

MINISTERIO DE FINANZAS DE LA NACIÓN
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

DÉCIMOCUARTO EJERCICIO

1948

BUENOS AIRES

1949



MINISTERIO DE FINANZAS DE LA NACIÓN
BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

MEMORIA ANUAL

DÉCIMOCUARTO EJERCICIO

1948

BUENOS AIRES

1949

MINISTERIO DE FINANZAS DE LA NACION
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

ALFREDO GÓMEZ MORALES
(Ministro de Finanzas de la Nación)

Vicepresidente:

OSCAR LUIS PELLIZA
(Subsecretario de Finanzas de la Nación)

Vicepresidente 2º:

JOSÉ Z. FERRECCIO
(Representante del sector comercio)

Directores:

ALFREDO J. ALONSO, por el Banco Hipotecario Nacional.

PEDRO J. BONANNI, por la Caja Nacional de Ahorro Postal.

RODOLFO P. S. GARELLO, por el Banco de Crédito Industrial Argentino.

MARIO MARTÍNEZ CASAS, por el Banco de la Nación Argentina.

JUAN C. CAMPION, FRANCISCO PARDO, JULIO J. PAZ y ENRIQUE S. SAGAZOLA, en representación de los sectores de la ganadería, de las fuerzas del trabajo, de la agricultura y de la industria, respectivamente.

Secretario general: MANUEL V. TORRADO

Gerente general:

JUAN HONORIO BOSIO

ÍNDICE

Página
Nº

INTRODUCCIÓN

I. LA ECONOMÍA ARGENTINA EN 1948

1. La situación económica	5
2. El comercio exterior	6
3. La utilización de las reservas monetarias	11
4. La producción interna	13
5. Los precios	15
6. Los medios de pago	16

II. EL BALANCE DE PAGOS Y EL RÉGIMEN DE CAMBIOS

I. EL BALANCE DE PAGOS

1. Resultados generales del año 1948	19
2. El desarrollo del comercio exterior	22

II. RÉGIMEN DE CAMBIO DE LAS IMPORTACIONES

1. Extensión del régimen de "previo estudio en cada caso"	24
2. Consulta previa de las Reparticiones Nacionales al Consejo Económico Nacional	25
3. Exención del pago de indemnización por la parte no utilizada de los permisos previos de cambio	25
4. Inclusión de algunos artículos en régimen de cuotas	26

III. LAS OPERACIONES DE CAMBIO

1. Los tipos de cambio en los mercados oficial y libre	26
2. Ampliación de la nómina de productos que se exportan al tipo preferencial	27
3. Implementación del tipo de cambio especial para la exportación de determinados productos industriales	28
4. Importaciones de materiales destinados al plan siderúrgico	28
5. Régimen de pagos en el intercambio con países limítrofes	29
6. Contratación en compañías argentinas del seguro para mercaderías que se importan y exportan	30
7. Exportaciones con fines benéficos	30
8. Inspecciones de cambios	31

IV. EL CONTROL DE FONDOS	
1. Normas aplicables a los movimientos de capitales y transferencias de servicios financieros	31
2. Acuerdo de desbloqueo de fondos con Noruega	32
3. Compraventa en plaza de billetes extranjeros	32
III. NEGOCIACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS CON PAÍSES EXTRANJEROS	
1. Política desarrollada	33
2. Características de los convenios	33
3. Desarrollo de los convenios de pago en vigencia	46
IV. EL CRÉDITO Y LAS OPERACIONES BANCARIAS	
I. LA POLÍTICA DE CRÉDITO	
1. La política de crédito y el Decreto N° 33.425/48	55
2. Aplicación del Decreto N° 33.425/48	56
3. Tasas de redescuento y tipos de interés	57
II. LAS OPERACIONES BANCARIAS	
1. Evolución de los préstamos e inversiones	57
2. Desarrollo de los depósitos	61
V. LAS RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS	
1. El cumplimiento de la legislación bancaria. Las inspecciones y el contralor permanente de los bancos	63
2. La prestación del servicio bancario en el país y el sistema de "delegaciones de bancos"	64
3. Compensación por la administración de los depósitos	65
4. Sociedades de ahorro para la vivienda familiar	65
5. Liquidaciones	65
6. Organización interbancaria	68
VI. EL MERCADO DE VALORES	
1. Las actividades bursátiles	69
2. La intervención del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias ..	71
3. La absorción de valores públicos e hipotecarios	73
4. Rescate del empréstito en libras, Conversión 3½%, 1936	75
5. Amortización de Obligaciones de la Ley N° 12.817	75
6. Rescate de acciones y debentures de la ex-Empresa Mixta Telefónica Argentina	76

	<u>Página</u> <u>Nº</u>
7. Emisión, caución y cancelación de Bonos Representativos del "Título Nacional de Ahorro 1955"	76
8. Emisión de valores nacionales	77
9. Letras de Tesorería Nacionales	78
10. Financiación transitoria de necesidades provinciales	79
11. Emisión del Empréstito del Gobierno de Italia	79
12. Bonos Hipotecarios del Banco Central de la República Argentina	80
13. Control de ingreso y egreso de valores y negociación de valores sujetos a control	80
14. Transferencia al Banco Municipal de la Ciudad de Buenos Aires de la atención de los servicios de los Bonos de Pavimentación ..	80
15. La Comisión de Valores	81
 VII. ACCIÓN SOCIAL	
1. Adquisición de un inmueble con destino al futuro Policlínico Central Bancario	85
2. Prestaciones para asistencia médica y suministro de medicamentos	85
3. Aplicación del plan de vacaciones	86
4. Preparación de un nuevo censo bancario	86
5. Escuela bancaria argentina	87
6. Escalafón para el personal	87
 VIII. CUENTAS PATRIMONIALES Y RESULTADO DEL EJERCICIO	
1. Balance del Banco Central	89
2. Circulación monetaria	89
3. Oro y divisas	92
4. Movilización de fondos recibidos por depósitos	92
5. Tenencia en valores nacionales	93
6. Obligaciones a la vista	94
7. Locales del Banco	94
8. Resultado del ejercicio	94
 BALANCE	 97
 ESTADO DEMOSTRATIVO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	 98

INTRODUCCION

En el año 1948 ⁽¹⁾ ha proseguido su curso la acción del Sistema Bancario Oficial, iniciada en mayo de 1946 y afianzada en el ejercicio siguiente.

En efecto, de conformidad con la política económica y social fijada por el Plan de Gobierno 1947/51 y con las resoluciones dictadas por las autoridades nacionales, el Sistema Bancario Oficial coadyuvó durante el año a la realización de los objetivos trazados.

Cupo al Banco Central, como eje del sistema de crédito, establecer la conveniente coordinación entre las entidades y organismos bancarios reunidos bajo su superintendencia.

La política crediticia, aplicada con arreglo a los principios que inspiraron el reordenamiento bancario de 1946, fué orientada primordialmente en las necesidades de promoción y fomento de los diversos sectores de la economía privada y estatal.

En la distribución de los préstamos a través del mecanismo del redescuento se cuidó su selección cualitativa, al considerarse no sólo las posibilidades económicas de las diversas regiones del país y las características de cada clase de explotación o sector de actividad, sino también sus repercusiones, inmediatas o mediatas, sobre la economía nacional y su utilidad social.

Las funciones del Sistema Bancario Oficial han sido ampliamente facilitadas por la gestión específica de cada uno de los organismos que lo integran, cuyos respectivos estatutos legales, al fijarles tareas perfectamente diferenciadas, les han permitido participar sin inconvenientes en la realización del programa de recuperación de la economía nacional.

(1) Las autoridades de este Banco al 31 de diciembre de 1948, cierre del décimocuarto ejercicio, estaban constituidas por los Sres.: D. Orlando Marigliano, Presidente; D. José Gregorio de Elordy, Vicepresidente; D. Federico L. Escuña, Vicepresidente 2º; Dr. Ildefonso F. Cavagna Martínez, D. Aquiles Merlini, Dr. M. Abelardo Alvarez Prado, Dr. Pedro J. Bonanni, Dr. Carlos V. Bogliolo, D. Cristóbal Russo, Dr. Samuel Gradián, Dr. Carlos M. Maya, D. Enrique Simón Saguza, D. Juan Cristóbal Campián, D. José Zácarus Ferreiro y D. Francisco Pardo, Vocales; D. Manuel V. Torrado, Secretario General y D. Ernesto H. Carreras, Gerente General.

Fué así como el Banco de la Nación Argentina, dentro de los límites de su especialización funcional, contribuyó al mejoramiento, diversificación y fomento de la producción agrícola-ganadera y al desenvolvimiento del comercio interno.

En su esfuerzo de promover las actividades rurales y de estimular el desarrollo de las economías regionales, dicho Banco ha llevado su apoyo crediticio al productor del agro, facilitando también en forma apreciable el acceso del trabajador a la propiedad de la tierra. Prueba de ello es la adjudicación hecha con planes de la Ley N° 12.636, de 300.000 hectáreas a más de 2.000 familias de trabajadores rurales. La obra de colonización, desde junio de 1946 a fines de 1948, ha tenido ya por resultado la radicación de más de 11.000 familias con un total de 67.000 personas en 830.000 hectáreas. En el mismo período el Banco cooperó, además, en la adquisición de cerca de 1.400.000 hectáreas por productores agropecuarios.

El crédito industrial, instrumento esencial de la política de propulsión manufacturera, fué ampliamente atendido por el Banco de Crédito Industrial Argentino, mediante tipos especiales de préstamos fijados para responder a las distintas y variables necesidades de las explotaciones, ya sea en forma de préstamos ordinarios, a corto, mediano y largo plazo; de financiación para la constitución o transformación de empresas, la ampliación o mejoramiento de la producción o el cumplimiento de contratos de fabricación; de fomento industrial, para la creación de núcleos fabriles, el desarrollo de cooperativas de electricidad, frigoríficos regionales e instalación de cámaras frigoríficas en pequeñas localidades; de fomento minero, para la producción de minerales y rocas de aplicación, materiales de construcción y combustibles sólidos, y el reconocimiento de la riqueza minera del país, mediante préstamos de exploración a catedores y pequeños mineros. La contribución de esta Institución al desarrollo de la industria nacional se comprueba con el aumento del número de los préstamos acordados al público, que de 2.300 en 1945 —primer ejercicio completo del Banco— pasó a 14.400 en 1948, y en el valor total de ellos, que de m\$n. 132 millones en 1945 subió a m\$n. 1.715 millones en 1948.

La gravitación del Banco Hipotecario Nacional en las operaciones de crédito real con garantía hipotecaria fué asimismo considerable en el año 1948, al alcanzar los préstamos urbanos

y rurales escriturados a casi m\$n. 1.100 millones. La mitad de esta suma —m\$n. 555 millones— se aplicó a construcciones en general, pero la acción del Banco se orientó especialmente a aliviar la escasez de vivienda y a promover la vivienda propia. Los préstamos para la construcción de casas propias ascendieron a m\$n. 315 millones y los escriturados para la adquisición de casas a m\$n. 182 millones, es decir un total de m\$n. 497 millones distribuido en 23.100 préstamos para el fomento de la vivienda propia. Con el mismo propósito, el Banco inició ya en 1948 bajo un régimen legal ajustado al sistema contractual del Código Civil, el otorgamiento de préstamos a las sociedades de propiedad colectiva. Como resultado de todo ello, en el año se habilitaron alrededor de 20.000 nuevas unidades de vivienda, propias y de renta.

Cabe recordar aquí que la Administración Nacional de la Vivienda, dependiente del Banco Hipotecario Nacional desde agosto de 1947, tiene a su vez en ejecución un vasto plan de construcciones en la zona del Gran Buenos Aires.

La Caja Nacional de Ahorro Postal estimuló el pequeño ahorro entre la población asalariada, cuyos mayores ingresos ofrecen hoy un acicate para el cumplimiento de los fines de esta Institución. Consolidó también la Caja las operaciones del seguro de vida colectivo y diferentes planes de ahorro y seguro, establecidos con anterioridad al año 1948. La aplicación de la ley sobre seguro de vida obligatorio del personal del Estado, dictada en 1947, logró notable desarrollo en el último ejercicio. Por otra parte, la Caja atendió el crédito a corto plazo al personal civil y militar de la Nación implantado en el año 1946.

Fué asimismo significativa la acción del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (I.A.P.I.). En defensa de nuestra producción agropecuaria y con miras a la colocación ordenada de los saldos exportables, el I.A.P.I. adquirió íntegramente la producción de trigo y oleaginosas, y los saldos exportables de avena, cebada, centeno y maíz. Compró y exportó, también, la producción de cueros vacunos, y ejerció vigilancia sobre el comercio de cueros lanares. Su intervención en la exportación de carnes, grasas y sebo, se cumplió sin mayores variantes.

En materia de importaciones, el I.A.P.I. efectuó compras para diversas reparticiones públicas y para asegurar el abastecimiento del mercado interno en algunos productos imprescindibles.

dibles o de difícil obtención en ese entonces en los mercados internacionales.

Además el I.A.P.I. intervino en operaciones financieras realizadas en cumplimiento del plan del Gobierno Nacional y en la ejecución de distintos convenios comerciales, y participó en la regulación de los precios internos de diversos productos de consumo popular.

Finalmente, el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, creado a mediados de 1947 para reglar, metodizar y fortalecer el mercado de valores, y dar mayor seguridad a los capitales que se inviertan en valores mobiliarios, tuvo a su cuidado la regulación bursátil de las acciones de empresas privadas, de los títulos provinciales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, además de la colocación en el público de emisiones privadas y su prefinanciación en algunos casos.

CAPÍTULO I

LA ECONOMÍA ARGENTINA EN 1948

1. LA SITUACIÓN ECONÓMICA

La economía argentina en el curso del año 1948 continuó soportando la gravitación de las perturbaciones económico-financieras y monetarias de índole internacional, creadas por la segunda guerra mundial, que entorpecieron la circulación de los bienes y servicios entre los diversos mercados.

Detenido prácticamente el movimiento triangular del comercio exterior, el país debió procurar mediante la concertación de convenios bilaterales la colocación de sus excedentes exportables y la obtención de los bienes de importación requeridos por el estado actual de su desarrollo económico.

En el comercio internacional de productos alimenticios, se anotó en 1948 una tendencia bajista en la cotización de los cereales en los principales mercados del exterior, reflejo de la progresiva nivelación de la oferta con la demanda mundial de esos granos.

El Gobierno Nacional, que ha seguido atentamente esta modificación del panorama, tiene la firme decisión de mantener las condiciones competitivas de la riqueza agropecuaria que constituye la fuente primordial de nuestros medios de pago externos, mediante las medidas adecuadas para hacer frente a las exigencias creadas por la situación cambiante de los mercados mundiales.

Nota: Salvo indicación en contrario, todas las cifras que se mencionan en esta Memoria relativas a moneda extranjera están convertidas en pesos al tipo comprador oficial básico (m\$u. 335,02 los 100 dólares estadounidenses o su equivalente en otras monedas).

En el mercado interno, el proceso acelerado de industrialización ha conducido al pleno aprovechamiento de la mano de obra disponible, fenómeno propio de todo período de fuerte inversión de capitales en la industria.

En virtud de la política activa de inmigración trazada oportunamente por el Gobierno Nacional, se está incorporando al país una masa de trabajadores calificados que contribuirá a satisfacer la demanda excepcional de mano de obra. También se han tomado medidas en las postrimerías del año, en el sentido de que las nuevas industrias que se radiquen en el país deberán traer su propio personal, a fin de no crear perturbaciones en el mercado local del trabajo.

Por otra parte, el aumento de la producción industrial y el ajuste concomitante de los costos, se verá favorecido especialmente por un abastecimiento más regular de materias primas y otros elementos necesarios al desarrollo de la producción. En cuanto el suministro de esos elementos dependa del exterior, será preciso procurar mediante una política comercial orgánica, su provisión satisfactoria de aquellos países que estén dispuestos a absorber nuestros excedentes agropecuarios exportables.

En suma, al terminar el año, y ya alcanzados los objetivos básicos del plan de industrialización, la economía nacional entra en la etapa de ajuste y consolidación en que habrán de armonizarse una actividad agrícola-ganadera capaz de afirmar su posición en los mercados internacionales, con una producción manufacturera que provea las necesidades del país en condiciones de racionabilidad económica.

2. EL COMERCIO EXTERIOR

El estudio retrospectivo de nuestro comercio exterior en los últimos lustros, nos permite observar el destino de nuestras exportaciones y la fuente de nuestros abastecimientos en un lapso en que sus movimientos fueron alterados por el último conflicto mundial. Ello resulta interesante, al indicar cómo nuestras ventas externas después de la desarticulación creada por la guerra, han vuelto a dirigirse hacia sus mercados tradicionales del Reino Unido y otros países europeos; y cómo nuestras compras, que acostumbrábamos efectuar en esas zonas geográficas,

han debido retornar a las mismas, luego del período de transición de la posguerra en que hicimos fuertes adquisiciones en Estados Unidos.

Veamos, pues, el desarrollo de nuestro comercio exterior en los años 1935-48.

Exportaciones.

En el quinquenio de preguerra (1935-39), nuestras exportaciones se orientaron decididamente a los países del continente europeo y al Reino Unido, correspondiendo el tercer lugar a los Estados Unidos. En 1939 el 40,4% de las exportaciones se dirigió al continente europeo; el 37,6% al Reino Unido y otros países del área de la libra esterlina y sólo el 12,1% a los Estados Unidos; el remanente del 9,9% correspondió a los otros países.

