne a la relación entre la responsabilidad propia de los bancos y sus obligaciones, que en algunas entidades importantes no era del todo adecuada al sancionarse la Ley N^o 12.156, y que en lugar de mejorar había disminuído como consecuencia del continuo aumento de los depósitos.

El Banco Central considera que la función de garantía que desempeñan el capital y las reservas con respecto a los depósitos, no se cumple de manera conveniente cuando la proporción que guardan entre ellos se halla por debajo de un límite prudente, que no parece aconsejable sea inferior al 10%.

En las circunstancias actuales, por la abundancia de los fondos que afluyen a los bancos, resulta difícil alcanzar en todos los casos la proporción señalada. Por ello se consideró conveniente aceptar, para algunas de las entidades en que se presenta el problema, el traslado de los nuevos depósitos que reciban a sus cuentas de efectivo mínimo en el Banco Central y deducirlos del total de obligaciones para el cómputo de la relación indicada. Al evitarse mediante esta medida previa que continúe desmejorando la situación, se pueden ir analizando, sin innecesario apremio, otras posibles soluciones. En ese sentido, ya se han adaptado diversos planes, y otros se hallan en vías de concretarse.

Diferenciación de los depósitos bancarios. El Banco Central fijó, en distintas oportunidades, normas tendientes a una clara diferenciación de las diversas clases de cuentas de depósitos a la vista y a plazo, a fin de que en la práctica el régimen de cada una de ellas se ajustara a sus respectivas características y para evitar posibles transgresiones a lo que el artículo 6º de la Ley de Bancos establece acerca de las tasas de interés.

Así dictó en 1939 la reglamentación sobre depósitos en caja de ahorros, y dispuso en 1941 que los depósitos a plazo fijo cuyo retiro se permitiera antes de su vencimiento, quedaran asimilados — a los efectos del interés — a los depósitos a la vista.

Como complemento de esas medidas, en 1945 se determinaron los datos que deben contener, como mínimo, los documentos que se entregan a los clientes por los depósitos a plazo que no sean de ahorro, lo que permite distinguir claramente, por sus modalidades formales, los depósitos en caja de ahorros de los de plazo fijo.

Autorizaciones. De acuerdo con la Ley Nº 12.156, para realizar operaciones de carácter bancario debe contarse con autorización del Poder Ejecutivo Nacional, concedida después de oírse al Banco Central en lo que se refiere a las condiciones de seriedad y responsabilidad de los solicitantes y a la situación en que se encuentran para cumplir con la Ley de Bancos, sin perjuicio de las especiales consideraciones que el pedido sugiera en lo que concierne al buen funcionamiento del crédito bancario y del mercado monetario.

El mismo permiso se requiere en el caso de apertura de nuevas sucursales por entidades bancarias ya autorizadas, y también para la adquisición de un banco por otro. En este último caso, el Poder Ejecutivo ha considerado que la transferencia puede producir, dentro del sistema bancario, las mismas alteraciones que la creación de un nuevo banco o la apertura de una sucursal.

Ante el propósito de un banco del interior de instalar una sucursal en la Capital Federal y el de otra firma de esta Capital de extender su giro a la realización de operaciones bancarias, el Banco Central debió manifestar — como lo ha hecho reiteradamente en casos análogos — que las necesidades de crédito se encontraban suficientemente satisfechas y que con la apertura de nuevas casas bancarias en circunstancias como las actua-

les, de plétora monetaria, se correría el serio riesgo de estimular en forma inconveniente el uso de los recursos del crédito. En efecto, las instituciones que comiencen a actuar en estas actividades deberían, para cubrir el costo de su organización, alcanzar un determinado volumen de operaciones y el resultado sería inevitablemente una expansión de los créditos, que es posible evitar mientras su concesión continúe exclusivamente a cargo de las entidades oficiales y privadas que hoy los otorgan. Conocidas estas consideraciones, las entidades aludidas más arriba desistieron de solicitar las respectivas autorizaciones.

Sólo dos entidades del interior obtuvieron del Poder Ejecutivo, en el transcurso de 1945, autorización para continuar funcionando como bancos: ambas venían operando desde antes de la Ley de Bancos, y sus solicitudes habían quedado en suspenso hasta que mejoraran su situación.

El Poder Ejecutivo permitió asimismo la instalación de dos agencias bancarias en la Capital y tres sucursales en el interior. De estos últimos establecimientos, uno pertenece a una entidad de la Capital y ha de operar en la ciudad de San Juan en sustitución de un banco local que ha sido adquirido por aquélla, y los dos restantes corresponden a bancos del interior y funcionan en Bernal (Provincia de Buenos Aires) y Villa Regina (Gobernación de Río Negro), localidades que hasta ahora no contaban con servicio bancario.

Ampliación de facultades a dos entidades oficiales. El Poder Ejecutivo autorizó al Banco de Crédito Industrial Argentino, por decreto N° 9.757, del 3 de mayo de 1945, a conceder créditos a corto plazo y a recibir depósitos, y por los decretos números 28.316 y 28.317, de fecha 9 de noviembre último, facultó a la Caja Nacional de Ahorro Postal para dedicarse a operaciones de crédito, típicamente bancarias, modificando así fundamentalmente su característica de entidad dedicada a promover y fomentar el pequeño ahorro.

Al ser consultado el Banco Central con motivo de la reglamentación de esas facultades concedidas por el Poder Ejecutivo, tuvo oportunidad de fundar su opinión sobre los mismos principios a que se acaba de aludir en el punto precedente, al referirse a las derivaciones de la apertura de nuevas entidades de crédito.

En el caso particular del Banco de Crédito Industrial Argentino, el Banco Central manifestó que las operaciones de la

sección créditos a corto plazo debían encararse de modo tal que resulten un complemento de las que efectúa la sección de préstamos a plazos largos y medianos y limitarse en las operaciones de esa sección al apoyo de aquellas firmas industriales que no lo encuentran en medida conveniente y razonable en los bancos de plaza con los cuales habitualmente operan. En lo que concierne a la Caja Nacional de Ahorro Postal, el Banco Central informó al citado Departamento contestando a su consulta que “habría sido entonces aconsejable no desviar a la Caja de la acción que le es específica como instituto especializado en la difusión y fomento del pequeño ahorro y dejar que el Banco de la Nación Argentina y los otros bancos oficiales y privados continuaran atendiendo a las necesidades corrientes de crédito de la población, con las eventuales modificaciones de la reglamentación para adaptarla a toda nueva modalidad del crédito que el desarrollo de nuestra economía aconsejara”.

Asimismo señaló que además de las consideraciones sobre racionalización de los servicios — que representan el aspecto permanente del problema y que el Banco Central considera fundamental — debía tenerse en cuenta que estos momentos de plétora monetaria no son los más indicados para encarar la ampliación de facultades que puedan provocar una expansión del crédito.

Entidades no bancarias que operan en cambios. De conformidad con lo informado por el Banco Central, el Poder Ejecutivo Nacional autorizó la instalación y el funcionamiento de una casa y cinco agencias de cambio, y retiró las autorizaciones de que disponían tres agencias de cambio, que cesaron en sus negocios de compra y venta de monedas y billetes extranjeros.

Liquidaciones:

Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias. Se recordará que el Poder Ejecutivo, por decreto N° 17.800, del 28 de diciembre de 1943, dió por terminadas las funciones del Instituto Movilizador al cumplirse el plazo de ocho años previsto por su Ley de Creación y ante el requerimiento que le efectuó el Banco Central — de acuerdo con el procedimiento establecido por esa misma ley — teniendo en cuenta la satisfactoria liquidez de los bancos.

Por el mismo decreto se designó una comisión que tendría a su cargo la liquidación de los activos del Instituto y el cumplimiento de los convenios existentes.

Pero en febrero de 1945, a raíz de la renuncia de los miembros de la Comisión Liquidadora, el Poder Ejecutivo dispuso que, hasta tanto se determinase el procedimiento a seguir para la definitiva liquidación de los bienes del Instituto, las funciones de dicha Comisión fuesen asumidas por un Interventor, en representación del Ministerio de Hacienda. Luego, el 13 de octubre de 1945, se encomendó a una Comisión Interventora la administración del Instituto Movilizador.

Finalmente, por decreto N° 32.098, del 20 de diciembre último, la liquidación del Instituto ha quedado a cargo de la Inspección de Bancos del Banco Central. Con tal motivo, se recordó al Ministerio de Hacienda que al finalizar sus funciones el Instituto tenía a estudio ajustes y modificaciones a los convenios con los ex-bancos y con importantes deudores, que habían sido concertados en un principio de acuerdo con las directivas de la Comisión Organizadora y modificados luego por el Directorio del Instituto; se señaló además que, si en parte esas cuestiones fueron resueltas por las Comisiones e Intervenciones posteriores, con participación del Ministerio de Hacienda, quedaban aún sin decidir muchos asuntos que exceden por su índole lo que podría comprenderse en el concepto de simple liquidación de activos y pasivos bancarios, según lo previsto en el artículo 15 de la Ley N° 12.156.

Es evidente — se añadió — que los problemas vinculados con los aspectos principales de operaciones efectuadas con anterioridad a la Ley de Bancos deben encararse con criterio de gobierno adecuado a las circunstancias y dentro de una orientación determinada. Por ello las resoluciones respectivas, tanto en lo que se refiere a la oportunidad de modificar lo ya hecho como a la forma de llevarlo eventualmente a cabo, deben ser atribución privativa del Ministerio de Hacienda o de comisiones que dependan directamente de él.

Por decreto N° 3.524, del 6 de febrero de 1946, el Poder Ejecutivo aprobó las normas de liquidación sometidas por el Banco Central, las cuales habían sido preparadas teniendo en cuenta las circunstancias señaladas más arriba. La Inspección de Bancos tomó posesión de su cargo de liquidador el día 8 de dicho mes.

Bancos Alemán Transatlántico y Germánico de la América del Sud. Como consecuencia del estado de guerra de la República Argentina con Japón y Alemania, el Poder Ejecutivo dispuso el cese de las operaciones de esas entidades, por decreto N° 14.388, de fecha 28 de junio último. A raíz de ello, el Banco Central, que, como se informó en la Memoria anterior, ya ejercía el control de las actividades de esos bancos, los declaró en liquidación y tomó posesión de sus bienes, bajo inventario.

De los m\$.n. 37,3 millones a que ascendían los préstamos a cobrar por los ex-bancos al 30 de junio de 1945, faltaba recuperar, al 31 de diciembre último, m\$.n. 18,1 millones. Pero con la liquidación de otros activos y con las disponibilidades existentes al iniciarse la liquidación, han podido pagarse casi totalmente las obligaciones hacia titulares del país, de las que sólo resta devolver m\$.n. 2,0 millones representados por depósitos a plazo fijo aún no vencido y por pequeños, pero numerosos, saldos inmovilizados en caja de ahorros y cuentas corrientes.

Hay, además, m\$.n. 11,4 millones de obligaciones hacia titulares radicados en el exterior, cuya cancelación depende de lo que resuelva el Gobierno Nacional acerca de una consulta que se le ha formulado.

Pascual Hnos. S. A. Bancaria. Con ayuda del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, la entonces denominada Casa Pascual pudo continuar sus negocios a pesar de la situación en que se encontraba al sancionarse en 1935 la Ley de Bancos. Después de considerar reiteradamente la desfavorable evolución económica de la firma y teniendo en cuenta la repercusión que también habían tenido sobre su estado patrimonial ciertas operaciones, el Poder Ejecutivo resolvió retirar a Pascual Hnos. S. A. Bancaria la autorización para funcionar como banco y para operar en cambios. El decreto pertinente lleva el N° 20.522 y fué dictado el 6 de septiembre último.

A raíz de esta decisión, el Banco Central debió resolver la liquidación de la firma, operación que se inició — después de varias prórrogas al retiro de la autorización concedidas por el Ministerio de Hacienda — el 12 de noviembre de 1945.

Teniendo en cuenta las vinculaciones entre el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias y Pascual Hnos. S. A. Bancaria, que derivan de los convenios suscriptos por dichas entidades, el Banco Central hizo gestiones tendientes a obtener fondos

para facilitar la devolución de los depósitos y el pago a los demás acreedores. Mientras tanto, ante un posible pedido de quiebra, ha solicitado la convocatoria judicial de los acreedores de la firma a fin de prevenir mayores perjuicios.