VALOR DE LAS EXPORTACIONES ARGENTINAS

Años	Reino Unido y otros países del área de la £	Continente europeo			Continente americano (2)		Brasil	Países limítrofes (3)	Demás países	Total
		Países occidentales	Suiza	Países orientales (1)	Estados Unidos	Otros países				
(En millones de m\$n.)										
1935	564	620	1	34	189	20	62	37	31	1.558
1936	604	579	2	55	203	40	88	43	31	1.645
1937	706	978	2	71	334	70	122	54	30	2.367
1938	480	558	2	62	141	11	88	44	23	1.409
1939	581	569	19	36	187	17	58	47	31	1.545
1940	590	337	19	22	261	21	75	64	46	1.435
1941	536	90	21	19	557	34	83	86	51	1.477
1942	689	127	35	11	492	78	101	141	16	1.690
1943	927	132	16	2	503	147	138	182	14	2.061
1944	1.023	150	45	—	533	141	218	183	11	2.304
1945	749	455	55	2	553	184	234	215	22	2.469
1946	1.157	1.302	129	119	595	218	145	221	61	3.947
1947	2.006	1.812	195	161	544	122	243	302	36	5.421
1948(4)	1.877	1.933	210	269	535	97	254	251	39	5.465

(1) Incluido Albania, Austria, Bulgaria, Checoslovaquia, Estonia, Finlandia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, Rusia y Yugoslavia. (2) Excluido Brasil y "países limítrofes". (3) Incluido Perú y excluido Brasil. (4) Cifras provisionales.

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

Iniciada la segunda guerra mundial, se nota una caída en el año 1940 en nuestras exportaciones al continente europeo, que se acentúa en los años en que dura el conflicto. Pero esta menor absorción de mercaderías se ve compensada con las mayores ventas realizadas al Reino Unido, cuyas adquisiciones cre-

cen sobremanera a medida que avanza la guerra; mientras que las compras norteamericanas que habían repuntado fuertemente en el año 1941, se mantienen luego estacionarias.

Es así como se nota que, mientras en el año 1941 el valor de las exportaciones a Estados Unidos no difería mayormente de las realizadas al Reino Unido, tal situación se modifica posteriormente; pues en tanto las exportaciones a los Estados Unidos no denotan mayores oscilaciones, los embarques a Inglaterra adquieren un fuerte incremento, hasta casi cuaduplicarse en los años 1947-48.

Una vez terminada la segunda guerra mundial, se reanudan las exportaciones al continente europeo con guarismos cada vez más significativos. Ello no obsta, sin embargo, a que persista el movimiento francamente ascendente de nuestras exportaciones al Reino Unido, que toca su nivel máximo en el año 1947. No ocurre lo mismo con las compras de Estados Unidos que se mantienen prácticamente sin mayores fluctuaciones, con una leve tendencia declinante en el bienio 1947-48.

En síntesis, el curso de nuestras exportaciones, una vez desaparecidas las condiciones anormales de los años 1939-45 vuelve en el período de posguerra a sus cauces habituales, a saber: el continente europeo y el Reino Unido; mientras que la gravitación del mercado estadounidense sigue teniendo una magnitud similar a la del período 1935-39.

En consecuencia, el principal campo comprador del que se nutre actualmente la oferta de nuestras divisas proviene del continente europeo y del Reino Unido y otros países del área de la libra esterlina; estos clientes tradicionales adquirieron en el año 1948 el 78,5% de nuestras exportaciones, en tanto que Estados Unidos sólo retuvo el 9,8% de nuestras ventas al exterior.

Importaciones.

Si pasamos ahora a analizar nuestra corriente de importaciones en el lapso 1935-48 notamos lo siguiente: hasta la iniciación de la segunda guerra mundial, nuestras principales adquisiciones se originaban en el continente europeo y el Reino Unido, ocupando el tercer puesto los Estados Unidos. Iniciado el conflicto bélico, nuestras compras se reducen drásticamente en el continente europeo y caen asimismo, pero con menor intensidad,

en el Reino Unido. En ese período Estados Unidos no logró cubrir el vacío dejado por las menores adquisiciones argentinas a Europa, alcanzando el total comprado por nuestro país cifras mínimas en el año 1943.

VALOR DE LAS IMPORTACIONES ARGENTINAS

Años	Reino Unido y otros países del área de la £	Continente europeo			Continente americano (2)		Brasil	Países limítrofes (3)	Demás países	Total
		Países occidentales		Suiza	Países orientales (1)	Estados Unidos				
		Países occidentales	Suiza	Países orientales (1)	Estados Unidos	Otros países				
(En millones de m\$n.)										
1935	310	358	12	42	167	39	36	17	30	1.011
1936	315	355	16	47	179	43	37	15	28	1.035
1937	395	522	22	68	297	56	49	32	39	1.480
1938	377	517	26	78	302	65	42	35	39	1.481
1939	345	440	26	47	254	51	52	30	16	1.261
1940	371	190	21	17	443	101	68	40	26	1.277
1941	314	45	22	11	370	115	123	54	32	1.086
1942	264	109	27	—	329	93	190	49	5	1.066
1943	222	107	27	—	150	68	169	55	1	799
1944	161	96	32	—	126	71	280	78	—	844
1945	187	146	60	1	136	88	285	104	1	1.008
1946	367	335	74	23	556	245	285	86	9	1.980
1947	529	863	131	78	2.010	370	372	130	24	4.507
1948(4)	783	1.154	109	122	2.028	505	449	154	37	5.341

(1) Incluido Albania, Austria, Bulgaria, Checoslovaquia, Estonia, Finlandia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, Rusia y Yugoslavia. (2) Excluido Brasil y "países limítrofes". (3) Incluido Perú y excluido Brasil. (4) Cifras provisionales.

Con la cesación de las hostilidades se reanuda el ritmo de nuestras compras en el exterior, que denotan una característica especial con la preponderancia del mercado estadounidense como principal proveedor, por las dificultades de abastecernos en los países del área de la libra esterlina y del continente europeo.

Esta gravitación de las importaciones provenientes de Estados Unidos que absorbieron en 1947 el 44,6% de nuestras compras en el exterior, se atenuó al 38,0% en 1948, debido al mayor intercambio con los países del continente europeo y del Reino Unido y otros países del área de la libra esterlina.

El intercambio argentino y la intransferibilidad de las divisas.

Recapitulando la evolución operada en los últimos años, notamos que en el trienio 1946-48, el 75,3% de las exportaciones se dirigió al Reino Unido y otros países del área de la

libra esterlina y naciones del continente europeo, con una participación mucho menor de Estados Unidos que sólo absorbió el 11,3% de nuestras exportaciones, no obstante haber sido la fuente de una buena parte de nuestras compras.

Este fuerte desnivel en el intercambio con Estados Unidos no hubiera afectado en una forma tan pronunciada nuestras existencias de oro y dólares, si se hubiera conservado en el mundo el funcionamiento del comercio triangular y la fluidez de los mercados de cambio, con la libre convertibilidad de unas divisas en otras. Cuando durante largos años, anteriores a la segunda guerra mundial, la Argentina enviaba la mayor parte de sus exportaciones a Europa y obtenía la transformación de sus excedentes de moneda extranjera en dólares, no tropezaba con dificultades para adquirir en Estados Unidos los artículos indispensables para su desarrollo económico, aun arrojando el comercio con esa nación un saldo desfavorable.

Durante la última guerra, nuestra balanza comercial con Estados Unidos fué positiva, debido a la imposibilidad de ese país de hacernos llegar sus exportaciones típicas, acrecentando con ello nuestras tenencias de oro y dólares.

Pero tan pronto como reanudamos intensamente nuestras compras en los Estados Unidos, por la imposibilidad de hacerlo en otros países que no se encontraban en condiciones de surtirnos a corto plazo con los bienes requeridos por nuestra evolución económica, disminuyeron, lógicamente, dichas tenencias de oro y divisas, acentuándose el drenaje por la inconvertibilidad de las monedas europeas, especialmente de la libra esterlina.

Los acuerdos bilaterales y el comercio multilateral.

Una situación de tal naturaleza nos constriñe forzosamente a encauzar, en estos momentos, las importaciones desde aquellos países que adquieren los productos argentinos, pues sólo en esta forma lograremos abastecernos de bienes, sin afectar nuestras disponibilidades de oro y divisas.

En este sentido, debe aceptarse que la estructura básica de nuestro intercambio y la inconvertibilidad actual de las divisas que recibimos en pago de nuestra producción exportable, nos llevan necesariamente a tratar de utilizar al máximo las posibilidades que encierra la negociación comercial bilateral, sin dejar

de reconocer que, con esta política, el país no puede alcanzar todos los beneficios que recogería con la restauración del multilateralismo en el comercio internacional.

En efecto, esta política de acuerdos bilaterales que deriva de la necesidad ineludible de colocar nuestras exportaciones y de mantener nuestras importaciones, no deja de afectar, en alguna medida, el desenvolvimiento de la economía nacional.

3. LA UTILIZACIÓN DE LAS RESERVAS MONETARIAS

Ya se ha explicado en Memorias anteriores la política definida del Gobierno Nacional de repatriar la deuda externa, pasar a manos argentinas los servicios públicos de propiedad extranjera y crear una fuerte marina mercante.

La consecución de tales fines, que se ha manifestado en 1948 principalmente con la nacionalización de los ferrocarriles de capital inglés, ha exigido, como es obvio, considerables cantidades de moneda extranjera, que han debido agregarse a las empleadas en la adquisición de bienes de capital, materias primas y combustibles requeridos en el proceso de industrialización y de bienes de consumo para el mantenimiento del bienestar social.

No se podían nacionalizar los servicios públicos de capital foráneo, repatriar la deuda externa, constituir una marina mercante nacional de significación, y facilitar en forma preponderante la introducción de equipos de capital y de materias primas exigidas por la industria, sin recurrir a las reservas monetarias del país.

Pero debe recalcarse especialmente —en oportunidad de hacer una reseña de la gestión cumplida en esta materia— que el drenaje operado en las reservas monetarias ha permitido una favorable reestructuración del pasivo del balance de pagos argentino.

En efecto, la adopción de las medidas señaladas coadyuvó al propósito de reducir la demanda de moneda extranjera, que anteriormente se requería para pagar los servicios de la deuda pública externa, los servicios de carácter financiero correspondientes a las empresas de capital foráneo, los gastos de fletes y seguros abonados a firmas del exterior, y las importaciones de artículos que actualmente se fabrican en el mercado interno.

Esta contracción de los rubros pasivos del balance de pagos permitirá consolidar la economía nacional al aumentar la disponibilidad de divisas destinadas a la importación de las materias primas, combustibles y otros bienes requeridos por el país.

La política de cambios y los permisos de cambio.

La política de cambios desarrollada en 1948 ha seguido orientada hacia las importaciones provenientes de los países con convenios de compensación y de los limítrofes con respecto a los cuales se contaba con mayores disponibilidades de divisas.

En la distribución de los permisos de cambio se ha dado preferencia a la importación de aquellos artículos conceptuados esenciales para el mantenimiento de la actividad económica y el adecuado abastecimiento del mercado interno, como lo muestra el cuadro que sigue:

DISTRIBUCIÓN DE LOS VALORES DE LOS PERMISOS PREVIOS DE CAMBIO ACORDADOS EN 1948 PARA LA IMPORTACIÓN DE MERCADERÍAS

Rubros	% sobre el total
Combustibles y lubricantes	10,8
Materias primas y productos semielaborados para las industrias	47,8
Maquinarias, motores, herramientas, accesorios y repuestos	20,3
Elementos para los transportes	11,3
Artículos para consumo y otros productos	9,8
	100,0

En efecto, casi la tercera parte (31,6%) de los valores de los permisos acordados fué para la importación de máquinas, motores, herramientas, accesorios, repuestos y elementos para los transportes, y más de la mitad (58,6%) para materias primas, productos semielaborados, combustibles y lubricantes.

En lo sucesivo, superadas las primeras etapas de la industrialización del país, al procederse a la distribución de las divisas será necesario dar atención preferente a los elementos destinados al mejoramiento técnico de la explotación agropecuaria, que es la principal fuente productora de ellas.

La merma de las disponibilidades monetarias hace, pues, que nuestras compras futuras en el extranjero dependan esen-

cialmente de las divisas que ingresen al Banco Central, en cuya formación tienen un papel decisivo las exportaciones.

Es por ello que el Gobierno Nacional procura el fomento de nuestras exportaciones básicas, verdadero pilar de las negociaciones comerciales, las que deben contemplar al par del afianzamiento y conservación de una industria sana, el mantenimiento de una vigorosa actividad agropecuaria.

4. LA PRODUCCIÓN INTERNA

La producción industrial.

En el año 1948 ha proseguido la tendencia ascendente del volumen físico de la producción industrial, que en conjunto creció en 34,5% desde el año 1943.

Con respecto a 1947, los mayores incrementos de producción correspondieron a los grupos de maquinarias y aparatos eléctricos; artículos de vestuario y otros productos confeccionados con tejidos y materias similares; petróleo, carbón y sus derivados; metales y sus manufacturas (exclusiva maquinaria), y electricidad y gas.

Entre los rubros que denotan disminuciones figuran vehículos y maquinarias (excluida la eléctrica) y substancias alimenticias y bebidas, en el que ha incidido principalmente el descenso de la actividad de los frigoríficos.

Los otros grupos del índice del volumen físico de la producción industrial muestran oscilaciones de menor importancia, según lo revelan los respectivos índices estadísticos.

El menor ritmo de crecimiento se explica porque en el año 1948, al llegar a su máximo la ocupación obrera, resulta más lenta la expansión industrial. Su estímulo en ciertos renegones de actividad sólo puede hacerse movilizando la mano de obra proveniente de otras ocupaciones menos lucrativas, mediante el ofrecimiento de mejores remuneraciones, con los inconvenientes de la reducción de la producción en los sectores donde ocurre el éxodo de los trabajadores. A esto debe agregarse el menor rendimiento transitorio de la mano de obra, que es típico en un período de pleno empleo.

ÍNDICE DEL VOLUMEN FÍSICO DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Grupos de Industrias	1946	1947	1940 ⁽¹⁾
(Base: 1943 = 100)			
Nivel General	115,3	131,5	134,5
<i>Industrias Extractivas</i>	<i>80,4</i>	<i>85,6</i>	<i>87,6</i>
<i>Industrias Manufactureras</i>	<i>117,2</i>	<i>134,6</i>	<i>136,7</i>
Substancias alimenticias y bebidas	103,9	112,4	105,8
Tabaco y sus manufacturas	118,3	125,8	132,8
Productos de la industria textil primaria	112,0	113,5	121,0
Artículos de vestuario y otros productos confeccionados con tejidos y materias similares	98,3	107,8	132,7
Madera y sus manufacturas	101,4	100,2	105,5
Papel, cartón y sus artefactos	104,4	111,2	114,5
Imprenta, publicaciones y análogos	144,1	146,6	155,8
Substancias y productos químicos y farmacéuticos, aceites y pinturas	119,1	135,1	130,6
Petróleo, carbón y sus derivados	111,1	121,2	137,9
Caucho y sus manufacturas	337,4	602,6	576,5
Cuero y sus manufacturas	113,6	93,9	100,8
Piedras, tierras, vidrios y cerámica	104,5	118,3	118,7
Metales y sus manufacturas, excl. maquinarias	160,5	181,3	201,8
Vehículos y maquinarias (excluida la eléctrica)	117,6	195,1	172,7
Maquinarias y aparatos eléctricos	117,2	173,4	245,5
Varios	108,4	112,5	111,4
Electricidad y Gas	114,0	125,0	136,2

⁽¹⁾ Cifras provisionales.

Fuente: Índices elaborados por la Dirección Nacional de Investigaciones, Estadística y Censos.

Sin embargo, la corriente migratoria que ha empezado a afluir tendrá una gravitación beneficiosa en la producción interna, dado que contribuirá a obviar los inconvenientes señalados.

Cabe agregar que si bien gran parte del instrumental técnico importado desde la terminación de la guerra se encuentra en funcionamiento y se refleja en una mayor oferta de bienes en el mercado interno, quedan aún por cumplirse diversas fases en el proceso de industrialización para obtener un volumen amplio de producción.

La producción agropecuaria.

La producción agrícola en 1948, ponderando cada producto con respecto a un valor económico constante, superó ligeramente la del año anterior debido al incremento de la producción de los cultivos industriales, y de las frutas, hortalizas y legumbres.

VOLUMEN FÍSICO DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

Años	Agricultura				Ganadería			
	Cereales y lino	Cultivos industriales	Frutas y hortalizas	Total	Faena de ganado	Lana	Aves y huevos	Total ⁽¹⁾
(Índices Base: 1935 = 100)								
1936	73	110	103	82	105	105	108	106
1937	88	91	104	91	111	107	115	111
1938	64	111	116	77	108	115	110	110
1945	48	176	181	83	111	144	122	122
1946	51	180	199	89	115	147	123	126
1947	70	166	186	99	126	142	107	132
1948	70	188	187	101	120	133	111	126

(1) No se computan las variaciones en las existencias de ganado y se incluye la producción de leche.