Otras liquidaciones. Sin novedades dignas de mención continúan las liquidaciones de los bancos Argentino de Fomento, Escandinavo Argentino e Italo Español Argentino (Mendoza), iniciadas, según ha de recordarse, poco después de implantado en 1935 el régimen de la Ley de Bancos.

De la precaria situación en que se hallaban esos bancos dará idea el hecho de que, una vez cubiertos los créditos privilegiados —entre ellos los depósitos de ahorro no mayores de m\$.n. 5.000—, el excedente sólo ha de permitir a los acreedores comunes recuperar una parte de sus créditos, que en el supuesto más favorable no excedería del 10%. En el caso del Banco Italo Español Argentino esta proporción podrá mejorarse si se alcanzan los resultados esperados en el juicio que se ha iniciado contra los ex-directores por su responsabilidad en la quiebra de la entidad.

Las inspecciones y el control permanente. No obstante el recargo de tareas producido por las liquidaciones, el plan de inspecciones para 1945, tanto en lo que se refiere a los bancos comprendidos en la Ley Nº 12.156 como a las entidades no bancarias que operan en cambios, se cumplió casi totalmente.

Como siempre, se contó con la más amplia colaboración de las entidades inspeccionadas y pudo comprobarse una vez más el firme proceso de mejoramiento que se revela en las actividades y en la organización interna de los bancos del país.

Por su parte, este Banco ha tratado y trata de perfeccionar, mediante el ajuste de formularios y la supresión de todas las informaciones que no sean estrictamente indispensables, el sistema de control permanente.

Además, tiende con constante preocupación a un acercamiento cada vez mayor con las entidades vinculadas a la Inspección de Bancos, sobre todo las radicadas en el interior, a fin de superar los inconvenientes que la distancia crea en la consideración de las diversas cuestiones que se les presentan.

2. EMISIÓN DE MONEDA

La emisión de moneda subsidiaria. Al comentar en nuestra Memoria anterior el aumento producido en la circulación monetaria, anticipamos que, con motivo de estar por alcanzarse el límite legal de emisión de moneda subsidiaria y a fin de evitar entorpecimientos en la atención de las demandas del público por monedas y billetes menores, el Banco Central se había dirigido al Ministerio de Hacienda de la Nación sugiriendo la conveniencia de disponer, con carácter de emergencia, un aumento de m\$.n. 5 por habitante, al límite de m\$.n. 20 fijado por el artículo 36 de la Ley N° 12.155.

Dicha sugestión fué aprobada por el Poder Ejecutivo, según decreto N° 8.857, del 24 de abril de 1945, en el cual, además de establecerse el carácter transitorio de esta medida, se dispone — de acuerdo con lo aconsejado por el Banco — que la moneda subsidiaria que se emita en esas condiciones se pondrá en circulación por canje de billetes mayores, y que el importe total quedará reservado en una cuenta especial. Esta cuenta se irá cancelando con el excedente de moneda subsidiaria que pueda reingresar más adelante al normalizarse la situación, o a medida que aumente el monto máximo a que puede alcanzar la moneda subsidiaria, de acuerdo con las recordadas disposiciones del artículo 36 de la Ley N° 12.155, teniendo en cuenta el crecimiento de la población del país ⁽¹⁾.

Pudieron así afrontarse las crecientes necesidades de moneda subsidiaria, cuya circulación alcanzó al 31 de diciembre de 1945 a m\$.n. 290,7 millones, es decir m\$.n. 20,0 millones más que en igual fecha de 1944.

El incremento fué atendido en primer lugar con los m\$.n. 6,3 millones que quedaban como saldo disponible para llegar a los m\$.n. 20 por habitante que fija la Ley, y en segundo término con m\$.n. 13,7 millones tomados de la ampliación de m\$.n. 25,0 millones autorizada por decreto N° 12.632, del 9 de junio último, dictado a pedido del Banco, en las condiciones excepcionales que estipula el decreto N° 8.857 antes citado.

El reemplazo de los billetes tipográficos por los grabados en acero. Como se recordará, en el curso de 1943 se inició la

(1) De acuerdo con las prescripciones de la Ley, el cómputo de la cifra máxima de moneda subsidiaria debe hacerse sobre la base de los cálculos anuales de población que efectúa la Dirección General de Estadística y Censos de la Nación.

emisión de los billetes grabados de m\$. 10, m\$. 50 y m\$. 100, y el 21 de diciembre de 1944 la de billetes grabados de m\$. 500 y m\$. 1.000.

El Banco ha comenzado inmediatamente el retiro de los ejemplares tipográficos de la extinguida Caja de Conversión de estas dos últimas denominaciones que le son presentados, pues, en virtud de lo dispuesto en el artículo 5º de la Ley Nº 12.160, por corresponder a emisiones anteriores a la creación del Banco Central, esos billetes perderán curso legal el 20 de diciembre de 1946, aun cuando podrán canjearse por billetes emitidos por el Banco Central, durante trece años más.

Debido a las dificultades existentes en los últimos años para la obtención de los elementos necesarios para la emisión de los billetes grabados en acero, de m\$. 10, m\$. 50 y m\$. 100, el Banco Central sigue poniendo simultáneamente en circulación los billetes tipográficos que tenía en existencia. Por otra parte, recibió con algún atraso un saldo de papel para la impresión de 5 millones de billetes tipográficos de m\$. 10, y ante las mencionadas dificultades en acelerar la producción de valores grabados, decidió utilizarla en noviembre último para imprimir billetes tipográficos de esa denominación. Tales billetes llevan la firma del entonces Presidente interino del Banco, señor Vicente R. Casares, y fueron puestos en circulación a partir del mes de diciembre último.

Los nuevos billetes grabados de m\$. 5. Como se adelantó en la Memoria anterior, no dieron resultado satisfactorio los ensayos practicados para imprimir los nuevos billetes de m\$. 1 y m\$. 5 por sistema mixto (estampado a seco en el anverso e impresión tipográfica en el reverso).

Resolvióse entonces mantener para los ejemplares de m\$. 5 el procedimiento de grabado en acero que se había previsto originariamente. El papel necesario ha sido contratado durante 1945 y debe llegar al país antes del mes de mayo próximo. Es posible, pues, que la emisión comience a principios de 1947, fecha para la cual se estima podrá haberse acumulado una existencia adecuada.

En cuanto a los billetes de m\$. 1, se ha decidido continuar provisionalmente con los ejemplares tipográficos actuales, en vista del elevado costo y de la insuficiencia de medios para

asegurar por ahora una producción regular de billetes grabados en acero. Además, se encuentra a estudio la posibilidad de adoptar una pieza metálica de ese valor, lo que aconseja aplazar toda resolución definitiva.

Emisión de monedas de níquel puro de m\$.n. 1. Durante el ejercicio bajo informe la Casa de Moneda de la Nación sugirió a este Banco la conveniencia de sustituir el billete de m\$.n. 1 por una pieza de níquel puro de igual valor nominal y adoptar un billete de m\$.n. 2.

En el estudio realizado con tal motivo se ha llegado a la conclusión de que lo más oportuno sería emitir — por vía de ensayo, y tan pronto como sea posible adquirir los cospeles correspondientes — una cantidad limitada de monedas de m\$.n. 1 con las características propuestas por la citada Repartición. No obstante la emisión de la pieza metálica, se continuaría con la emisión de los billetes tipográficos actuales hasta tanto se pueda apreciar si el resultado de la moneda de referencia es satisfactorio. A juicio del Banco Central, sólo entonces habría llegado el momento de decidir sobre la supresión de los billetes de m\$.n. 1 y la emisión de los de m\$.n. 2, de acuerdo con la propuesta de la Casa de Moneda de la Nación.

En estos términos, el proyecto ha sido sometido recientemente por el Banco Central a consideración del Ministerio de Hacienda de la Nación.

Las nuevas monedas de cobre puro de un centavo. La demanda de monedas de 1 y 2 centavos ha venido experimentando en los últimos años un aumento que, si bien de escasa importancia en valor global, obligó al Banco, a mediados de 1944, a encarar la fabricación en el país de cospeles para las monedas de un centavo, de los que no quedaba existencia. Como el precio en plaza para cospeles de aleación similar a la fijada por el Poder Ejecutivo en 1939 — decreto N° 45.560, del 27 de octubre de 1939 — resultaba superior al valor fiduciario de la moneda, se decidió elaborar los discos con cobre puro.

Planteado el asunto al Ministerio de Hacienda de la Nación, el Poder Ejecutivo, por decreto N° 8.012, del 17 de abril de 1945, dispuso la emisión, con carácter transitorio, de monedas de cobre electrolítico de 1 y 2 centavos, de acuerdo, en lo demás, con las condiciones de peso, tolerancia, diámetro y cuño establecidas en el decreto del año 1939 antes citado. Inmediata-

mente se contrató en plaza el suministro de 15 millones de discos para piezas de 1 centavo, que la Casa de Moneda de la Nación comenzó a acuñar en el mes de noviembre último. En esta forma, al finalizar el año, el Banco contaba ya con existencias de monedas de 1 y 2 centavos en cantidades suficientes para atender sin ninguna dificultad la demanda del público y de los bancos.

Retiro de billetes de emisiones anteriores a la creación del Banco Central. Durante 1945 se presentaron al canje billetes de emisiones anteriores por un importe de m\$.n. 3.135.943, de los cuales m\$.n. 127.153 corresponden a valores subsidiarios y m\$.n. 3.008.790 a billetes mayores. El saldo sin canjear, que al vencer los plazos fijados por la Ley fué de m\$.n. 85,0 millones, se había reducido al 31 de diciembre último a m\$.n. 57,8 millones (m\$.n. 29,0 millones para billetes subsidiarios y m\$.n. 28,8 millones para billetes mayores).

De la reserva formada para atender el canje de los billetes subsidiarios, que en su origen fué de m\$.n. 6,9 millones, queda un saldo de m\$.n. 1,3 millones.

En lo que concierne al canje de los billetes mayores, la reserva de m\$.n. 10,0 millones, creada oportunamente, se agotó a principios de 1943. Con tal motivo, y de acuerdo con lo establecido en el artículo 5º de la Ley de Organización, los billetes mayores recibidos para canje se continúan pagando con fondos del Gobierno Nacional, habiéndose debitado hasta ahora su cuenta por ese concepto en m\$.n. 11,6 millones.

3. ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL

Como es sabido, el artículo 44 de la Ley Nº 12.155 establece que el Gobierno Nacional puede obtener en el Banco Central adelantos en cuenta corriente para cubrir deficiencias estacionales o transitorias en la recaudación, hasta una cantidad que no exceda del 10% del promedio de los recursos en efectivo que haya obtenido en los tres últimos años.

Usando de esa facultad, en diciembre de 1945 el Gobierno solicitó un adelanto de hasta m\$.n. 60 millones, que comenzó a utilizar a principios de 1946 ⁽²⁾.

(2) A fines de enero de 1946 este anticipo fué ampliado a m\$.n. 120 millones. El monto utilizado de estos créditos figura en los balances quincenales y en los estados semanales del Banco Central.

4. LA DISTRIBUCIÓN DE CERTIFICADOS DE NECESIDAD Y LOS ABASTECIMIENTOS DE PRODUCTOS EXTRANJEROS

El control de exportaciones en Estados Unidos y Canadá. Durante la primera mitad del año bajo informe, Estados Unidos y Canadá no adjudicaron cuotas de exportación a nuestro país. En el mes de julio hicieron conocer las asignaciones correspondientes al período julio-septiembre para gran número de artículos esenciales a la economía nacional; entre ellas merece señalarse la cuota de 14.693 toneladas de hierro y acero adjudicada por Estados Unidos.

La eliminación de los certificados de necesidad. Poco después de terminado el conflicto bélico con el Japón, tanto Estados Unidos como Canadá procedieron a abandonar el régimen de certificados de necesidad — que habían implantado durante la guerra para autorizar la exportación de mercaderías — mediante dos etapas sucesivas: en primer término hicieron saber que desde el 1° de septiembre de 1945 quedaba eliminado el certificado de necesidad para los artículos no incluidos en el régimen de cuotas y, luego, que a partir del 1° de octubre no se exigiría la presentación de este documento para gestionar la exportación de los demás productos.