Nota: Cifras provisionales.

A su vez, la producción ganadera accusó en 1948 cifras inferiores a las del año anterior. No obstante, la producción en los últimos años superó a la del período de preguerra 1935-38.

La posición estadística de la producción agropecuaria en 1948 indica la conveniencia de expandirla, no sólo por constituir la fuente esencial de creación de divisas, sino también por la necesidad de satisfacer el mayor consumo de la población, originado por su crecimiento y por la elevación de su nivel de vida, resultante de las reformas económico-sociales llevadas a cabo por el Gobierno Nacional.

En los últimos tiempos diversos factores han entorpecido la expansión de la actividad agrícola-ganadera. La atracción de los centros urbanos en donde se han concentrado el mayor esfuerzo industrial y los jornales más elevados, ha creado una escasez de mano de obra que ha afectado el desenvolvimiento de las tareas rurales.

Para eliminar esta dificultad, el Gobierno Nacional prosigue en su propósito de intensificar la inmigración de trabajadores del campo y de mecanizar la explotación agrícola, facilitando en la mayor medida las divisas necesarias para conseguir en el extranjero las maquinarias que no puede suministrar la industria nacional.

5. LOS PRECIOS

Con referencia a los precios de los productos agrícolas en el mercado mundial, ya hemos dicho que en el año 1948 se ha

interrumpido la fuerte tendencia alcista que se registró en el último período bélico y en la fase de transición de la posguerra.

Las cotizaciones de los principales cereales (trigo, maíz, avena, cebada y centeno) han seguido un proceso declinante en el curso de ese año y son un signo revelador de la paulatina reconstitución de las existencias y la ampliación de la oferta que permite satisfacer sin tropiezos la demanda internacional.

Este movimiento de baja en los precios, que implica la transición del mercado comprador al vendedor y la reanudación de la competencia internacional para la colocación de los excedentes exportables de los principales productos agrícolas, reviste indudable trascendencia para la Argentina, si se tienen en cuenta las modificaciones operadas en el año 1948 en los costos agropecuarios.

En el mercado interno ha proseguido la tendencia ascendente en los precios de los productos no agropecuarios, en los que repercute el aumento de las cotizaciones de las mercaderías de importación.

Estas circunstancias no han afectado el nivel de vida de la población merced a la política de salarios llevada a cabo por el Poder Ejecutivo.

Cabe esperar que la mayor cantidad de bienes provenientes de la producción manufacturera local, y la introducción de artículos extranjeros facilitada por los recientes convenios comerciales, propenderán a la contención y reajuste de los precios en el mercado interno.

6. LOS MEDIOS DE PAGO

La política económico-financiera del Gobierno Nacional, emprendida desde la reestructuración del sistema bancario en 1946, y la repercusión de los fenómenos económicos internacionales, ha seguido manifestándose en la evolución de los rubros monetarios, según se desprende del siguiente cuadro.

Los principales movimientos ocurridos en los medios de pago en el año 1948 se vinculan con la expansión de los préstamos al público e inversiones en papeles privados, con las operaciones hipotecarias para intensificar la construcción de vivienda, y con la nacionalización y financiación de servicios públicos.

Conceptos	Variaciones		
	1946	1947	1948
(En millones de m\$n.)			
Medios de pago creados	4.184	4.201	6.162
Factores Internos	3.830	5.385	6.800
Préstamos al público e inversiones en papeles privados	708	2.384	2.394
Operaciones hipotecarias	1.440	297	1.011
Regulación del mercado de Valores Nacionales	173	232	84
Operaciones del I.A.P.I	268	1.395	811
Nacionalización y financiación de servicios públicos	351	314	1.695
Necesidades fiscales	890	763	805
— Repatriación de deuda exterior	442	334	—
— Otras	440	429	805
Factores Externos	354	— 1.184	— 638
Divisas utilizadas para nacionalizar servicios públicos	— 331	— 52	— 2.071
Divisas utiliz. para repatriar deuda	— 442	— 334	—
Oro y divisas, resultado de las operaciones regulares	895	— 1.351	1.060
Exportaciones efectuadas a crédito	232	553	373
Medios de pago absorbidos	1.619	1.008	2.265
Depósitos de ahorro, a plazo y otros de poca movilidad	870	573	1.676
Valores del Banco Central en el público	380	— 29	— 50
Capital, reservas y utilidades	227	308	474
Cuentas varias de los bancos	142	156	165
Incremento neto de los medios de pago	2.565	3.193	3.897
De particulares	2.176	1.855	3.970
Moneda	999	1.193	1.965
Depósitos corrientes y obligaciones hacia el público	1.177	662	2.005
De gobiernos y reparticiones oficiales	389	1.330	— 73

Las operaciones del Instituto Argentino de Promoción del Inter-cambio han gravitado con menor intensidad en el último ejercicio.

En las postrimerías del año 1948, el Gobierno Nacional ha dictado una serie de medidas de orden crediticio y económico tendientes a corregir la inflación, que se hacen tanto más necesarias en un período de expansión económica, en que hay que vigilar estrechamente el destino de los préstamos bancarios para evitar su utilización especulativa o su distracción en fines ajenos a la producción de bienes y servicios que requiere la colectividad.

En los respectivos capítulos de esta Memoria, en que se comentan las diversas actividades del Banco, podrán encontrarse las referencias particulares vinculadas a las operaciones de cambio, bancarias y de valores, que incidieron en el incremento neto de los medios de pago en el año que se comenta.

CAPÍTULO II

EL BALANCE DE PAGOS Y EL REGIMEN DE CAMBIOS

I—EL BALANCE DE PAGOS

1. RESULTADOS GENERALES DEL AÑO 1948

Para una interpretación cabal del desarrollo del balance de pagos en el año 1948, es menester recordar someramente su evolución desde el año 1946; en que se inicia una nueva política económica y monetaria con la nacionalización del Banco Central y la reforma del sistema bancario argentino.

Ya el balance de pagos del año 1946 reflejaba los primeros resultados de la nueva orientación de la política económica, concretada desde el punto de vista internacional, en la cancelación de la deuda pública externa y en la nacionalización de las empresas de servicios públicos de capital extranjero. En efecto, si bien el comercio exterior arrojó en dicho año un considerable saldo a nuestro favor, el balance de pagos sólo registró un ingreso neto de m\$n. 239 millones, debido al rescate de los empréstitos externos en dólares y francos suizos y a la adquisición de la Compañía Unión Telefónica por parte del Estado, operaciones que absorbieron alrededor de m\$n. 773 millones.

En el año siguiente, 1947, se produjo un incremento extraordinario en las importaciones, a fin de dotar al país de bienes instrumentales y materias primas esenciales destinados a diversificar e intensificar la producción industrial y mejorar los servicios de transportes (maquinarias, motores para uso indus-

trial, herramientas, grupos electrógenos, automotores, locomotoras, vagones, buques, aviones, etc.). Al propio tiempo, las adquisiciones de bienes de consumo fueron encaradas con criterio selectivo, limitándolas a la introducción de productos indispensables que la industria nacional no estaba en condiciones de satisfacer. También en ese año alcanzaron valores de importancia las operaciones pasivas de repatriación de deuda pública y de nacionalización de empresas privadas extranjeras, particularmente las primeras.

Pero ha sido indudablemente en 1948 que con mayor intensidad se aplicó la política económica trazada por el Gobierno Nacional, como lo demuestran las cifras de los principales rubros del balance de pagos.

EL BALANCE DE PAGOS EN 1947 Y 1948

Rubros	Total		1948, en divisas (2)		
	1947 (1)	1948 (2)	Libres	De com- pensación	Libras ester- linas
(En millones de m\$n. al tipo comprador oficial básico)					
Activo	5.670	5.856	1.716	2.056	2.084
Exportaciones (3)	5.421	5.465	1.559	2.029	1.877
Fletes y gastos de puerto	249	183	134	14	35
Saldo neto del movimiento de capitales y otros fondos del exterior	—	36	23	13	—
Varios	—	172	—	—	172
Pasivo	5.088	5.653	3.333	1.466	854
Importaciones (3)	4.507	5.341	3.112	1.446	783
Servicios de la deuda pública	36	19	—	—	19
Gastos públicos	117	125	111	2	12
Saldo neto de los servicios financieros de firmas privadas	240	34	7	4	23
Saldo neto del movimiento de capitales y otros fondos del exterior	134	17	—	—	17
Varios	54	117	103	14	—
Saldo	582	203	—1.617	590	1.230
Repatriación de deuda pública ...	—334	—	—	—	—
Repatriación de deuda privada ..	—43	—2.071	—	12	—2.059
Importación neta de oro de particulares	—18	—	—	—	—
Conversión a y de divisas libres ..	—	—	188	—166	—22
Diferencia entre las cifras del comercio exterior y su respectivo movimiento de fondos y otros ajustes (4)	—1.176	—37	431	—166	—302
Saldo neto	—989	—1.905	—998	246	—1.153

(1) Cifras corregidas. (2) Cifras provisionales. (3) Cifras de la estadística nacional ajustadas. Para las exportaciones se han incluido los gastos de embargos para llevarlas a valores F. O. B. (4) Diferencia que proviene principalmente de la circunstancia de que los cobros y pagos no coinciden con las fechas de las exportaciones e importaciones en nuestro país.

Aparte del movimiento que arrojan los rubros del comercio exterior, cuyo desarrollo trataremos más adelante, es dable señalar la decisiva influencia que ejerció en los resultados del balance de pagos la nacionalización de empresas de capital foráneo, entre la que se destaca con rasgos salientes, la de los ferrocarriles de capital británico. Concretadas las bases para esta adquisición en 1947, por un precio global de m\$n. 2.029 millones, ha debido considerarse en 1948 el pago de ella, en virtud de lo dispuesto en el Convenio "Andes". Esta sola operación incidió extraordinariamente en el resultado del balance de pagos que cerró con un egreso neto de m\$n. 1.905 millones.

Asimismo, cabe mencionar pagos de m\$n. 30 millones por la adquisición de la Compañía de Aguas Corrientes y Salubridad de Rosario, de capital británico, y de m\$n. 12 millones para liquidar obligaciones por la incorporación al patrimonio nacional de los ferrocarriles franceses. Con respecto a este último pago, debe destacarse que, simultáneamente, se registraron ingresos de fondos correspondientes a capitales que inversores franceses introdujeron al país para dedicarlos al comercio y a la industria.

Por otra parte, debe señalarse muy especialmente que el Estado ha dado prácticamente término a la repatriación de la deuda pública externa, con el pago de m\$n. 32 millones en libras esterlinas, de los que m\$n. 25 millones corresponden a las últimas obligaciones del empréstito Conversión 3½% 1936, y el resto a las del llamado Empréstito Camino a Avellaneda, emitido por el Gobierno de la Provincia de Buenos Aires. Sólo continúa en circulación el empréstito Convenio Roca 4% 1933, cuya liquidación no se puede realizar antes de su vencimiento. La suma de m\$n. 32 millones consignada más arriba, no figura en el balance de pagos por haberse compensado con un ingreso proveniente de fondos aplicados durante 1947 a la repatriación de una fracción de la deuda pública externa, que retornó al país en 1948 por pertenecer a tenedores argentinos.

En concordancia con la política económica trazada por el Gobierno Nacional, y en virtud de lo dispuesto por la Ley N° 12.988, se dispuso, a partir del 30 de julio de 1948, con los consiguientes efectos sobre el resultado del balance de pagos, la contratación con compañías argentinas de todas las operaciones de seguros y reaseguros de carácter comercial, por impor-

taciones o exportaciones cuyo riesgo esté a cargo del importador o exportador argentino, respectivamente.

Por lo que atañe a los demás rubros del balance, resalta en el pasivo la contracción de los saldos netos de servicios financieros de firmas privadas y del movimiento de capitales.

Respecto a la distribución del movimiento de divisas por sectores, a diferencia de los dos años precedentes, que acusaron egresos netos en moneda de libre disponibilidad y superávit en las cuentas de convenio, durante el año 1948 —incluyendo en este sector las operaciones con el área esterlina— se producen saldos negativos en ambos grupos de cuentas. Esta evolución se explica por dos hechos principales: el déficit del sector de divisas libres, que se origina exclusivamente en el movimiento comercial, en virtud de que nuestras compras han proseguido dirigiéndose con preferencia hacia los Estados Unidos; por el contrario, en el sector de divisas de convenio, el intercambio comercial ha continuado netamente favorable al país, pero en el conjunto del balance de dicho sector gravitan decisivamente las operaciones de repatriación de deuda privada en libras esterlinas a que nos hemos referido anteriormente.

2. EL DESARROLLO DEL COMERCIO EXTERIOR

En el año 1948 continuó el movimiento ascendente en el valor de las importaciones, en tanto que el valor de las exportaciones no denotó mayor crecimiento.

Si bien las cantidades exportadas muestran una ligera disminución con respecto a 1947, los valores registrados la compensaron, por el mayor precio de nuestros productos.

El decrecimiento en el volumen exportado no radica, por otra parte, especialmente en un rubro determinado, sino que comprende la mayoría de ellos, según puede comprobarse en el cuadro de la página siguiente.

Con referencia al valor de los embarques, las variaciones más significativas se señalan en los granos y subproductos, y otros productos agrícolas.

Los rubros de animales vivos, cueros y lanas registraron aumentos en el volumen y en el valor exportado. Por el contrario, las carnes, subproductos ganaderos y productos forestales acusaron disminuciones en cantidades y valores.

EXPORTACIONES ARGENTINAS POR GRANDES RUBROS

Rubros	Cantidades			Valores de plaza (1)		
	Promedio 1937-39	1947	1948 (2)	Promedio 1937-39	1947	1948 (2)
(En miles de toneladas)						(En millones de m\$n.)
Granos y subproductos	11.162	6.193	6.132	931	2.119	2.663
Otros productos agrícolas	335	1.180	988	43	1.040	602
Animales vivos	74	168	175	14	85	105
Carnes	649	687	508	320	767	662
Subproductos ganaderos	227	282	263	47	283	273
Cueros	165	147	175	123	358	420
Lanas	139	172	182	163	326	414
Productos lecheros	27	58	59	18	171	167
Productos forestales	297	236	144	45	120	101
Minerales	166	49	45	18	9	10
Otros	168	134	88	40	227	125
Productos manufacturados	—	63	37	—	161	96
Varios	—	71	51	—	66	29
Total general:	13.409	9.306	8.759	1.762	5.505	5.542

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

(2) Cifras provisionales.

En lo que concierne a las importaciones, su volumen ha mantenido la línea creciente registrada en 1947, experimentando un incremento de parecida proporción al de ese año (30%). Menor ha sido el aumento de su valor, que alcanzó a sólo 16% respecto al de 1947. Con relación a los niveles de preguerra, tanto los volúmenes como los valores han sido sobrepasados, pero estos últimos representan un alza muy superior al de los primeros, debido a la suba intensa de los precios internacionales.

Como se podrá observar en el cuadro respectivo, el mayor monto de nuestras compras externas provino principalmente de los incrementos anotados en los rubros de maquinarias y vehículos, combustibles y lubricantes, hierro y sus artefactos, substancias alimenticias, bebidas y tabaco, y piedras, tierras, vidrios y cerámica. La pronunciada contracción registrada en los valores del subrubro de "Otros textiles y sus manufacturas", fué acompañada con una ligera disminución de su volumen.

En cuanto al destino de las exportaciones y a la procedencia de las importaciones, nos remitimos a lo expresado en el Capítulo anterior, párrafo 2: El comercio exterior.

IMPORTACIONES ARGENTINAS POR GRANDES RUBROS

Rubros	Cantidades			Valores efectivos (1)		
	Promedio 1937-39	1947	1948 (2)	Promedio 1937-39	1947	1948 (2)
(En miles de toneladas)						(En millones de m\$.)
Substancias alimenticias, bebidas y tabaco	507	255	399	137	255	316
Textiles y sus manufacturas	173	80	135	327	853	687
Arpillera	83	10	70	—	13	124
Otros	95	70	65	—	840	563
Productos químicos y farmacéuticos ..	209	311	269	86	318	357
Carbonato de sodio y soda cáustica	51	83	115	—	38	66
Otros	158	228	154	—	280	291
Papel, cartón y sus artefactos	230	271	218	58	230	204
Maderas y sus artefactos	564	765	933	76	295	315
Hierro y sus artefactos	796	896	1.028	192	662	840
Maquinarias y vehículos	222	430	612	198	1.350	1.807
Metales, excluido hierro y sus artefactos ..	112	164	183	70	275	315
Piedras, tierras, vidrios y cerámicas ..	2.106	2.572	3.346	41	115	175
Combustibles y lubricantes	4.966	5.057	7.008	168	396	693
Caucho y sus manufacturas	13	53	10	16	152	50
Otros	95	250	192	83	448	431
Total general:	9.998	11.104	14.333	1.452	5.349	6.190

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

(2) Cifras provisionales.

II—RÉGIMEN DE CAMBIO DE LAS IMPORTACIONES

I. EXTENSIÓN DEL RÉGIMEN DE "PREVIO ESTUDIO EN CADA CASO"

El régimen para el otorgamiento de permisos previos de cambio para las importaciones establecido en septiembre de 1947, se aplicó sin mayores variantes hasta el mes de junio de 1948. Estaba basado, por una parte, en la conveniencia de reservar en la mayor medida posible las existencias de divisas libres, dando preferencia a las importaciones originarias de los países con convenios de compensación y de los limítrofes, y por otra, en la necesidad de facilitar en primer lugar la introducción al país de artículos esenciales para el mantenimiento de la actividad económica, y en segundo término, el abastecimiento de nuestro mercado interno.