Algún tiempo antes, Chile había tomado igual resolución con respecto a los envíos de cobre a la Argentina. También se había suspendido la emisión de nuevos certificados para el Reino Unido a partir de julio último, cuando se completó la distribución de las cuotas de té asignadas por este país.

A raíz de esas medidas, el Banco Central ha dado término a la función que se le encomendó en 1941 de otorgar certificados de necesidad de acuerdo con las directivas trazadas por el Poder Ejecutivo Nacional, mediante resoluciones conjuntas de los Ministerios de Hacienda y de Agricultura y, en el caso del cobre de Chile, según las normas fijadas por el ex-Consejo Nacional de Racionamiento, dependiente de la Secretaría de Industria y Comercio.

Con la supresión del certificado de necesidad, también ha dejado de aparecer el Boletín Informativo, cuyo último número fué el de noviembre de 1945.

Distribución de las partidas de hierro y acero procedentes de España. Los remanentes de hierro y acero que proveyó Es-

paña en 1943 y 1944 se continuaron distribuyendo durante 1945, de acuerdo con las normas fijadas por organismos dependientes de la Secretaría de Industria y Comercio ⁽³⁾. Como las reparticiones oficiales tenían ya cubiertas sus necesidades, se atendieron los requerimientos de los solicitantes en el siguiente orden de preferencia: empresas de servicios públicos, firmas industriales que tenían obras contratadas con reparticiones oficiales, industriales e importadores.

En cuanto al hierro contratado con España para 1945, se distribuyó entre reparticiones oficiales y diversas firmas privadas, a las cuales la Secretaría de Industria y Comercio había otorgado prioridad, adjudicándose, hasta el 31 de diciembre, 24.512 toneladas.

Tanto en uno como en otro caso, al igual que en años anteriores, sólo participaron en las distribuciones realizadas las firmas que no tenían dificultades para adquirir en España o transportar desde ese país a la Argentina materiales de hierro y acero en virtud de las reglamentaciones de emergencia dictadas por diversos países, tal como lo dispone el artículo 4º de la Resolución Nº 895 de los Ministerios de Hacienda y de Agricultura de la Nación, de fecha 18 de septiembre de 1943.

Después de efectuados esos repartos, el remanente del hierro contratado con España en los tres ejercicios del Convenio era, al 31 de diciembre de 1945, de 23.878 toneladas, cuya distribución ha de efectuarse de acuerdo con las normas que establezca la Secretaría de Industria y Comercio.

(3) Al principio el ex-Consejo Nacional de Racionamiento, y posteriormente la Comisión Receptora y Distribuidora del Hierro Español, a la cual le fueron transferidas las funciones de aquella dependencia.

VII. RESULTADOS DEL EJERCICIO Y DIVERSOS

I. BENEFICIOS DEL AÑO

Según puede apreciarse en el cuadro inserto a continuación, los beneficios obtenidos en el año 1945, que corresponde al undécimo ejercicio, han sido algo inferiores a los del año 1944. Como, por otra parte, los intereses pagados durante el año sobre Certificados de Participación en Valores Nacionales y Certificados de Custodia de Oro y Divisas superaron a los de 1944,

Conceptos	1944	1945
	<i>(En m\$n.)</i>	
Beneficios	51.311.870	49.181.549
Egresos.....	15.933.541	17.685.740
<i>Gastos ordinarios, comisiones y diversos</i>	<i>6.714.736</i>	<i>8.358.916</i>
<i>Intereses pagados por absorción de fondos.....</i>	<i>9.218.805</i>	<i>9.326.824</i>
Líquido	35.378.329	31.495.809
Este resultado ha permitido acumular durante el ejercicio para la amortización de los Bonos Consolidados	12.174.367	10.790.914
Ha quedado por lo tanto	23.203.962	20.704.895
De estas cantidades se deducen como gastos extraordinarios.....	6.094.520	5.969.387
<i>Amortización para cartera de títulos.....</i>	<i>4.087.014</i>	<i>5.840.472</i>
<i>Amortización de inmuebles, instalaciones nuevas y diversos</i>	<i>1.802.506</i>	<i>128.915</i>
<i>Donaciones extraordinarias</i>	<i>805.000</i>	—
Beneficios netos	16.509.442	14.735.508

y los gastos ordinarios también aumentaron, principalmente por la aplicación del escalafón para el personal, la utilidad líquida alcanzó a m\$n. 31.495.809, mientras que el año anterior fué de m\$n. 35.378.329.

Siguiendo la política iniciada hace años, de esa utilidad líquida se han destinado m\$. 10.790.914 a aumentar la Reserva Especial para Bonos Consolidados. Según se dijo en la Memoria del año 1942, estos Bonos, que fueron recibidos por el Banco a la par en el momento de su constitución, reditúan un interés de 3% y tienen una lenta amortización, motivo por el cual su valor de mercado es muy inferior al valor nominal. De ahí que, frente a la eventualidad de que el Banco tuviera que desprenderse de ellos en el futuro con el fin de cancelar definitivamente fondos sobrantes en el mercado, y conforme a lo resuelto oportunamente por la Asamblea de Bancos Accionistas, se ha ido acumulando una reserva adecuada. Con las sumas que ahora se destinan a ello, la reserva especial habrá alcanzado a m\$. 82.094.605, que equivale al 21,13% del valor nominal de los Bonos.

Deducida la suma destinada a dicha reserva y las amortizaciones, los beneficios distribuibles alcanzan en 1945 a m\$. 14.735.508, que, teniendo en cuenta las disposiciones legales pertinentes, el Banco se propone aplicar a los siguientes fines:

a) 10% de las utilidades netas para el Fondo de Reserva General	m\$. 1.473.551
b) Para distribuir a los accionistas el dividendo máximo del 5%	„ 1.000.000
c) 10% del remanente para el Fondo de Reserva General	„ 1.226.196
d) Saldo a acreditarse al Gobierno Nacional	„ 11.035.761

Si la Asamblea de Bancos Accionistas aprueba esta distribución en la forma propuesta, el Fondo de Reserva General alcanzará a m\$. 19.561.351 y el total de las participaciones y dividendos que han correspondido al Gobierno Nacional desde la creación del Banco Central en los beneficios de éste llegará a m\$. 64.268.727.

De acuerdo con lo que la Ley autoriza, el monto total de las reservas más el capital y el importe amortizado de los Bonos Consolidados puede invertirse en valores nacionales, con lo cual la existencia de títulos se elevará a un valor real de m\$. 157.259.207, que figurará en los libros por un valor inferior en 11,22% en virtud de las amortizaciones efectuadas.

En lo que concierne a las reservas facultativas ya constituidas, cabe recordar que en el año 1936 se creó la Reserva Especial de Previsión a fin de hacer frente a las necesidades de una fábrica para imprimir billetes grabados en acero, reserva que en la actualidad tiene acreditados m\$.n. 2.500.000. La atención de esas necesidades se ha logrado en otra forma, y resultaría por tanto injustificado el mantenimiento de dicho fondo, pero, en cambio, convendría reforzar la reserva, también existente, destinada a la ampliación del edificio del Banco, para cuya construcción se adquirió el año pasado el terreno lindero por la calle Reconquista.

Por ello el Directorio propone suprimir la Reserva Especial de Previsión y transferir los fondos que tiene acreditados a la Reserva Especial para ampliación de local y contingencias; siguiendo el procedimiento establecido en la resolución pertinente de la Asamblea de Bancos Accionistas del año 1938.

2. LOCAL DEL BANCO

El paulatino aumento del número de empleados, consecuencia del crecimiento de las tareas, creó un problema de espacio al que hubo que dar solución. Como la ampliación que se proyectaba realizar sobre el terreno vecino, adquirido en 1944, no quedaría habilitada antes de dos años, se decidió arrendar un local que llenara transitoriamente las necesidades más urgentes.

Eligióse para ello el edificio de la calle Sarmiento 476/80, que, por lindar fondos con el Banco, ha permitido establecer una comunicación directa por la pared medianera. Es un inmueble de siete pisos, planta baja y subsuelo, con una superficie aprovechable, para oficinas, de 1.850 metros cuadrados. A él han sido trasladadas numerosas dependencias que necesitaban urgente ampliación y que, al dejar disponibles sus locales en el edificio del Banco, permitieron a su vez ampliar otras oficinas que igualmente lo requerían.

3. ESCALAFÓN PARA EL PERSONAL

Según se explicó en la Memoria del año anterior, el escalafón que rige para el personal administrativo desde el 1º de

enero de 1945 representó un apreciable aumento en las asignaciones vigentes hasta esa fecha.

El escalafón para el personal de servicio, que también se implantó entonces, ha sido ajustado a partir de enero de 1946, en forma que significa una nueva mejora en las retribuciones, acortándose al efecto los períodos de tiempo que servían de base para los aumentos por antigüedad.

La implantación del escalafón ha significado, en el año transcurrido, un incremento de m\$n. 733.047 en las sumas pagadas por sueldos del personal, independientemente del crecimiento correspondiente de los aportes a las cajas de jubilaciones.

4. ASISTENCIA AL PERSONAL

Sobresueldo familiar. El Banco continuó otorgando esta asignación adicional, que desde el 1º de enero de 1945 quedó establecida en m\$n. 15 por cada hijo menor de 18 años, para los empleados con sueldo no mayor de m\$n. 500. En 1945 dicho beneficio alcanzó a 252 personas, con un desembolso total de m\$n. 69.970, cifras que incluyen al personal de servicio.

Asignación por nacimiento. Se mantuvo igualmente la asignación de m\$n. 100, que se otorga al personal con sueldo no mayor de m\$n. 500, al nacimiento de cada hijo. Lo pagado por este concepto sumó m\$n. 7.600.

Caja de Anticipos. El número de solicitudes de préstamos al personal ascendió a 514, por un monto de m\$n. 341.836.

Servicio médico. La atención médica del personal y su familia estuvo — al igual que en años anteriores — a cargo de tres sanatorios, a los cuales se abonó por sus servicios la suma global de m\$n. 97.635. De acuerdo con la escala de aportes establecida, de esa suma correspondió al Banco m\$n. 48.947 y al personal m\$n. 48.688.

Con el objeto de completar la asistencia médica, se ha contratado la prestación de servicios odontológicos en los tres sanatorios que atienden al personal. El Banco toma a su cargo, como en el caso de atención médica, parte de los honorarios del profesional.

A partir de enero de 1946, se ha resuelto aumentar su participación en el total de los gastos por servicio médico de su personal, tratándose de que la mejora sea tanto mayor cuanto más reducido sea el sueldo del empleado.

Seguro colectivo. Sin variación en el precio de la prima — m\$.n. 0,76 por cada m\$.n. 1.000 de capital asegurado — se renovó con la compañía aseguradora la vigencia de este seguro. De los m\$.n. 70.814 pagados durante el año en concepto de prima, el Banco se hizo cargo de m\$.n. 37.453. La compañía debió hacer frente a las indemnizaciones correspondientes a dos casos de fallecimiento y a ocho de incapacidad.

5. RENOVACIÓN DEL DIRECTORIO

El 27 de marzo de 1945, el Sector de Bancos Nacionales procedió a reelegir al señor Director don Eduardo Grané por un nuevo período de tres años, a contar desde el 31 de mayo de 1945 y el Sector de Bancos Extranjeros eligió Director por el término de ley al señor don Roberto A. McWilliam, en reemplazo del señor Director don Juan Welsh, cuyo mandato finalizaba el 31 de mayo último.

Por su parte, la Asamblea de Bancos Accionistas reeligió por un nuevo período de tres años, a contar desde el 31 de mayo de 1945, al señor Director don Roberto W. Roberts, atendiendo a su carácter de industrial.

Asimismo, el Poder Ejecutivo Nacional designó al doctor don Eduardo Carbajales para reemplazar al señor Director doctor don Emilio F. Cárdenas, cuyo mandato terminó el 31 de mayo último. Posteriormente, por renuncia del señor Director doctor don Eduardo Carbajales, el Poder Ejecutivo Nacional, con fecha 12 de septiembre, nombró, para reemplazarlo, al señor don Samuel Hartridge.