A partir de junio de 1948, sin alterar fundamentalmente las modalidades del régimen, se consideró oportuno ajustar su aplicación, siempre con el criterio de encauzar las importaciones

desde los países en los que se contaba con mayores facilidades de pago.

A tal fin, se efectuó una nueva clasificación de los artículos para cuya importación se consideraría el otorgamiento de permisos. Por otra parte, se mantuvo el despacho automático para las solicitudes referentes a los artículos esenciales —o bien cuando la importación se efectuara sin uso de cambio o con pago diferido—, mientras que siguió sujeta a previo estudio la autorización de permisos para las mercaderías cuya importación convenía vigilar o seleccionar para no afectar la producción nacional o las disponibilidades de divisas libres.

En el mes de septiembre, la situación del mercado de cambios —influída por los notorios inconvenientes que traban el desenvolvimiento del comercio internacional— y, al propio tiempo, la conveniencia de considerar los compromisos imputables a las cuentas de los convenios de compensación para mantener su debido equilibrio, hicieron necesario sujetar con carácter general el otorgamiento de permisos previos de cambio al régimen de previo estudio, sin que ello significara una mayor restricción de las autorizaciones, condicionadas principalmente a asegurar la evolución de la industria nacional a la vez que la atención de los requerimientos del consumo.

2. CONSULTA PREVIA DE LAS REPARTICIONES NACIONALES AL CONSEJO ECONÓMICO NACIONAL

Con el mismo propósito de orientar racionalmente las compras en el extranjero, por Decreto N° 28.274, del 16 de septiembre, se dispuso que los Ministerios y entidades descentralizadas, cualquiera sea su carácter, no podrán concertar en el exterior ninguna operación de compra sin obtener el previo pronunciamiento del Consejo Económico Nacional, que asesorará en cada caso al Poder Ejecutivo sobre el otorgamiento de la autorización respectiva.

3. EXENCIÓN DEL PAGO DE INDEMNIZACIÓN POR LA PARTE NO UTILIZADA DE LOS PERMISOS PREVIOS DE CAMBIO

Teniendo en cuenta que las condiciones anormales en que se desenvolvía el comercio internacional dificultaron el cumpli-

miento de muchas operaciones concertadas con los permisos de cambio acordados; y que el plazo transcurrido, desde que se elevó al 20% la indemnización a pagarse sobre los permisos no utilizados, hacía suponer que serían escasas las autorizaciones solicitadas para compras no reales, se consideró conveniente, en el mes de marzo, disponer temporariamente y con carácter excepcional la reducción al 1% de la mencionada indemnización. A tal efecto se fijó un plazo prudencial, improrrogable, para permitir a los importadores acogerse a tal franquicia; vencido el cual, volvería a regir la indemnización del 20%.

4. INCLUSIÓN DE ALGUNOS ARTÍCULOS EN EL RÉGIMEN DE CUOTAS

La importación de determinados artículos está sujeta al régimen de cuotas, desde fines de 1946, al efecto de regularla de acuerdo con las necesidades del país.

Como se recordará, la distribución de dichas cuotas estuvo a cargo del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, y este Banco otorgó los permisos previos correspondientes conforme con la participación acordada a los importadores por ese organismo.

Durante el año, se incluyeron en este régimen el papel para cigarrillos, la acetona y el hilado de rayón a la viscosa, distribuyéndose asimismo una nueva cuota para la madera terciada.

Además, y de acuerdo con el Convenio "Andes", se fijó una cuota en divisas, que también fué asignada a los importadores por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, para la importación de tejidos de lana y de algodón y otros artículos afines.

III—LAS OPERACIONES DE CAMBIO

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

Mercado oficial.

Los tipos de cambio en el mercado oficial se mantuvieron estables durante el año, con excepción de los correspondientes al franco francés, que se redujeron al 45% de su anterior valor, y los de la libra esterlina y corona sueca, que oscilaron levemente.

Para facilitar la colocación de los excedentes exportables de ciertos productos, preferentemente industrializados, se fijó a partir del 23 de junio un nuevo tipo comprador especial de m\$n. 500 los 100 dólares o su equivalente en otras monedas. Asimismo, desde dicha fecha, se dispuso que el cambio proveniente del valor FOB de las exportaciones de productos argentinos a Bolivia, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay, que hasta entonces se negociaba en el mercado libre, se entregase en el mercado oficial al tipo de m\$n. 401 los 100 dólares.

También, se registraron algunas variaciones en el número de monedas que se cotizan en esta plaza. En efecto, con motivo de los convenios concertados con Holanda y Dinamarca y del nuevo acuerdo celebrado con Brasil, volvieron a cotizarse en nuestro mercado oficial el 2 de abril y el 29 de diciembre, respectivamente, el florín y la corona danesa, y el 16 de noviembre se inició la del cruzeiro. En cambio, el 22 de julio dejó de cotizarse el peso mejicano al interrumpir el Banco de Méjico su cotización respecto al dólar.

Mercado libre.

La cotización del dólar en el mercado libre de cambios no experimentó prácticamente variantes hasta fines de junio, oscilando entre un mínimo de m\$n. 400,50 y un máximo de 405,50. El día 23 de dicho mes, su cotización registró un aumento del 20% aproximadamente, alcanzando el tipo de m\$n. 480,50, para mantenerse hasta fin de año alrededor de este precio (tipo mínimo m\$n. 480,50 y máximo m\$n. 497,00).

En cuanto a las demás divisas que se cotizan en el mercado libre, por guardar estrecha relación con el dólar, registraron las mismas variaciones.

2. AMPLIACIÓN DE LA NÓMINA DE PRODUCTOS QUE SE EXPORTAN AL TIPO PREFERENCIAL

Este Banco, a fin de favorecer y estimular la exportación de diversos productos, ha continuado su política de otorgar el tipo de cambio comprador preferencial (actualmente m\$n. 398,01 cada 100 dólares, o su equivalente en otras monedas) para la

negociación en el mercado oficial de las divisas correspondientes a la exportación de determinadas mercaderías.

Con el propósito enunciado otorgó el cambio preferencial a los siguientes productos: tops de lana peinada, carne equina salada, cápsulas de gelatina, aceite esencial de palo santo, lito-pon, yema de huevo en polvo comestible, estopa de lino oleaginoso, carpetas archivadores, archivadores a palanca y accesorios para las mismas, perforadores de metal para papeles, broches de metal amarillo para papeles, productos y subproductos de la industrialización del elefante marino, miel, brochas para afeitar, conservas de aves en general y carne equina congelada.

3. IMPLANTACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO ESPECIAL PARA LA EXPORTACIÓN DE DETERMINADOS PRODUCTOS INDUSTRIALES

En el mes de junio se resolvió acordar un tipo de cambio comprador, más favorable, que se denominó especial preferencial (m\$n. 500 cada 100 dólares o su equivalente en otras monedas) para las divisas provenientes de las exportaciones de ciertos productos, preferentemente industrializados, de los cuales hubiese excedentes exportables y existiesen dificultades para su colocación en el exterior.

Durante el año se favorecieron con el nuevo tipo especial de cambio a los siguientes productos: cueros curtidos, calzado, carteras y otras manufacturas de cuero, y gluten de trigo.

4. IMPORTACIONES DE MATERIALES DESTINADOS AL PLAN SIDERÚRGICO

El Decreto N° 21.362/48 —reglamentario del artículo 3º de la Ley N° 12.987, relativa al Plan Siderúrgico—, declaró comprendidas en la fijación preferencial de cambio otorgada por dicha ley, a las maquinarias, accesorios, repuestos, materias primas, combustibles, materiales y productos que se importasen con destino a la instalación, construcción, ampliación y renovación de las plantas siderúrgicas reconocidas e inscriptas en el Registro creado por Decreto N° 31.537/47, siempre que la industria nacional no los produjese en forma normal y en canti-

dades suficientes, y que la instalación, ampliación, renovación o producción respondiese a las exigencias del mencionado Plan.

Para gozar de tal franquicia, los industriales deberán presentar el pedido correspondiente ante la Comisión creada por el mismo Decreto N° 21.362/48, la cual, de resolverlo favorablemente, expedirá la respectiva constancia para su presentación ante este Banco.

Además, la Comisión formulará y reajustará periódicamente las nóminas de las maquinarias y demás artículos comprendidos en la franquicia establecida.

Por su parte, el Banco Central acordará el tipo de cambio vendedor más favorable para la adquisición de divisas destinadas al pago de las importaciones autorizadas.

Asimismo, este Banco procederá a reintegrar a los importadores, con cargo a la cuenta "Margen de Cambio, orden Ministerio de Hacienda", la diferencia entre los tipos de cambio aplicados a importaciones ya realizadas y los que correspondan si esas importaciones responden a las finalidades del Plan Siderúrgico.

A este efecto, se tiene a estudio la adopción de las medidas reglamentarias pertinentes.

5. RÉGIMEN DE PAGOS EN EL INTERCAMBIO CON PAÍSES LIMÍTROFES

A partir del 23 de junio se fijaron nuevas normas de cambio para regir las operaciones de exportación e importación con los países limítrofes.

El valor de las exportaciones deberá recibirse en dólares estadounidenses⁽¹⁾ o en pesos moneda nacional provenientes de "Cuentas Especiales Exportaciones", que Instituciones Autorizadas puedan abrir a nombre de Bancos de los mencionados Estados.

Desde el 6 de diciembre se dispuso que las divisas provenientes de las exportaciones a los citados países, debían negociarse en el mercado oficial a los mismos tipos que rigen para los demás países, o sea m\$n. 335,82, 398,01 ó 500 por 100 dólares.

(1) Al concertarse el 27 de agosto el convenio con Uruguay, se dejó sin efecto el pago en dólares para las operaciones con dicho país.

6. CONTRATACIÓN EN COMPAÑÍAS ARGENTINAS DEL SEGURO PARA MERCADERÍAS QUE SE IMPORTAN Y EXPORTAN

La Ley N° 12.988 estableció que debían ser cubiertos en compañías argentinas los seguros sobre toda clase de bienes que entren y salgan del país, cualquiera sea la forma, y cuyo riesgo de transporte sea por cuenta de quienes los reciben o remitan, respectivamente.

Con motivo de esta disposición, fué necesario modificar las condiciones en que se otorgaban los permisos previos de cambio y se liquidaba el valor de las importaciones. Se estableció que los permisos debían solicitarse:

- a) por el valor C. & F. (costo y flete), cuando los bienes se transporten por cuenta y riesgo del importador;
- b) por el valor F. O. B., con la indicación de un punto interior de la Argentina (aduanero de llegada, puerto, frontera o aeródromo), cuando se transporten por cuenta y riesgo del exportador extranjero.

Para el caso de mercaderías amparadas por permisos otorgados con anterioridad a dichas disposiciones, se adoptaron normas complementarias y, asimismo, se determinó el procedimiento a seguir en caso de siniestro total o parcial sufrido por las mercaderías que se importen o exporten aseguradas en el país.

7. EXPORTACIONES CON FINES BENÉFICOS

Como en años anteriores, se continuaron considerando los pedidos de exención de negociación de cambio en el mercado oficial para los embarques de mercaderías efectuados con fines benéficos.

Estos envíos de ayuda a los pueblos afectados por la guerra, que alcanzaron a m\$n. 5,9 millones, se realizaron por intermedio de particulares, congregaciones religiosas, comités de ayuda, representaciones diplomáticas, etc., y por el Gobierno Nacional que efectuó donaciones a diversos países.

8. INSPECCIONES DE CAMBIOS

Se han proseguido las tareas de estructuración del Departamento de Inspecciones de Cambios —mediante el cual el Banco cumple las funciones de inspección y sumarios de cambios, en virtud de lo dispuesto por la Ley N° 12.962, Sección IX—, con el objeto de perfeccionar y acelerar los procedimientos fiscalizadores.

La tarea de fiscalización se ha intensificado en el curso del año. Para facilitarla se ha sometido a consideración del Poder Ejecutivo un proyecto de Decreto sobre infracciones y sumarios de cambios, con el objeto de actualizar diversas normas vigentes de acuerdo con la experiencia acumulada en la materia.

IV — EL CONTROL DE FONDOS

1. NORMAS APLICABLES A LOS MOVIMIENTOS DE CAPITALES Y TRANSFERENCIAS DE SERVICIOS FINANCIEROS

En cumplimiento de la política seguida por el Gobierno Nacional en materia de inversión de capitales, se dieron a conocer disposiciones complementarias de las ya existentes, tendientes a facilitar la realización de esas operaciones y asegurar a los inversores el reembolso del capital y de las utilidades obtenidas.

Con ese objeto se resolvió permitir libremente y en cualquier momento el reintegro del capital y la transferencia al país de origen de las utilidades, rentas, intereses o dividendos producidos por capitales extranjeros ingresados en divisas libres después del 1º de enero de 1948.

Asimismo, se acordaron mayores facilidades para el reconocimiento del capital foráneo existente en el país al 31 de diciembre de 1947, con lo que se eliminaron los inconvenientes que impedían, en algunos casos, determinar el monto de las inversiones que era necesario conocer para autorizar los servicios financieros en la medida que lo permitan las disponibilidades del mercado de cambios.

2. ACUERDO DE DESBLOQUEO DE FONDOS CON NORUEGA

Como se ha informado en Memorias anteriores, los movimientos de fondos con algunos países estaban afectados por medidas de control político impuestas por el conflicto bélico.

En el año 1948 se suscribió un Acuerdo de desbloqueo de fondos con Noruega, que se suma así a los ya firmados con otros países en años anteriores. Los haberes noruegues existentes en el país que, en virtud de dicho Acuerdo, resultan liberados del control político, continuarán, sin embargo, sujetos a las disposiciones de orden general vigentes o que se dicten en lo sucesivo, sobre control de los movimientos de fondos con el exterior y de los bienes o cuentas abiertas a nombre de residentes en el extranjero.

3. COMPRAVENTA EN PLAZA DE BILLETES EXTRANJEROS

Ante el incremento observado en las operaciones de compraventa de billetes extranjeros y la discrepancia de sus cotizaciones respecto a los tipos de cambio del mercado libre, el Banco Central dispuso que las compras podrían efectuarse a los precios que se convengan libremente con los vendedores y las ventas sólo podrían realizarse a tipos que no excedieran de un 10% a las cotizaciones que rijan en el mercado libre de cambios para las transferencias telegráficas en la misma moneda.

CAPÍTULO III

NEGOCIACIONES COMERCIALES Y FINANCIERAS CON PAÍSES EXTRANJEROS

1. POLÍTICA DESARROLLADA

La política desarrollada en materia de convenios internacionales de comercio y de pagos, ha tendido a activar el intercambio de productos, facilitando la colocación de nuestros saldos exportables en los mercados tradicionales y a procurar al mismo tiempo, la creación de medios de compra en el exterior que nos permitieran adquirir, sin utilizar divisas de libre disponibilidad, mercaderías esenciales para mantener el ritmo de desenvolvimiento económico del país y el nivel de vida de la población.

Al finalizar el año se habían concluído dieciocho acuerdos comerciales, en los que este Banco intervino conjuntamente con el Consejo Económico Nacional, tanto por disponerlo así las disposiciones entonces vigentes, como por ser el organismo que tenía y tiene a su cargo la consideración y aplicación de diversos aspectos técnicos de los convenios suscriptos.

2. CARACTERÍSTICAS DE LOS CONVENIOS

Convenio con Gran Bretaña.

Mediante el Convenio "Andes" suscripto el 12 de febrero, Gran Bretaña se comprometió —como ya se expresó en nuestra Memoria anterior— a comprar en la Argentina y nuestro país

a venderle, durante 1948, importantes cantidades de productos agropecuarios.

Por otra parte, Gran Bretaña se declaró dispuesta a facilitar el suministro de productos petrolíferos, carbón, aceros, hojalata, zinc, estaño, plomo, amianto, máquinas e implementos agrícolas y productos químicos.

El Gobierno argentino se comprometió a acordar a los productos británicos el tratamiento más favorable en la aplicación de sus sistemas de permisos de cambio y control de importaciones, y a otorgar permisos previos de cambio hasta una suma determinada, para la importación de mercaderías que, en el momento de suscribirse el Convenio, eran consideradas no esenciales.

Por otra cláusula, se dispuso que Gran Bretaña pagaría por adelantado la suma de £ 100 millones para cubrir las exportaciones argentinas que se realizaran durante el año con imputación al Convenio y abonaría £ 10 millones como contribución a los costos aumentados de las mismas.

Con referencia al adelanto mencionado, se agregó que, si al 31 de marzo de 1949 no se hubieran embarcado mercaderías por las £ 100 millones pagadas anticipadamente, el Gobierno argentino debía reembolsar el saldo en la misma divisa.

Por otra parte, tan pronto como se hiciera efectivo el referido pago de £ 100 millones, el Gobierno argentino debía transferir £ 150 millones en pago de los ferrocarriles de capital británico, por él adquiridos en virtud del Convenio de compra-venta del 13 de febrero de 1947.

Los pagos entre la República Argentina y el Reino Unido y los demás territorios que constituyen el área denominada "Territorios Especificados", se continuaron realizando en libras esterlinas, a través de una cuenta "B" abierta en el Banco de Inglaterra, cuyos saldos contaban con una garantía de revaluación en los términos que posteriormente convinieron dicho Banco y este Banco Central.

En cuanto al remanente de las libras acumuladas hasta la fecha del Convenio, se lo mantuvo depositado en la cuenta "A" de este Banco en el Banco de Inglaterra; sus saldos gozaban de una garantía de revaluación en términos de oro, redituaban intereses a razón del $1\frac{1}{2}\%$ anual y podían ser utilizados para efectuar pagos desde la Argentina al Reino Unido y "Territorios Especificados".

Países Bajos.

El Acuerdo Comercial y Financiero con el Reino de los Países Bajos, suscripto el 18 de marzo, que tendrá una duración de cinco años, establece el compromiso de vender a Holanda cantidades sustanciales de trigo, maíz y otros productos alimenticios que se enumeran; sin perjuicio de las facilidades que acuerda el Gobierno argentino para que, una vez satisfechas las necesidades internas y otros compromisos de venta contraídos con terceros países, puedan los Países Bajos adquirir cueros, aceite de lino y girasol, harina, carnes y otros productos de la ganadería hasta alcanzar las cantidades máximas que se fijan expresamente.

En reciprocidad, Holanda dará asimismo facilidades para que la Argentina pueda adquirir en ese país buques, material de dragado, caucho, implementos ferroviarios, productos químicos y otros artículos importantes para su desenvolvimiento industrial y agropecuario.

Para facilitar el intercambio, ambos Gobiernos resuelven otorgarse un crédito recíproco y rotativo en florines, hasta alcanzar el equivalente de m\$n. 110 millones.

Además, la Argentina convino en acordar unilateralmente a Holanda otro crédito de características similares al anterior, sin ser rotativo ni recíproco, por el equivalente en florines de m\$n. 125 millones.

Los saldos utilizados de los citados créditos devengarán intereses al tipo de 2,75% anual, liquidados y contabilizados trimestralmente.

El régimen de pagos dispone que éstos se efectuarán en florines, a través de una cuenta que el Nederlandsche Bank abrirá a la orden del Banco Central.

Cuando el saldo de esta cuenta refleje un exceso respecto al crédito de m\$n. 110 millones, dicho excedente deberá ser cubierto en oro o dólares por el país deudor. En igual forma deberá ser saldado el referido crédito o la parte del mismo que se encuentre pendiente al término del Acuerdo.

El crédito de m\$n. 125 millones será pagado por Holanda mediante la entrega de buques y suministros especiales durante la vigencia del Convenio, y el saldo que quedara pendiente al vencimiento, en oro o divisas libres.

Asimismo, el Gobierno de los Países Bajos podrá en cualquier momento amortizar total o parcialmente los saldos deudores mediante la entrega de oro o en su defecto, previo acuerdo entre los institutos de emisión de ambos países, de divisas o fondos libremente disponibles.

Se fija la garantía habitual en términos de oro para el caso de devaluación de las divisas que se acrediten al Banco Central en cancelación del crédito acordado; se reglan las comunicaciones marítimas y aéreas y el régimen de seguros; y se conviene en que el Gobierno holandés considerará cualquier requerimiento argentino, a concretarse en acuerdos adicionales especiales, respecto a la inmigración de técnicos y productores holandeses, así como la instalación en la Argentina de elementos que se conceptúen necesarios para la realización en ella de obras donde intervengan empresas o técnicos argentinos.

España.

Protocolo Perón-Franco.

Con arreglo a este Protocolo suscripto el 9 de abril, adicional al Convenio Comercial y de Pagos del año 1946, el crédito acordado a España por convenios anteriores, que alcanzaba a m\$n. 350 millones y que estaba totalmente utilizado, se amplía a m\$n. 1.750 millones. Esta suma podrá utilizarse a razón de m\$n. 350 millones anuales hasta el año 1951 inclusive. En cuanto al crédito del año que se commenta podrá ser aumentado en la suma máxima de m\$n. 100 millones, que se deducirá de los créditos correspondientes a los años siguientes.

Al fin de cada año el saldo de pesos argentinos a nuestro favor, que arrojen las operaciones imputables a este Convenio, se convertirá a pesetas que se acreditarán en una cuenta abierta en el Instituto Español de Moneda Extranjera.

El crédito en pesetas de dicha cuenta podrá ser utilizado para abonar las obras, construcciones, adquisiciones y otros gastos destinados a la instalación de una zona franca argentina en el puerto de Cádiz; para la construcción en España de buques y material ferroviario y naval, y para gastos oficiales argentinos en ese país.

Los saldos no utilizados una vez transcurridos 10 años desde el vencimiento del Convenio, serán pagados en pesos argentinos, o en títulos representativos de inversiones españolas en la Argentina, o bien con el producido de un empréstito a emitir en nuestro país.

El Gobierno argentino se compromete a facilitar la exportación de cereales, productos alimenticios y materias primas que España adquiera; a acordar a las mercaderías españolas consideradas esenciales, el tratamiento más favorable en cuanto al sistema de permisos de cambio y control de importaciones, y a autorizar permisos previos de cambio hasta la suma de m\$n. 70 millones anuales para la importación de productos españoles no considerados como esenciales.

República Federativa Popular de Yugoslavia.

Convenio Comercial.

El Convenio Comercial argentino-yugoslavo, firmado el 7 de junio, establece un tratamiento de estricta reciprocidad entre ambas Partes Contratantes, quienes se otorgarán facilidades para el intercambio de sus productos en la medida de sus respectivas necesidades. Así, Yugoslavia podrá adquirir en nuestro país cueros vacunos, lana lavada, aceite de lino, sebo y cera industriales, caseína y cerdas, y facilitará, a requerimiento de la Argentina, las compras de cemento, maderas de diversas clases, soda cáustica, piedras artificiales de afilar, carburo de calcio y otros artículos que eventualmente pueda necesitar nuestra industria.

Antes de cada vencimiento anual del Convenio, cuya duración máxima ha sido establecida en 3 años, se renovarán las listas de los productos que serán objeto especial de intercambio.

Protocolo adicional.

El Convenio Comercial tuvo principio de ejecución, prácticamente, luego de la firma del Protocolo Adicional del 23 de agosto, en el que se contempla el régimen de pagos. En él se convino que el 30% del valor de los productos argentinos que adquiera Yugoslavia será abonado en dólares libremente dispo-

nibles y el 70% restante será acreditado en una cuenta en la misma divisa, abierta por este Banco, en la que también se registrará el valor de las mercaderías yugoslavas que se importen en la Argentina.

Si bien se procurará el equilibrio del intercambio, los saldos que eventualmente pueda arrojar la cuenta de pagos estarán cubiertos por una garantía de revaluación en términos de oro y devengarán intereses a razón del 3½% anual, a abonarse trimestralmente en dólares estadounidenses libremente disponibles. Al vencimiento de cada año, se amortizará totalmente el saldo deudor mediante la entrega de mercaderías que el país acreedor hubiere adquirido en el país deudor o, en su defecto, con dólares libremente disponibles.

Los dos Gobiernos se garantizan mutuamente el pago del saldo que pueda resultar a su cargo al vencimiento del Convenio, así como el cumplimiento de las demás obligaciones emergentes de los documentos suscriptos.

Finlandia.

Acuerdo Comercial y Financiero.

El 8 de julio se firmó un Convenio Comercial y Financiero, que sin perjuicio de su oportuna ratificación constitucional por cada uno de los dos países, entró a regir provisionalmente a los 10 días de esa fecha y continuará en vigencia hasta el 31 de diciembre de 1952.

Sus principales disposiciones se relacionan con el crédito rotativo en cuenta corriente que, por el equivalente de dólares 18,3 millones, acuerda el Gobierno argentino a Finlandia para la compra de diversos productos agropecuarios y derivados de la ganadería.

El crédito concedido redituará un interés del 3½% anual, que será liquidado y abonado trimestralmente en dólares u oro.

Al vencimiento del Convenio, Finlandia podrá optar por pagar de inmediato el saldo de su deuda, utilizando oro o dólares u otra divisa de libre disponibilidad que ambas partes convengan, o en su defecto, amortizarlo en diez cuotas semestrales con el 4½% de interés anual.

El Convenio incluye una cláusula de garantía para el caso de modificación del precio del oro y el formal compromiso que asumen tanto el Estado de Finlandia como el Banco de Finlandia en su condición de garantes solidarios del crédito acordado por el Gobierno Nacional.

Acuerdo financiero.

En la misma fecha en que fué suscripto el Convenio Comercial y Financiero, ambos gobiernos formalizaron en un nuevo instrumento, de características similares, las cláusulas jurídicas, técnicas y de forma, necesarias a los efectos de perfeccionar las disposiciones financieras contenidas en las notas reversales intercambiadas el 10 de marzo de 1947, en virtud de las cuales el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio acordó al Gobierno de Finlandia un crédito por m\$n. 75 millones para la adquisición de productos argentinos.

Hungría.

Convenio Comercial y Financiero.

En virtud del Convenio suscripto el 14 de julio, la Argentina acuerda a Hungría facilidades para la compra de 5.000 toneladas de algodón durante el año 1948 y de 6.000 toneladas en cada uno de los 4 años siguientes.

El producido de nuestras compras en Hungría, que no se aplique por ese país a compras de algodón, será destinado a la adquisición de cueros, lanas, extracto de quebracho y otros productos argentinos, con lo cual queda asegurado el equilibrio del intercambio.

En listas anexas al Acuerdo, se enumeran los artículos de interés para nuestra economía a los que Hungría concedería facilidades de adquisición.

Los pagos se cursarán en dólares, a través de una cuenta de compensación que contará con una garantía de revaluación para cubrir los riesgos de una eventual variación de esa divisa en términos de oro.

Protocolo Adicional.

En el Protocolo adicional, suscripto el 6 de diciembre, se establece que la cuenta de compensación abierta en virtud del Convenio Comercial y Financiero comentado, podrá arrojar indistintamente saldo acreedor o deudor hasta alcanzar la suma de dólares 3,0 millones.

Cuando el crédito rotativo supere a esa cantidad, el excedente deberá ser reembolsado por el país deudor, con un interés del 3% anual.

Al vencimiento del Convenio deberá cancelarse el saldo deudor en dólares u oro, salvo que los Institutos de Emisión de ambos países resuelvan aceptar otra divisa de libre disponibilidad. El pago será solidario y conjuntamente garantizado por los respectivos bancos de emisión y los Gobiernos de los dos países contratantes.

Bolivia.

Convenio de Pagos.

El 26 de julio se firmó un Convenio de Pagos con Bolivia, destinado a regir los movimientos de fondos que origine la aplicación del Tratado sobre Cooperación Económica, Financiera y Cultural suscripto en 1947, a que nos hemos referido en la Memoria del ejercicio anterior.

Establecen las principales disposiciones que las operaciones citadas serán cursadas por intermedio de los Bancos Centrales de los dos países, a cuyo efecto se dispone la apertura en este Banco de cuatro cuentas a nombre del Banco Central de Bolivia, y la forma en que podrá Bolivia atender sus pagos, transferir servicios financieros correspondientes a inversiones de capitales argentinos y proceder a su eventual repatriación.

Se dispone, asimismo, que los Bancos Centrales de ambos países se mantendrán en contacto para coordinar el sistema que facilite la realización de los pagos a que se refiere el Convenio; al finalizar el año se hallaban adelantadas las negociaciones efectuadas con este objeto.

Empréstito de v\$n. 10 millones para financiar un Plan de reparación de templos y monumentos históricos y artísticos de Bolivia.

Durante el mes de julio se intercambiaron notas reversales con el Gobierno de Bolivia, relativas a la colocación en Buenos Aires de un empréstito por v\$n. 10 millones, cuyo producido será destinado a financiar el Plan enunciado en el subtítulo.

Una vez firmados el Bono y Contrato de Negociación respectivos, cuya consideración había sido encarada al término del año, esos instrumentos formarán parte del conjunto de disposiciones y elementos que integran el precitado Tratado sobre Cooperación Económica, Financiera y Cultural.

Uruguay.

El Banco de la República Oriental del Uruguay y este Banco firmaron un Convenio, el 27 de agosto, en virtud del cual todos los pagos, cualesquiera sea su naturaleza y siempre que correspondan a operaciones directas entre ambos países, se efectuarán en pesos moneda nacional argentina, a través de una cuenta de compensación que al efecto abrirá el Banco Central de la República Argentina a nombre del Banco de la República Oriental del Uruguay.

Cuando el saldo de la referida cuenta exceda de m\$n. 1,0 millón, el excedente será convertido en divisas de libre disponibilidad, a pedido del Instituto acreedor, quien, no obstante, podrá postergar la exigibilidad de las divisas adeudadas hasta la terminación del año de la vigencia del convenio. En ese caso los excedentes se acumularán en una nueva cuenta, cuyo saldo no podrá ser superior a m\$n. 15 millones.

Los saldos acumulados en las mencionadas cuentas ganarán intereses del 3½ % anual.

El Convenio establece el compromiso, por ambos países, de procurar el mayor equilibrio en sus operaciones.

El Acuerdo de Pagos empezó a regir el 6 de setiembre y se mantendrá en vigor por el término de un año; puede ser renovado anualmente por tácita reconducción, siempre que cualesquiera de los Bancos signatarios no resuelva denunciarlo con

una anticipación no menor de tres meses al vencimiento de cualquier año de su vigencia.

Con posterioridad a la firma del Convenio, el Banco de la República del Uruguay y este Banco, convinieron establecer una garantía de revaluación en términos de oro sobre los saldos que arrojen las cuentas abiertas.

Checoslovaquia.

Como consecuencia de negociaciones realizadas con el Banco Nacional de Checoslovaquia, tendientes a ampliar las disposiciones financieras contenidas en el Convenio Comercial y Financiero suscripto en 1947, con fecha 28 de setiembre se suscribió un Acuerdo adicional.

Ambos gobiernos convienen en mantener un equilibrado intercambio de mercaderías, de modo que su valor no refleje mayores fluctuaciones en los saldos de las respectivas cuentas corrientes. No obstante, éstas podrán registrar desniveles temporarios, a favor de cualquiera de los dos países, que podrán llegar hasta una suma en coronas checoslovacas equivalente a m\$n. 50 millones.

Los saldos acumulados en las mismas cuentas, que sobrepasen el equivalente de m\$n. 20 millones, ganarán intereses del 3% anual. Al vencimiento del Convenio, que se producirá el 31 de diciembre de 1951, el Instituto deudor deberá cancelar el saldo a su cargo mediante el pago en oro o por entrega de las divisas de libre disponibilidad que convengan ambos Institutos de Emisión.

India.

En el nuevo Convenio de trueque de arpíllera por trigo, celebrado el 6 de octubre entre el I.A.P.I. y el Gobierno de la India —de características similares al formalizado en 1947— se convino el cambio de 70.000 toneladas de arpíllera por 385.000 toneladas de trigo, previéndose también el suministro adicional de 10.000 toneladas de arpíllera y 55.000 toneladas de trigo.

Brasil.

El 22 de octubre fué firmado con Brasil un Convenio de pagos, de tres años de duración; su vigencia podrá prolongarse por períodos subsiguientes de dos años, si no fuera denunciado por una de las Partes con seis meses de antelación a cualquiera de sus vencimientos.

El Banco do Brasil ha abierto una cuenta en cruceiros, cuyos saldos netos, acreedores o deudores, no devengarán intereses hasta alcanzar la suma de 280 millones de cruceiros. A partir de dicho límite se computarán intereses del 2% anual sobre el excedente hasta cruceiros 560 millones y del 2½% sobre las sumas superiores a esa cifra.

Vencido el tercer año de vigencia del Acuerdo, el país deudor, salvo indicación contraria del acreedor, deberá cancelar el excedente de 650 millones de cruceiros que eventualmente arroje el saldo neto de la cuenta "Convenio", mediante el pago en la moneda del país acreedor o con divisas de libre disponibilidad u otras a convenirse entre este Banco y el Banco do Brasil, o bien con oro amonedado o en barras de buena entrega.

En el caso de prórrogas del Convenio, al finalizar cada período bienal contado desde el vencimiento del primer trienio, se efectuarán liquidaciones y pagos de los saldos deudores, en idénticas condiciones a los mencionados en el párrafo anterior. Si el Convenio llegara a ser denunciado, la parte deudora deberá abonar los saldos resultantes dentro de los plazos y en las proporciones que expresamente quedan estipulados, pudiendo el acreedor utilizar el saldo a su favor para efectuar pagos en el país deudor, aún con posterioridad al vencimiento del Convenio y siempre que tales pagos obedezcan a operaciones directas entre ambas partes.

Se establece, además, que el saldo de la cuenta "Banco do Brasil, Cuenta de Pagos", que manteníamos abierta en virtud de las disposiciones del Convenio del año 1941, no devengará intereses hasta su total cancelación, pudiendo ser utilizado por Brasil para realizar pagos de cualquier naturaleza en la Argentina; estos pagos se ajustarán a las disposiciones del Convenio mencionado.

Suecia.

El 23 de noviembre fué concertado con Suecia un Convenio sobre Comercio y Régimen de Pagos.