El 24 de julio del corriente año, el señor Presidente del Banco, doctor don Ernesto Bosch, y el señor Vicepresidente, don José Evaristo Uriburu, presentaron la renuncia de sus cargos con carácter indeclinable, por razones de salud. El señor Ministro de Hacienda de la Nación solicitó a los señores Presidente y Vicepresidente que, hasta tanto se reuniera la Asamblea Extraordinaria

de Bancos Accionistas, citada para elegir la terna de candidatos para dichos cargos, continuaran ejerciendo sus funciones.

La Asamblea Extraordinaria de Bancos Accionistas reunida el 24 de agosto último para elegir las ternas pasó a cuarto intermedio, con el propósito de aunar opiniones sobre los nombres a proponer, y se volvió a reunir el 13 de septiembre para elegir, por unanimidad, las siguientes ternas que, en orden alfabético, fueron elevadas al Poder Ejecutivo Nacional: para Presidente los señores doctor don José de Apellániz, doctor don Tomás A. Le Breton y don Raúl F. Prebisch, y para Vicepresidente los señores doctor don Horacio N. Bruzone, doctor don Emilio F. Cárdenas y doctor don Ernesto Hueyo.

El 18 de septiembre, el Poder Ejecutivo Nacional resolvió aceptar las renunciaciones presentadas por el doctor don Ernesto Bosch y el señor don José Evaristo Uriburu y nombró Presidente del Banco, para completar el período legal, al doctor don José de Apellániz, y Vicepresidente al doctor don Ernesto Hueyo. Ambos declinaron estas designaciones.

El Directorio, en su sesión del 24 de septiembre, bajo la presidencia del señor Síndico, doctor don Bernardo Velar de Irigoyen, en vista de la situación de acefalía en que se encontraba el Banco a consecuencia de la aceptación de las renunciaciones de los señores doctor don Ernesto Bosch y don José Evaristo Uriburu, y con motivo de haber declinado los cargos de Presidente y Vicepresidente del Banco los doctores don José de Apellániz y don Ernesto Hueyo, resolvió, por unanimidad, designar al señor Director don Vicente R. Casares como Presidente Interino, hasta la designación de las autoridades definitivas. Y el 22 de noviembre nombró Vicepresidente Interino al señor Director don Saturnino Llorente Torroba.

En la primera sesión citada, el Directorio convocó a la Asamblea Extraordinaria de Bancos Accionistas para el 15 de octubre, de conformidad con la nota del Ministerio de Hacienda por la que se pedía la designación de nuevas ternas para Presidente y Vicepresidente del Banco. La Asamblea Extraordinaria se reunió en esa fecha, y pasó a cuarto intermedio hasta el 28 de noviembre último, en que resolvió aprobar, por unanimidad, las siguientes ternas de candidatos, que por orden alfabético fueron elevadas al Poder Ejecutivo Nacional: para Presidente los señores doctor don Carlos A. Acevedo, doctor don Emilio F. Cárdenas y don Raúl F. Prebisch, y para Vicepresidente los señores doctor don

Pedro J. Baiocco, doctor don Faustino Infante y don Humberto Tosi. En esta misma reunión, la Asamblea resolvió aprobar lo actuado por el señor Síndico y por el Directorio, con motivo de la designación de Directores para ejercer interinamente la Presidencia y Vicepresidencia del Banco.

Con fecha 6 de diciembre el Poder Ejecutivo Nacional designó a los señores doctores don Emilio F. Cárdenas y don Faustino Infante, Presidente y Vicepresidente del Banco Central de la República Argentina, para completar período hasta el 30 de abril de 1949 y 30 de abril de 1947, respectivamente.

En la reunión del Directorio del 11 de diciembre, con asistencia del señor Ministro de Hacienda de la Nación, Coronel (R) don Amaro Avalos, se puso en posesión de sus cargos a los señores Presidente y Vicepresidente recientemente nombrados.

Correspondió a la misma Asamblea Extraordinaria antes mencionada considerar la renuncia presentada, con fecha 10 de agosto de 1945, por el señor Director ingeniero agrónomo don Horacio Sánchez Elía, y, con fecha 23 de agosto, por el señor Director don Pablo F. Perlender. Dicha Asamblea aceptó las renunciaciones en virtud de su condición de indeclinables, y nombró en su reemplazo, para completar el período hasta el 31 de mayo de 1946, a los señores ingeniero agrónomo don Carlos M. de la Serna y don Eduardo Lalor, en su carácter de agricultor y comerciante, respectivamente, a quienes, de acuerdo con lo dispuesto por el art. 12 de la Ley de Creación, propuso el Directorio, después de efectuar las consultas pertinentes con las entidades representativas.

En 1945, mientras por razones de salud estuvo alejado de sus funciones el doctor don Cosme Massini Ezcurra, el Banco de la Nación Argentina designó para ocupar el cargo en el Directorio del Banco Central al ingeniero don Luis A. Polledo y, cuando éste renunció, al señor don Alberto Giménez Zapiola. El doctor Massini Ezcurra se ha reintegrado al Directorio del Banco el 3 de enero de 1946.

El 31 de mayo de 1946 terminan los mandatos de los señores Directores don Juan Balbi, elegido por el Sector de Bancos Nacionales, don Vicente R. Casares, don Eduardo Lalor e ingeniero agrónomo don Carlos M. de la Serna, elegidos por los Bancos Accionistas en conjunto atendiendo a su carácter de ganadero, comerciante y agricultor, respectivamente.

En consecuencia, la próxima Asamblea deberá elegir los reemplazantes de los señores Directores Casares, Lalor y de la Serna, y el Sector de Bancos Nacionales el del señor Director Balbi.

Por razones de salud, el señor don Enrique Becquerel presentó, con fecha 22 de febrero de 1946, su renuncia al cargo de Director, para el que había sido elegido por el Sector de Bancos Nacionales. Dicho Sector deberá, pues, considerar la renuncia y, en caso de aceptarla, designar reemplazante para completar el período, es decir, hasta el 31 de mayo de 1947.

6. COMISIÓN DE REDESCUENTO

Para llenar la vacante producida en el año, por terminación del mandato del doctor don Horacio N. Bruzone, que venció el 31 de enero de 1945, fué designado el señor ingeniero agrónomo don Gustavo C. Torres.