Durante los cinco años de duración del Acuerdo, se facilitará la compra-venta de productos y subproductos de la agricultura y de la ganadería por la Argentina y artículos de papelería, cartones de imprenta y manufacturas en general, por parte de Suecia. Con este propósito Argentina y Suecia se acuerdan un crédito recíproco y rotativo de 50 millones de coronas suecas.

Las sumas utilizadas que excedan de 20 millones de coronas suecas devengarán el 2½ % de interés anual.

Los saldos de la cuenta corriente a través de la cual se cursarán las operaciones contarán con una garantía de revaluación, que permitirá ajustarlos en caso de variar el valor de la corona sueca con respecto al oro.

El Convenio tendrá una duración mínima de un año, pero podrá continuar en vigencia por tácita reconducción hasta el 30 de noviembre de 1953, salvo denuncia interpuesta oportunamente por cualquiera de los dos países.

Al vencimiento del Acuerdo, el país deudor deberá cancelar en libras esterlinas el saldo a su cargo; sin embargo, el Sveriges Riksbank y este Banco Central podrán convenir que el pago se efectúe en otra divisa o mediante la venta de mercaderías al país acreedor.

Polonia.

Conforme al Convenio suscripto el 7 de diciembre, la República Argentina y Polonia fomentarán, en la medida de sus necesidades, el intercambio equilibrado de sus productos, especialmente cueros, lanas y grasas por parte de la Argentina, y combustibles, artículos metalúrgicos y material ferroviario por parte de Polonia.

Asimismo, nuestro país facilitará a Polonia la adquisición de extracto de quebracho, lanas, aceite de lino y otros vegetales, grasas y productos varios. En compensación, Polonia estará en condiciones de vender a la República Argentina artículos metalúrgicos, principalmente hierro, material ferroviario, productos químicos, papel y artículos de vidrio y loza.

Los pagos se realizarán a través de una cuenta en dólares, a abrirse en este Banco, que podrá arrojar un saldo deudor o acreedor hasta la suma de Dls. 5,0 millones, importe del crédito que recíprocamente se acuerdan ambas partes.

Quedó establecido que dicho saldo ganará un interés del 3% anual, en cuanto exceda de la cantidad de Dls. 2 millones.

Seis meses después del 31 de diciembre de 1951, fecha del vencimiento del Convenio, el país deudor cancelará en oro o dólares el saldo de la cuenta, salvo que se convenga en que el pago se efectúe total o parcialmente en mercaderías.

Los saldos que arroje la posición argentina gozarán de una garantía de revaluación, a efectos de cubrir cualquier eventual variación del valor del dólar en términos de oro.

Dinamarca.

El 14 de diciembre fué suscripto con Dinamarca un Convenio sobre Comercio y Régimen de Pagos, que regirá durante un lapso de cinco años.

Conforme a lo estipulado, la Argentina concederá facilidades a Dinamarca para que pueda adquirir diversos productos agropecuarios, y, recíprocamente, Dinamarca concederá facilidades para que la Argentina pueda adquirir máquinas, motores de diversas clases, lanchas pesqueras, máquinas herramientas, cemento blanco, semillas de papas y forrajeras y otros productos cuyo valor podrá ser compensado con las compras danesas en nuestro mercado. Los pagos correspondientes a estas operaciones serán cursados a través de una cuenta "A" en coronas danesas, cuyo saldo sólo podrá ser exigido por el país acreedor en la medida en que exceda de 40 millones de coronas danesas.

Cuando el mencionado crédito supere 13 millones de coronas danesas ganará el 2½% de interés anual.

Una vez cubierto el crédito concedido, Dinamarca podrá efectuar compras adicionales, siempre que lo permitan los saldos argentinos exportables, por un valor de 15 millones de coronas danesas, a cubrir con dólares libremente disponibles.

En este caso el Gobierno argentino autorizará nuevas compras hasta alcanzar un monto de 10 millones de coronas danesas, a contabilizarse en una nueva cuenta "B", que devengará inte-

reses al 2½% anual. Con este adicional, el crédito acordado a Dinamarca totaliza 50 millones de coronas.

El saldo de la cuenta "B" será cubierto por compras de mercaderías danesas, en tanto que el de la cuenta "A" deberá ser abonado en dólares, oro u otra divisa de libre disponibilidad.

Al igual que en otros Convenios suscriptos por nuestro país, los saldos en coronas danesas gozan de una garantía de revaluación en términos de oro.

3. DESARROLLO DE LOS CONVENIOS DE PAGO EN VIGENCIA

Convenio con Gran Bretaña.

En virtud del convenio denominado "Andes", Gran Bretaña pagó por adelantado la suma de £ 100 millones para la compra de mercaderías argentinas y además £ 10 millones como compensación del mayor costo de esas adquisiciones.

Las exportaciones con cargo al referido pago anticipado, que se han venido cumpliendo en forma regular, han alcanzado £ 79,5 millones al finalizar el año. En consecuencia, quedaba un saldo a exportar de £ 20,5 millones, a cubrirse con anterioridad al 31 de marzo de 1949, fecha de vencimiento del acuerdo.

De conformidad con los términos del Convenio de compra-venta de los ferrocarriles de capital británico, el 1º de marzo tuvo lugar su adquisición en £ 150 millones por el Gobierno Nacional.

Para el pago se utilizaron las £ 110 millones que el Reino Unido entregó por adelantado y, además, £ 40 millones de nuestras tenencias en ese país.

Convenio con Bélgica.

Durante los primeros seis meses de 1948 las operaciones comerciales y financieras con la "zona monetaria belga" se han desarrollado en forma favorable, arrojando la cuenta especial un excedente de m\$n. 268,1 millones sobre el crédito de m\$n. 110 millones convenido en el Acuerdo Financiero del año 1946.

En el segundo semestre, debido a nuestras fuertes compras de productos, con motivo de las restricciones a que se sujetaron

las importaciones de la zona de las divisas libres, Bélgica ha cubierto paulatinamente su saldo deudor. Esa circunstancia determinó que la Argentina recurriese al crédito previsto en el Acuerdo, habiendo hecho uso del mismo al finalizar el año por la suma de m\$n. 12,3 millones.

En cumplimiento de los términos del Acuerdo financiero suscripto en el año 1946, el Banco Nacional de Bélgica nos entregó dólares estadounidenses por el equivalente de m\$n. 158,1 millones, por el excedente de sus compras sobre el crédito a que hicimos referencia, según se desprende del cuadro siguiente:

COBROS Y PAGOS CON BÉLGICA

Conceptos	Millones de m\$n.
Saldo al 31/12/47	179,9
Cobros	322,6
Por exportaciones	299,1
Por otros conceptos	23,5
Pagos	514,8
Por importaciones	346,5
Por otros conceptos	10,2
Transferencias a fondos libres	158,1
Saldo al 31/12/48	— 12,3

Nota: Cifras provisionales.

Convenio con Brasil.

Como en años anteriores, el comercio con Brasil nos fué desfavorable, como consecuencia del predominio de importaciones de productos brasileños, con lo cual aumentaron los saldos acumulados en virtud del Convenio suscripto en 1941, alcanzando a m\$n. 132 millones a favor del Brasil.

De acuerdo con lo previsto en el nuevo Convenio del 22 de octubre de 1948, Brasil puede utilizar dicho saldo para efectuar sus pagos en la Argentina, por el valor de nuestras exportaciones y otros conceptos. Mediante ese procedimiento, al finalizar el año, Brasil había disminuido en m\$n. 3,4 millones el saldo de nuestra deuda.

El uso por parte de Brasil de esa forma de pago para sus obligaciones con nuestro país, dió lugar a que la cuenta del nuevo Convenio le sea favorable, por un equivalente en cruzeiros de m\$n. 83 millones.

Convenio con Checoslovaquia.

Las operaciones comerciales y financieras con Checoslovaquia acrecieron constantemente el saldo a favor de la Argentina, de tal manera que dicho país se excedió m\$n. 8,0 millones del crédito reciproco de m\$n. 20,0 millones que acuerda el Convenio Comercial y Financiero del año 1947.

El Banco Nacional de Checoslovaquia hizo entrega de dólares estadounidenses para cancelar el mencionado excedente, de conformidad con los términos del Convenio, como puede observarse en el cuadro que sigue:

COBROS Y PAGOS CON CHECOSLOVAQUIA

Conceptos	Millones de m\$n.
Saldo al 31/12/47	2,6
Cobros	57,3
Por exportaciones	53,1
Por otros conceptos	4,2
Pagos	33,4
Por importaciones	24,8
Por otros conceptos	0,6
Transferencias a fondos libres	8,0
Saldo al 31/12/48	26,5

Nota: Cifras provisionales.

En virtud de que Checoslovaquia tenía dificultades para continuar con las compras, pues por haber utilizado el crédito debía efectuar los pagos en dólares de libre disponibilidad, el 25 de setiembre de 1948 se introdujeron modificaciones al Convenio Comercial y de Pagos suscripto el 2 de julio de 1947, entre las cuales se amplía a m\$n. 50,0 millones el crédito reciproco. Al finalizar el año se había utilizado la suma de m\$n. 26,5 millones.

Convenio con España.

Desde la firma del Protocolo Perón-Franco, en el mes de abril, España adquirió productos argentinos en escala progresiva, hasta agotar el crédito de m\$n. 350 millones correspondiente al año 1948. Para continuar con su plan de compras debió utilizar la ampliación de m\$n. 100 millones, que también quedó prácticamente cubierta.

De acuerdo con lo previsto en el mencionado Protocolo, España procedió al pago del crédito de m\$n. 350 millones correspondiente al año 1947, depositando su contravalor en pesetas en una cuenta abierta en el Instituto Español de Moneda Extranjera, a nombre de este Banco Central.

En el cuadro que sigue se da a conocer el movimiento de las operaciones a crédito, que arrojaron un saldo a nuestro favor de m\$n. 458,9 millones.

MOVIMIENTO DE LA CUENTA POR LAS OPERACIONES A CRÉDITO CON ESPAÑA

Conceptos	Valores reales en millones de m\$n.
Saldo al 31/12/47	361,1
Sumas debitadas	447,8
Por ventas	422,3
Por fletes	0,5
Transferido a la cuenta Convenio	25,0
Sumas acreditadas	350,0
Entrega de pesetas por valor de	350,0
Saldo al 31/12/48	458,9

Nota: Cifras provisionales.

Convenio con Finlandia.

Las operaciones con cargo al nuevo crédito de m\$n. 75,0 millones otorgado a Finlandia por el Convenio financiero concertado el 8 de julio, se desarrollaron en forma similar a las del Acuerdo de marzo de 1947, arrojando en todo momento saldos favorables a la Argentina, que al 31 de diciembre ascendían a m\$n. 11,5 millones.

No obstante, se han efectuado fuertes compras en Finlandia, alcanzando las operaciones en firme a m\$n. 32,0 millones al finalizar el año.

Por otra parte, Finlandia completó las operaciones con cargo al crédito anterior de m\$n. 75 millones, otorgado con arreglo al Convenio de marzo de 1947, quedando así utilizado en su totalidad.

Convenio con Francia.

El intercambio comercial con Francia se ha desarrollado en forma similar al año pasado, es decir, nuestras exportaciones superaron a las importaciones, dando lugar a que el saldo de la cuenta del Convenio Comercial y Financiero de 1947 fuera en creciente aumento. Así, Francia utilizó m\$n. 571,2 millones, del crédito de m\$n. 600 millones acordado, como puede verse a continuación:

COBROS Y PAGOS CON FRANCIA

Conceptos	Millones de m\$n.
Saldo al 31/12/47	420,9
Cobros	288,0
Por exportaciones	249,5
Por otros conceptos	38,5
Pagos	137,7
Por importaciones	110,1
Por otros conceptos	27,6
Saldo al 31/12/48	571,2

Nota: Cifras provisionales.

Convenio con Italia.

Como en el año anterior, durante los primeros meses del año 1948 las operaciones con Italia fueron aumentando con resultado favorable a la Argentina, debido a las grandes compras de productos nacionales realizadas por dicho país. Ello determinó que Italia utilizara totalmente el crédito concedido de m\$n. 350 millones y que se le permitiera adquisiciones antici-

padas por m\$n. 307,2 millones, con cargo al Empréstito Externo 3 3/4 %, de v\$n. 350 millones, que debía emitir su Gobierno de acuerdo con los términos del Convenio Comercial y Financiero de 1947.

Por otra parte, nuestras fuertes importaciones de productos italianos, cuyos valores se acreditan en la cuenta "Convenio", permitieron a Italia cancelar paulatinamente el referido crédito, quedando al finalizar el año un saldo deudor de m\$n. 3,3 millones.

El 1º de noviembre, Italia emitió parcialmente el Empréstito precipitado, por m\$n. 320 millones, que fué tomado por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio. El producido de su negociación de m\$n. 304,2 millones, le permitió cancelar casi íntegramente el valor de las compras realizadas anticipadamente con cargo al mismo.

En el cuadro siguiente se detalla el resultado de las operaciones a que hemos hecho referencia.

**MOVIMIENTO DE LA CUENTA POR LAS OPERACIONES
A CRÉDITO CON ITALIA**

Conceptos	Imputables al crédito	Imputables al Empréstito	Totales
(En millones de m\$n.)			
Saldo al 31/12/47	186,7	—	186,7
Sumas debitadas	160,1	307,2	467,3
Por ventas	160,1	307,2	467,3
Sumas acreditadas	343,5	304,2	647,7
Por amortizaciones del crédito	343,5	—	343,5
Por utilización de los fondos prove- nientes de la negociación del Em- préstito emitido por el Gobierno italiano y tomado por el IAPI	—	304,2	304,2
Saldo al 31/12/48	3,3	3,0	6,3

Nota: Cifras provisionales.

Convenio con el Reino de los Países Bajos.

Como desde la iniciación del Acuerdo Comercial y Financiero, firmado en marzo, las operaciones con Holanda se han venido realizando en forma lenta pero progresivamente favorable a la Argentina, al finalizar el año ese país había utilizado m\$n. 89,3 millones del crédito acordado por m\$n. 110 millones.

Por otra parte, se ordenaron pagos en Holanda por m\$n. 34,4 millones, a cuenta de la compra de barcos, con cargo al crédito de m\$n. 125,0 millones que también por el Convenio citado se le otorga a Holanda y cuya cancelación debe efectuar con operaciones de esa naturaleza.

Ambas operaciones a crédito con el Reino de los Países Bajos dejaron un saldo a favor de la Argentina de m\$n. 54,9 millones, según se desprende del cuadro que se inserta a continuación:

COBROS Y PAGOS CON HOLANDA

Conceptos	Millones de m\$n.
Saldo al 31/12/47	—
Cobros	123,9
Por exportaciones	113,7
Por otros conceptos	10,2
Pagos	69,0
Por importaciones	60,7
Por otros conceptos	8,3
• Saldo al 31/12/48	54,9

Nota: Cifras provisionales.

Convenio con Rumania.

Tal como se expresó en la Memoria del año anterior, Rumania comenzó a mediados de marzo a utilizar el crédito de Dls. 25,0 millones otorgado por el Convenio Comercial y Financiero firmado en 1947, con sus compras de lanas, extracto de quebracho y cueros, que al 31 de diciembre alcanzaron a Dls. 21,1 millones. De conformidad con lo estipulado y en garantía del crédito acordado Rumania depositó oro en el Banco Nacional de Suiza, Zurich, a la orden de nuestro país.

Convenio con Uruguay.

Las operaciones comerciales y financieras imputables al Convenio concertado el 27 de agosto, entre este Banco y el Banco de la República Oriental del Uruguay, desde que se iniciaron

se desarrollaron con saldos favorables a la Argentina. El 20 de noviembre la cuenta del Convenio registró un excedente sobre el saldo máximo fijado de m\$n. 1,0 millones, que se transfirió a la cuenta "Divisas Pendientes de Entrega". Como estos excedentes continuaron hasta fines del año, esta última cuenta alcanzó un saldo a nuestro favor de m\$n. 7,3 millones.

Convenio con Yugoslavia.

Desde la vigencia del Protocolo Adicional al Convenio Comercial de 1948, firmado el 23 de agosto, las operaciones comerciales y financieras con Yugoslavia se desarrollaron en forma progresivamente favorable a nuestro país, alcanzando la cuenta del Convenio un saldo positivo en dólares estadounidenses equivalente a m\$n. 5,2 millones.

Dicho saldo, conjuntamente con el que arrojen las operaciones posteriores, debe ser cancelado con mercaderías o en dólares estadounidenses de libre disponibilidad, dentro de los 90 días del vencimiento del primer año de vigencia del Acuerdo, o sea el 3 de setiembre de 1949.

Otros Convenios.

Las operaciones efectuadas a raíz de los restantes Convenios comerciales y financieros suscriptos en los últimos meses de 1948, o sea, con Suecia, Hungría y Dinamarca, fueron poco numerosas pero con tendencia favorable a la Argentina.

Con respecto a las negociaciones concertadas con Bolivia en julio —para llevar a cabo las disposiciones del Convenio sobre Cooperación Económica, Financiera y Cultural de 1947— y con Polonia en diciembre, no se realizó operación alguna durante el ejercicio bajo informe.

CAPÍTULO IV

EL CRÉDITO Y LAS OPERACIONES BANCARIAS

I.— LA POLÍTICA DE CRÉDITO

1. LA POLÍTICA DE CRÉDITO Y EL DECRETO N° 33.425/48

En diversas oportunidades el Banco Central señaló en sus Memorias y reiteró a cada uno de los bancos, la necesidad de que los recursos del crédito bancario se utilizaran exclusivamente para propender al desarrollo de actividades útiles a la producción y distribución de bienes.

Para cumplir esta política crediticia las entidades bancarias deben estudiar cuidadosamente cada pedido de crédito y fiscalizar con los elementos a su alcance el destino efectivo de los medios de pago generados por su intermedio.

Resulta obvio que en las condiciones actuales del mercado monetario no debe autorizarse ningún crédito que facilite la financiación de operaciones especulativas, la retención de materias primas o elaboradas o la multiplicación de transacciones inmobiliarias que tienden únicamente a estimular una corriente alcista en los precios, y cuyos propósitos exclusivos de lucro conspiran contra el bienestar social, que exige imperiosamente un aumento de la producción de bienes y servicios útiles.

Para reforzar la posición adoptada por el Banco Central en la conducción de la política de crédito, el Poder Ejecutivo Nacional dictó el 27 de octubre ppdo. el Decreto N° 33.425/48, que contiene medidas de orden crediticio y económico destinadas a combatir la inflación.

Dentro de las primeras, a las que corresponde referirse en este capítulo, figuran las siguientes:

- 1º Queda suprimido todo préstamo bancario de carácter especulativo;
- 2º El Banco Central de la República Argentina disminuirá la cantidad que facilita actualmente para el redescuento, en el por ciento que fije el Consejo Económico Nacional;
- 3º El Banco Central de la República Argentina procederá al aumento de la tasa de redescuento;
- 4º En vista de la falta de mano de obra, el Banco de Crédito Industrial Argentino no considerará pedidos de crédito para la instalación de nuevas industrias o ampliación de las existentes, excepto en los casos de industrias consideradas de interés nacional o que ingresen al país trayendo el personal necesario;
- 5º El Banco Hipotecario Nacional atenderá operaciones destinadas a facilitar la casa propia, a fin de ayudar a resolver el problema de la vivienda; el Consejo Económico Nacional podrá autorizar excepcionalmente préstamos con destino distinto al señalado.

2. APLICACIÓN DEL DECRETO N° 33.425/48

Como consecuencia de las disposiciones precedentemente aludidas, el Banco Central procedió inmediatamente a impartir a las entidades bancarias las instrucciones necesarias para obtener su estricta aplicación.

Previamente, el Consejo Económico Nacional había establecido en el uno por ciento mensual la reducción de las sumas de redescuento que el Banco Central acuerda a los bancos para sus préstamos generales. Asimismo, había facultado al Banco Central para dictar las medidas complementarias indispensables para adaptar las modalidades de crédito imperantes al nuevo régimen.

A tal fin, fueron atendidas debidamente las necesidades estacionales derivadas de la recolección, industrialización y comercialización de la producción nacional.

El Banco Central sigue atentamente la evolución del crédito en el país, tratando que su gestión en esta materia no coarte las auténticas necesidades de la producción, la industria y el comercio.

3. TASAS DE REDESCUENTO Y TIPOS DE INTERÉS

Las tasas de redescuento experimentaron durante el año dos alteraciones: la primera determinó una reducción de medio punto en su promedio, consolidándose por otra parte en tres tasas solamente la escala de diez tipos de interés que existían hasta entonces.

Más tarde, con motivo de las medidas dispuestas por el Decreto N° 33.425/48, se hizo efectiva una segunda modificación. En esta oportunidad, se incrementaron en medio punto las tasas de redescuento, siendo aumentados también los tipos mínimos de interés a cobrarse por los préstamos.

II.—LAS OPERACIONES BANCARIAS

1. EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS E INVERSIONES

En 1948 los préstamos e inversiones de los bancos crecieron en m\$n. 6.156 millones, correspondiendo m\$n. 5.889 millones a los préstamos distribuidos entre la actividad privada y la actividad oficial y el remanente de m\$n. 267 millones a las inversiones en títulos y valores, como lo muestra, con mayores detalles, el cuadro siguiente:

PRÉSTAMOS E INVERSIONES DE LOS BANCOS

Conceptos	Variaciones en:			Saldo al 31/12/48
	1946	1947	1948	
(En millones de m\$n.)				
Totales	1.078	5.429	6.156	20.027
1. <i>Préstamos</i>	1.762	4.924	5.889	16.237
Al público	710	2.091	2.325	8.378
Adelantos	262	831	620	2.553
Descuentos	490	1.159	1.416	4.059
Especiales de Fom. y Financ.	— 19	89	223	693
Otros	— 43	12	56	173
Oficiales	1.052	2.833	3.564	7.859
Especiales de Fom. y Financ.	852	2.244	3.015	6.205
Otros	200	589	549	1.654
2. <i>Inversiones</i>	— 684	505	267	3.790
Papeles del Banco Central	— 1.174	7	1	10
Letras de Tesorería	67	— 24	— 19	359
Bonos del Tesoro	23	10	66	926
Títulos públicos	421	237	287	1.962
Obligaciones Ley N° 12.817	— 18	— 19	— 137	112
Otros valores	— 3	294	69	421

Del análisis de las cifras correspondientes a la utilización de fondos por parte del público, que crecieron en m\$n. 2.325 millones, surge la mayor importancia relativa que adquiere la cartera de documentos descontados frente a los simples adelantos en cuenta corriente. Los "descuentos" retoman, así, una tendencia interrumpida en 1947.

Se destaca, también, el impulso dado a los préstamos especiales de fomento para particulares, que en el año excedieron los m\$n. 200 millones. Estas operaciones, que se caracterizan por el elevado número de beneficiarios, especialmente las de colonización y fomento minero, se encuentran distribuidas en toda la extensión del país.

Por otra parte, los préstamos al público por actividades económicas, en la clasificación ya dada a conocer en Memorias anteriores del Banco Central, muestran claramente que el Sistema Bancario ha tendido a satisfacer con preferencia las necesidades de crédito de la producción manufacturera y agropecuaria.

PRÉSTAMOS AL PÚBLICO, CLASIFICADOS POR ACTIVIDADES⁽¹⁾

Concepto	Deuda al:			Diferencia entre 31/12/48 y 31/12/47
	31/12/46	31/12/47	31/12/48	
(En millones de m\$n.)				
1. Actividades cuyos préstamos aumentan	2.297	3.810	5.728	1.918
Producción agropecuaria	306	369	523	154
Ganadería	213	252	337	85
Explotaciones agrícola-ganaderas	66	78	118	40
Agricultura en general	27	39	68	29
Industria	917	1.773	3.054	1.281
Transportes y comunicaciones	58	226	617	391
Hilanderías, tejedurías y anexos	86	245	385	140
Metales y sus manufacturas	116	253	387	134
Empresas constructoras	92	142	244	102
Forestal y sus manufacturas	40	72	128	56
Luz y fuerza	11	13	67	54
Vitivinícola	84	117	165	48
Frigorífica, saladeril, etc.	98	118	158	40
Azucarera	55	78	117	39
Productos químicos, etc.	27	39	70	31
Harinera, fideera, etc.	7	14	35	21
Materiales de construcción	14	24	45	21
Destilerías, alcohol, bebidas, etc.	10	39	59	20
Artes gráficas, diarios, etc.	27	58	77	19
Comestibles	12	21	38	17
Curtiembres, talubarterías, etc.	14	25	40	15

(1) Esta clasificación no comprende la totalidad de los deudores, sino aquellos que han utilizado como mínimo m\$n. 50.000.

Concepto	Deudor(a):			Diferencia entre 31/12/40 y 31/12/47
	31/12/46	31/12/47	31/12/40	
(En millones de m\$n.)				
Tintorerías y lavaderos	7	15	28	13
Lechera y sus derivados	11	21	33	12
Aceites vegetales	16	31	42	11
Confección de prendas de vestir ..	33	52	62	10
Fábricas de bolsas	11	5	15	10
Caucho y sus manufacturas	7	16	24	8
Vidrio y cerámica	12	16	24	8
Minería	6	19	26	7
Cervecería	5	6	11	5
Otras (arrocera, calzado, pinturas y barnices, sombrerera, verbatera, etc.)	58	108	157	49
Comercio	552	969	1.279	310
Cereales y oleaginosos	20	42	83	41
Vehículos, rodados y accesorios ..	48	97	129	32
Hierros, metales y sus artefactos ..	41	99	121	22
Ramos generales de campaña	49	81	102	21
Electricidad, sanitarios, etc.	19	58	76	18
Maderas, mueblerías, etc.	37	52	69	17
Grandes almacenes, tiendas, etc.	59	82	96	14
Carne, verduras, etc.	16	30	37	7
Comestibles, bebidas y tabacos	47	66	73	7
Frutos del país	49	94	101	7
Materiales de construcción	12	22	28	6
Farmacias, droguerías, etc.	18	24	29	5
Ferreterías, armerías, etc.	17	29	33	4
Otras (confiterías, hoteles, restauran- tes, óptica, fotografía, petróleo, carbón, leña, almacenes de suelos, bazares, jugueterías, publicidad, radioemisoras, etc.)	120	193	302	109
Financieras	41	54	75	21
Sociedades y agentes financieros ..	40	54	74	20
Compañías de seguros	1	—	1	1
Diversas	481	645	797	152
Rentistas y propietarios	245	332	397	65
Cooperativas	20	43	65	22
Rematadores y comisionistas	55	72	91	19
Sociedades de beneficencia	12	19	33	14
Profesiones liberales	18	21	30	9
Administración de propiedades	22	29	36	7
Instituciones de enseñanza, cultura- les, deportivas, etc.	13	14	21	7
Consignatarios	67	81	86	5
Otras (espectáculos públicos, hipó- dromos, casinos, etc.)	29	34	38	4
2. Actividades cuyos préstamos dismi- nuyen	275	453	423	— 30
Petróleo y sus derivados	3	13	3	— 10
Tejidos y anexos	126	252	244	— 8
Papelnerías, librerías, etc.	43	59	52	— 7
Comisionistas de Bolsa	69	62	60	— 2
Agencias de turismo, cambios, etc.	7	6	5	— 1
Papel, cartón y anexos	13	30	29	— 1
Tabacalera	13	15	14	— 1
Bancos del exterior	1	16	16	—

Efectivamente, los préstamos a la producción agropecuaria e industrial registran en este año los crecimientos más elevados conocidos para cada uno de esos sectores económicos.

El comercio y las demás actividades también aumentaron sus deudas, pero las alzas registradas son menores —en general— que las anotadas en 1947.

Comparando las variaciones de este año con las del anterior, se observa que el incremento del crédito a la agricultura y la ganadería excede el doble del aumento registrado en el año 1947.

En lo que se refiere al grupo “industria” se destaca la importancia de los créditos otorgados al renglón de “Transportes y comunicaciones”. La deuda bancaria de este renglón ocupaba el primer lugar en la clasificación del grupo industrial, al finalizar el año 1948.

Dentro de este mismo grupo siguen, por la magnitud de la deuda y su aumento anual, los renglones de “Hilanderías, tejedurías y anexos”, “Metales y sus manufacturas” y “Empresas Constructoras”.

En el sector “Comercio” se advierten aumentos de menor cuantía que el año anterior, aunque similares a los que se registraron en 1946.

En cuanto a los préstamos “oficiales”, en su casi totalidad corresponden a los fondos destinados a la nacionalización de importantes servicios públicos, y a trabajos y adquisiciones del Gobierno Nacional tendientes a promover y mejorar el potencial económico del país.

En este orden merece destacarse que el crédito bancario acordado al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (I.A.P.I.) se utilizó para hacer efectiva la adquisición de los ferrocarriles de capital británico, la construcción del gasoducto que unirá la ciudad de Buenos Aires con los yacimientos petrolíferos de Comodoro Rivadavia, la ampliación de la red telefónica, la adquisición de cereales y semillas oleaginosas, y el cumplimiento de distintos convenios internacionales con créditos pendientes a favor de la Argentina.

Las inversiones de los bancos en valores mobiliarios se incrementaron en m\$n. 267 millones, contra m\$n. 505 millones de 1947. Del crecimiento mencionado m\$n. 198 millones corresponden a valores públicos.

Cabe señalar la amortización extraordinaria de las "Obligaciones Ley N° 12.817", que realizó el Gobierno Nacional, destinando a ello los fondos producidos por las liquidaciones de cosechas de años anteriores adquiridas por la ex-Junta Reguladora de Granos.

2. DESARROLLO DE LOS DEPÓSITOS

Como se aprecia en el cuadro que sigue, los depósitos en los bancos aumentaron en más de m\$n. 4.000 millones.

EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS

Conceptos	Variaciones en:			Saldos al 31/12/48
	1946	1947	1948	
(En millones de m\$n.)				
Totales	2.329	1.604	4.083	17.076⁽¹⁾
Cuentas Corrientes	1.387	1.083	3.091	10.097
— del público	1.118	603	1.695	7.551
— oficiales	269	400	1.396	2.546
Caja de Ahorros	958	544	849	6.094
Plazo fijo	— 199	— 63	— 11	— 94
Judiciales	111	72	174	771
Otros	72	— 32	— 20	20

(1) Esta cifra no coincide con la que figura en el Balance del Banco Central en razón de que las informaciones periódicas de los bancos, utilizadas para la contabilización, sólo se completan posteriormente.

Puede observarse que la mayor parte del aumento corresponde a los depósitos del público y, dentro de éstos, algo más de la mitad a los depósitos en "cuenta corriente".

El incremento de las cuentas corrientes oficiales se origina, casi totalmente, en los saldos que el Banco Central transfirió al Banco de la Nación Argentina, con lo que se ha logrado unificar en ese Banco, tal como ocurrió hasta 1935, la atención de las cuentas corrientes del Gobierno Nacional.

En la composición de los depósitos del público, ha proseguido la evolución anotada desde hace 8 años, ya que continuó creciendo la importancia relativa de las "cuentas corrientes", hasta el punto de haberse invertido la relación porcentual con las cuentas de "ahorro" y "plazo fijo". En junio de 1940 el saldo de "cuentas corrientes del público" representaba alrededor del 40% del total de los fondos de particulares; al finalizar el año 1948, ese por ciento corresponde a las cuentas de "ahorro" y "plazo fijo".

CAPÍTULO V

LAS RELACIONES DEL BANCO CENTRAL CON LOS BANCOS

1. EL CUMPLIMIENTO DE LA LEGISLACIÓN BANCARIA. LAS INSPECCIONES Y EL CONTRALOR PERMANENTE DE LOS BANCOS

Si bien las relaciones del Banco Central con los bancos han sufrido cambios substanciales con motivo de la reestructuración bancaria de 1946, el ejercicio pudo ser iniciado con una posición definida en materia de inspecciones y contralor de bancos, a la que ya se hizo referencia en la Memoria del año anterior. No hubo necesidad de alterar esa posición en 1948, aun cuando debieron considerarse muy especialmente, en el año, no sólo todos aquellos problemas relacionados con la liquidez y el buen funcionamiento del servicio bancario, sino también los que conciernen a la política de crédito seguida por las entidades y su incidencia en sus respectivas zonas de influencia.

En la Capital Federal como en las distintas plazas del interior, se realizaron numerosas visitas a las entidades; por otra parte, las inspecciones ordinarias se desarrollaron a su ritmo normal.

El Banco Central, de esa manera, ha llegado a conocer en detalle el comportamiento de las entidades bancarias en las relaciones con su clientela, y ha podido indicarles en cada caso las medidas que era conveniente tomar para encuadrar la gestión bancaria a las disposiciones vigentes.

No se presentaron problemas relacionados con la situación económico-financiera de los bancos inspeccionados. La fiscali-

zación permanente continuó cumpliéndose mediante las habituales informaciones confidenciales, que permitieron completar los antecedentes recogidos en las inspecciones.

2. LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO BANCARIO EN EL PAÍS Y EL SISTEMA DE "DELEGACIONES DE BANCOS"

En el curso del ejercicio se resolvió retirar la autorización para desarrollar actividades bancarias a una entidad cuyo funcionamiento no se justificaba y a otra que se fusionó con un banco de la misma plaza.

Se denegaron pedidos de autorización para instalar tres sucursales en otras tantas localidades, por haberse estimado que éstas se encontraban suficientemente atendidas con los bancos existentes.

Por otra parte, se ha proseguido el estudio de la distribución del servicio bancario para contar con elementos de juicio que permitan llevar a la práctica el mejoramiento de ese aspecto tan importante de la organización económica del país.

Es evidente la necesidad de dotar de servicio bancario a zonas que todavía carecen de él; de mejorarlo en las que no se presta eficazmente, y de llevarlo a regiones que presentan indicios fehacientes de que lo requerirán en un futuro próximo. En la estructuración que se proyecta no será descuidada, desde luego, la coordinación de funciones entre las casas bancarias de una misma plaza.

Sin embargo, la extensión del servicio bancario se encuentra trabada, en alguna medida, por el elevado costo de funcionamiento de las sucursales de tipo tradicional.

Para salvar este inconveniente se ha proyectado la creación de "delegaciones bancarias", caracterizadas por su dependencia de la sucursal bancaria más próxima y la reducida dotación de personal con que podrán operar.