Las renunciaciones de los señores Avelino G. Quirno y Esteban M. Riglos, cuyos mandatos vencían el 31 de enero de 1946 y el 31 de enero de 1947, respectivamente, fueron aceptadas por el Directorio con fecha 6 de agosto de 1945, y la del señor Manuel Alberto Iriarte, cuyo mandato se extendía hasta el 23 de noviembre de 1946, lo fué el 7 de septiembre de 1945.

El 31 de enero de 1946 vencían los mandatos de los señores José B. Morixe y Juan A. Poulastrou. El Directorio, en su sesión del 23 de enero de 1946, resolvió reelegir como miembros de esta Comisión, por el período de ley, desde la terminación de sus respectivos mandatos, a los señores Morixe y Poulastrou, y designar a los señores doctor don Horacio N. Bruzone y don Ignacio E. Balbiani a partir del 1º de febrero, y al señor don Alberto Enrique Grimoldi a partir del 20 de febrero.

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

La presente Memoria ha sido aprobada por el Directorio en su reunión del 8 de marzo de 1946 y se somete a la Asamblea de Bancos Accionistas, de acuerdo con lo prescripto en el artículo 20 de la Ley N° 12.155.

FAUSTINO INFANTE
Vicepresidente

EMILIO F. CÁRDENAS
Presidente

Directores:

JUAN BALBI, ENRIQUE BECQUEBEL, VICENTE R. CASARES, EDUARDO GRANÉ, SAMUEL HARTRIDGE, EDUARDO LALOR, SATURNINO LLORENTE TORROBA, ROBERTO A. MCWILLIAM, COSME MASSINI EZCURRA, ROBERTO W. ROBERTS, CARLOS M. DE LA SERNA, ENRIQUE H. WHITMAN.

LUIS F. BENGOLEA
Secretario

Buenos Aires, marzo de 1946.

VIII. BALANCE

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1945

ACTIVO	(m\$.n.)
Oro en el País	1.222.637.764,19
Oro y Divisas, Corresponsales en el Exterior	3.450.751.166,44
Compradores a Término de Divisas	7.000.000,00
Bono de Garantía	83.733.755,44
Valores Nacionales - Art. 34, Ley 12.155	121.422.101,05
Valores Nacionales:	
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional .	388.536.120,69
Obligaciones - Ley 12.817	356.531.915,35
Moneda Subsidiaria	745.068.036,04
Inmuebles	1.353.158,63
Diversos	1,00
	<u>61.784.309,76</u>
	<u>5.693.750.292,55</u>
PASIVO	
Capital	20.000.000,00
Fondo de Reserva General	16.861.605,21
Reserva Especial por Bonos Consolidados	71.303.690,63
Reserva Especial de Previsión	2.500.000,00
Reserva Especial para Gastos de Instalación, Ampliación de Local y Contingencias	4.000.000,00
Billetes en Circulación	2.829.525.690,00
Corresponsales en el Exterior - Divisas	84.727.203,16
Cuentas Corrientes Bancarias	1.764.963.730,98
Depósitos Bancarios: Cuentas Nuevas del Exterior	66.484.272,16
Cuentas Corrientes Oficiales	436.109.085,74
Cuentas Corrientes Varias	136.392.389,20
Certificados de Participación en Valores Nacionales	167.650.000,00
Divisas Vendidas a Término	7.000.000,00
Diversos	71.497.117,71
Pérdidas y Ganancias	14.735.507,76
	<u>5.693.750.292,55</u>

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

Billetes Emitidos en Circulación	100,98
Billetes Emitidos en Circulación y Obligaciones a la Vista	86,79

(Ley 12.155 - Art. 39 y Decreto Reglamentario N° 61.126 - Art. 30. A los efectos del Art. 40 de la Ley 12.155 se han computado oro y divisas por valor de m\$.n. 4.554.997.704).

CUENTA DE GANANCIAS Y PERDIDAS

DEBE	HABER
Intereses Pagados:	
<i>s/ Certificados de Participación en Valores Nacionales</i>	2.083.798,29
<i>s/ Certificados de Oro y Divisas en Custodia</i>	0.648.025,40
<i>s/ Diversos</i>	131,00
Comisiones Pagadas	9.326.954,84
Gastos Generales	5.437,50
Gastos Extraordinarios	8.353.347,58
Amortizaciones Ordinarias	47.824,50
Utilidad Neta	5.921.563,09
	<u>23.655.127,51</u>
	<u>14.735.507,76</u>
	<u>38.390.635,27</u>
	<u>38.390.635,27</u>
Intereses Cobrados:	
<i>s/ Bonos Consolidados</i>	11.872.393,31
<i>s/ Inversiones en Oro y Divisas</i>	19.357.117,59
	<u>31.029.510,90</u>
A deducir: "Intereses en Suspense"	10.790.814,31
	<u>20.238.696,59</u>
<i>s/ Obligaciones Ley 12.817, Valores Nacionales y Diversos</i>	10.028.057,75
Comisiones Cobradas	36.266.654,44
Recursos Varios	1.519.324,54
	<u>604.656,29</u>
	<u>38.390.635,27</u>

EDMUNDO G. GAGNEUX
Gerente General

BERNARDO VELAR DE IRIGOYEN
Síndico

EMILIO F. CÁRDENAS
Presidente

CARLOS C. BECKMANN
Contador

INFORME DEL SINDICO

Buenos Aires, febrero 27 de 1946.

Honorable Asamblea:

En ejercicio de mi función de Síndico del Banco Central de la República, he examinado periódicamente los balances y demás documentación demostrativa de la marcha de esta Institución. Con igual carácter he asistido en distintas oportunidades a los arqueos que se han realizado durante el año fenecido. Igualmente me ha sido dado observar el progreso alcanzado en el desenvolvimiento del Banco que trasunta la experiencia adquirida en el cumplimiento de los objetivos de su ley de creación.

En virtud de lo expuesto y habiéndome informado de la Memoria confeccionada por el H. Directorio así como del Balance General al 31 de diciembre ppdo. y el estado demostrativo de cuentas de ganancias y pérdidas, es mi opinión que los Bancos accionistas pueden prestarle su aprobación.

Saludo a la Honorable Asamblea.

(fdo.) B. VELAR DE IRIGOYEN
Procurador del Tesoro de la Nación
SINDICO