Se piensa que este sistema permitirá ir pulsando la plaza, con vistas a transformar a las "delegaciones" en sucursales bancarias cuando el progreso de la zona y el volumen de las operaciones lo justifiquen.

3. COMPENSACIÓN POR LA ADMINISTRACIÓN DE LOS DEPÓSITOS

En la Memoria del año anterior se anunció el propósito de lograr, mediante la sistematización de los cálculos, la liquidación automática de las compensaciones que acuerda el Banco Central por los gastos administrativos creados por la atención de los depósitos.

Como esa compensación, de acuerdo con el concepto de la ley, debe retribuir exactamente el costo real del servicio, en el curso del año se completaron, con la colaboración de los bancos, los antecedentes necesarios para tal fin. Asimismo, se implantaron nuevas fórmulas cuyo uso facilita la tarea de verificación de los cargos y limita la posibilidad de incurrir en errores u omisiones.

4. SOCIEDADES DE AHORRO PARA LA VIVIENDA FAMILIAR

El Banco Central prestó apoyo financiero, con estrecha fiscalización, a las sociedades de ahorro para la vivienda familiar, a las que otorgó permiso precario para realizar las operaciones previstas, con carácter transitorio, en la resolución del 29 de setiembre de 1947.

De acuerdo con lo dispuesto en la mencionada resolución, se inició el estudio del régimen a que se ajustará en definitiva el sistema de ahorro para la construcción de la vivienda familiar.

5. LIQUIDACIONES

Con una Sociedad de Crédito Recíproco declarada en liquidación en el curso del ejercicio, asciende a siete el número de entidades que se hallan sujetas a liquidación activa. En otras trece instituciones el proceso de liquidación ha llegado a la etapa final, quedando escasas operaciones pendientes de realización.

En el año 1948 los activos liquidados ascendieron a m\$n. 36,9 millones y los pasivos a m\$n. 13,3 millones.

Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

Las tareas de liquidación se han cumplido, como en los ejercicios anteriores, superando numerosas dificultades derivadas

de la naturaleza de los bienes a liquidar, las que naturalmente se van acentuando a medida que se avanza en la realización de los activos de toda índole. No obstante ello, se logró que las realizaciones ascendieran a una cifra ligeramente superior a la del año anterior.

Se están activando las gestiones para que el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias cancele anticipadamente su pasivo, actualmente reducido a m\$n. 12,3 millones, a fin de poder efectuar la transferencia de fondos remanentes al Gobierno Nacional, de acuerdo con lo que dispone la Ley N° 12.817.

Mientras no se cancele el pasivo a favor de terceros, los fondos que el Instituto va recuperando se han venido invirtiendo en títulos nacionales.

Bancos Alemán Transatlántico y Germánico de la América del Sud.

Han quedado resueltos en el ejercicio algunos de los problemas mayores que desde hace años impedían acelerar el ritmo de estas liquidaciones. Se allanaron, así, las dificultades que se presentaron para la devolución de los depósitos pertenecientes a titulares residentes en el exterior, como también diversas cuestiones vinculadas con el personal de estos ex-Bancos. No se salvaron todavía los inconvenientes surgidos en la recuperación de los préstamos a firmas alemanas del país intervenidas por la Dirección de Vigilancia y Disposición Final de la Propiedad Enemiga, y en la liquidación de la mayor parte de los restantes activos y obligaciones, que tienen vinculación con las respectivas casas matrices y sucursales situadas en el exterior, o con instituciones bancarias de otras naciones ex-belligerantes.

Pascual Hnos. S. A. Bancaria.

Esta liquidación avanzó lentamente por las dificultades que presentan el activo a realizar y el pasivo a cancelar.

En efecto, el activo está constituido por bienes de realización lenta o de difícil cobro; en cuanto al pasivo, en su mayor parte está integrado por pequeños importes que, como los depósitos, se encuentran inmovilizados desde hace varios años, por

pertenecer a personas de domicilio desconocido y que no se presentaron a retirarlos en su oportunidad.

Crédito Argentino Uruguayo.

La liquidación de los bienes propios de la entidad podrá considerarse prácticamente concluída, una vez que se realicen los dos rubros del activo más importantes y valiosos, constituidos por el inmueble que ocupaba el ex-Banco y una partida de acciones de una institución bancaria del país, operaciones que no han de tardar en cumplirse.

S. A. "COFRE", Compañía de Organización Financiera Recíproca para Edificación.

Quedan tres rubros activos de importancia por liquidar: los préstamos hipotecarios, cuya percepción se efectúa directamente, con sujeción al régimen establecido en los respectivos contratos; los deudores varios, en su mayor parte formados por pequeños saldos cuyo cobro se continúa gestionando, y los muebles, útiles e instalaciones.

En el pasivo, si se exceptúa el anticipo otorgado por este Banco Central para el reintegro de depósitos de ahorristas, sólo quedan cuentas de pequeño monto.

"A.P.H.A.M." Consolidada S. A. Compañía General de Crédito Inmobiliario Mutual.

En ejercicio de las facultades que le confiere el Decreto-Ley N° 14.962/46 (Ley N° 12.962), con fecha 15 de noviembre de 1948 este Banco resolvió declarar en liquidación a esta entidad, en vista de su situación patrimonial.

Las tareas de liquidación se encuentran en su fase inicial, de actualización de la contabilidad y de ajuste de los contratos de ahorro.

6. ORGANIZACIÓN INTERBANCARIA

El Departamento de Organización Interbancaria ha proseguido, en el orden interno, con las tareas tendientes al mejoramiento y renovación de los métodos de trabajo con miras a mantener un alto grado de eficiencia en el funcionamiento de los servicios del Banco Central; y en el orden interbancario, ha iniciado la sistematización funcional de las operaciones de las entidades del Sistema. En particular se ha efectuado el análisis del servicio de operaciones oficiales a cargo del Banco de la Nación Argentina.

Se dispuso, asimismo, el relevamiento de todas las operaciones características de las entidades financieras del país, que ha de aportar valiosos elementos de juicio para la prosecución de los estudios de racionalización funcional.

CAPÍTULO VI

EL MERCADO DE VALORES

1. LAS ACTIVIDADES BURSÁTILES

Vuelve en 1948 a manifestarse, y en mayor grado que en años anteriores, un notable incremento en el volumen operado en el sector de los valores privados, cuyas transacciones se desenvolvieron dentro de un ambiente francamente alcista.

La falta de nuevas emisiones de valores del Crédito Argentino Interno, restó en cambio actividad al sector de valores públicos, que se mantuvo con plaza tranquila y precios estables en virtud de la política que llevó a cabo este Banco Central en ejercicio de las funciones que le asigna el Art. 20º de su Ley Orgánica.

TRANSACCIONES REALIZADAS EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

Años	Títulos Públicos		Valores Hipotecarios			Acciones y obligaciones	Total
	Nacionales	Prov. y Munic.	Cédulas	Bonos Hipotecarios del Banco Central	Otros		
(En millones de vlsn.)							
1942	568,4	346,5	315,9	—	44,1	215,1	1.490,0
1943	1.018,8	502,5	281,7	—	47,5	245,4	2.095,9
1944	1.471,3	499,5	272,0	—	87,0	351,9	2.681,7
1945	1.012,2	342,2	271,7	—	72,5	592,9	2.291,5
1946	1.472,6	437,1	171,5 ⁽¹⁾	63,9 ⁽²⁾	54,3	774,1	2.973,5
1947 ⁽³⁾	868,9	436,5	—	186,4	22,4	966,5	2.480,7
1948	684,3	354,3	—	118,0	27,1	1.383,6	2.567,3

(1) Dejaron de cotizar el 21/6/46. (2) Comenzaron a cotizar el 27/9/46. (3) Cifras ajustadas. Las publicadas en 1947 eran provisionales.

De los v\$ n. 2.567,3 millones negociados en la Bolsa, el 53,9% correspondió a valores de sociedades anónimas y el 46,1% a títulos públicos y valores hipotecarios.

Las únicas autorizaciones otorgadas por la Comisión de Valores para cotizar valores públicos correspondieron a títulos provinciales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, ascendiendo su monto a v\$ n. 252,0 millones.

Los nuevos fondos que afluyeron al mercado en el transcurso del año se orientaron con preferencia hacia los valores de empresas privadas, de los que se autorizaron cotizaciones por v\$ n. 744,0 millones. Como se ha dicho, la disposición del público para invertir sus capitales en empresas particulares, se tradujo por una parte en el incremento del monto operado en la Bolsa, que de un valor efectivo de m\$ n. 2.930,8 millones en 1947, pasó a m\$ n. 5.179,0 millones en 1948, y por otra en un auge peligroso de precios. En efecto, al margen del desarrollo natural de los valores, se produjo particularmente en los últimos meses del año un acentuado movimiento especulativo en algunos papeles privados, que motivó el aumento exagerado de sus cotizaciones.

En el siguiente cuadro puede apreciarse la proporción a que alcanzaron las operaciones a término respecto a las de contado y el crecimiento experimentado en los precios de un grupo representativo de acciones.

ACCIONES

1948	Monto operado		Precios promedio (*)
	Contado	Plazo	
(Millones de v\$ n.)			
1er. trimestre	121,0	115,1	365,82
2do. "	173,2	158,7	418,92
3er. "	170,8	105,3	458,50
4to. "	205,1	231,2	534,73
	670,1	690,3	

(1) Corresponde a un grupo de 20 acciones.

La inversión de los recursos de las cajas de jubilaciones en Obligaciones de Previsión Social, 4%, permitió al Gobierno Nacional atender los gastos que, de acuerdo con disposiciones legales, debían financiarse con el producido de la negociación de títulos.

Ello no sólo hizo innecesario, como en el año 1947, el requerimiento de fondos al mercado por parte del Estado, sino que permitió disminuir en v\$ n. 33,1 millones la circulación de la deuda a corto plazo y cancelar anticipadamente el "Empréstito Conversión 3½% 1936", en libras esterlinas, cuyo saldo en circulación ascendía a £ 1.884.600.

Realizada la operación anterior, el único empréstito externo en circulación es el denominado "Convenio Roca 4½% 1933", en libras esterlinas, que vence en 1953 y cuyo rescate anticipado no ha sido posible efectuar por no estar previsto en el contrato de emisión.

Otro hecho que merece señalarse y al cual nos referimos con más detención en páginas siguientes es la amortización extraordinaria de m\$n. 261,0 millones de "Obligaciones Ley N° 12.817", llevada a cabo con recursos provenientes de la venta de productos de la ex-Junta Reguladora de la Producción Agrícola.

2. LA INTERVENCIÓN DEL INSTITUTO MIXTO DE INVERSIONES MOBILIARIAS

En el año 1948 el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (I.M.I.M.) intensificó sus actividades iniciadas a mediados del año anterior.

Regulación bursátil.

En la función de regulación bursátil de papeles oficiales, el I.M.I.M. actuó como comprador en títulos provinciales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, para que sus cotizaciones no descendieran en forma inadecuada debido a la situación poco propicia del mercado. Las compras netas de los primeros alcanzaron a m\$n. 62,5 millones y de los segundos a m\$n. 41,7 millones. La existencia al fin del año anterior era de m\$n. 26,0 millones y de m\$n. 19,9 millones, respectivamente.

Las compras del I.M.I.M. en acciones ordinarias fueron importantes durante el primer semestre del año y contribuyeron a frenar algunas bajas que ocurrieron dentro del proceso de alza de ese período. La tendencia alcista en las cotizaciones en el

segundo semestre hizo innecesario efectuar compras de mayor importancia y el I.M.I.M. se desprendió de una parte de su cartera de acciones ordinarias. Al cierre del ejercicio la cartera denotaba un aumento de m\$n. 54,4 millones. El aumento en el año fué menor a las adquisiciones netas del segundo semestre de 1947, que alcanzaron a m\$n. 75,9 millones.

La tenencia de acciones preferidas, que era de sólo m\$n. 7,7 millones al comienzo del año, experimentó posteriormente un aumento a m\$n. 51,6 millones, por la incorporación de parte de los valores ofrecidos a la colocación pública.

En acciones de empresas mixtas la cartera disminuyó de m\$n. 33,8 millones a m\$n. 14,6 millones. La rebaja no obedeció a colocaciones en el mercado, sino al rescate de las acciones de la Empresa Mixta Telefónica Argentina (E.M.T.A.). La tenencia de obligaciones pasó de m\$n. 7,0 millones a m\$n. 14,6 millones.

En consecuencia, la existencia total de valores mobiliarios, que era de m\$n. 170,3 millones al comenzar el año, alcanzó a m\$n. 368,8 millones al finalizar el ejercicio.

Financiación de operaciones de pase.

Durante el año se hizo sentir una fuerte demanda de dinero para financiar el traslado, mes a mes, de operaciones de compra a término de acciones ordinarias. En ese lapso la cantidad colo- cada por el I.M.I.M. pasó de m\$n. 25,2 millones a m\$n. 54,0 millones.

Préstamos con garantía de valores mobiliarios.

Alcanzaron a 17 operaciones, por un valor de m\$n. 25,1 millones, los préstamos directos efectuados con empresas y par- ticulares, con caución de valores mobiliarios cotizados en la bolsa. El saldo al cierre del ejercicio ascendió a m\$n. 10,3 millones.

Como anticipos de prefinanciación, previstos en los respec- tivos convenios de colocación pública de valores mobiliarios cotizados, se efectuaron préstamos documentados en favor de nueve empresas por m\$n. 61,2 millones. El saldo de estos anti- cipos al cierre del ejercicio era de m\$n. 38,7 millones.

En 1947 fueron cuatro las empresas beneficiarias con préstamos por m\$n. 9,0 millones; el saldo al 31 de diciembre de 1947 era de m\$n. 4,2 millones.

Ofrecimientos públicos de valores mobiliarios.

Se efectuaron seis ofrecimientos públicos de acciones preferidas, correspondientes a otras tantas empresas, por v\$n. 71,0 millones.

A fines del año el I.M.I.M. mantenía pendientes ocho convenios de colocación por v\$n. 59,0 millones, a la espera de una mejora en la capacidad de absorción del mercado.

3. LA ABSORCIÓN DE VALORES PÚBLICOS E HIPOTECARIOS

En el año 1948 la absorción neta de valores nacionales (Títulos, Bonos y Letras) por los distintos sectores de inversión, se elevó a m\$n. 1.497 millones, cifra que representa más del doble de la registrada en 1947.

Ha influido primordialmente en este resultado el aumento registrado en las inversiones netas de las Cajas de Jubilaciones del Instituto Nacional de Previsión Social; del Instituto de Ayuda Financiera para el pago de Retiros y Pensiones Militares, y de la Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal (m\$n. 1.714 millones), que han neutralizado con creces la liquidación de valores en manos del público.

En lo que respecta a los valores provinciales y municipales, la absorción ha sufrido una apreciable disminución con respecto al año anterior, debido por un lado a la menor intervención de los Bancos y por otro a la intensidad de ventas por parte del público. En efecto, el mercado sólo absorbió m\$n. 216 millones contra m\$n. 448 millones en el año anterior.

En valores hipotecarios las colocaciones alcanzaron a m\$n. 56 millones, cifra que fué superada por los reembolsos efectuados por el Banco Central y las amortizaciones del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Como estas últimas operaciones sumaron en conjunto m\$n. 139 millones se produjo en estos valores una contracción de m\$n. 83 millones.

En resumen, y abstracción hecha de m\$n. 85 millones en que aumenta la cuenta de la Regulación del Mercado (Art. 20º,

Ley N° 12.962, Sección III), la absorción neta de valores públicos e hipotecarios alcanza a un nuevo máximo dado por la apreciable cantidad de m\$n. 1.630 millones.

La evolución operada y el destino dado a los fondos obtenidos en los últimos 10 años, puede observarse en el siguiente cuadro:

DESTINO DE LOS FONDOS PROVENIENTES DE LA COLOCACIÓN DE VALORES PÚBLICOS E HIPOTECARIOS

Años	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Préstamos Hipotecarios	Total
(En millones de m\$n.)				
1939	347	76	14	437
1940	90	53	— 1	142
1941	416	94	— 10	500
1942	432	115	— 48	499
1943	805	79	— 37	847
1944	821	34	— 29	884
1945	886	14	— 2	898
1946	1.096	30	— 1.099	27
1947	734	448	— 34	1.148
1948	1.497	216	— 83	1.630

Un análisis de los sectores que integran ese quántum de absorción pone de relieve, aparte de lo ya expresado con respecto a las inversiones de las Secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y otras cajas, que el sector "público" se ha desprendido de m\$n. 703 millones contra m\$n. 675 millones en 1947. Los Bancos adquirieron m\$n. 401 millones contra m\$n. 576 millones en 1947 y las Reparticiones Oficiales m\$n. 218 millones, o sea m\$n. 70 millones más que en 1947.

ABSORCIÓN NETA TOTAL DE VALORES PÚBLICOS E HIPOTECARIOS EN 1948

Clase de valores	Grupos de Inversores				Total
	Público	Bancos (1)	Cajas (2)	Reparticiones	
(En millones de m\$n.)					
Títulos	— 463	350	1.714	201	1.802
Bonos	— 99	66	—	12	— 21
Letras	— 55	— 19	—	5	— 69
Subtotal: Hipotecarios	— 617	397	1.714	218	1.712
Total:	— 703	401	1.714	218	1.630

(1) Incluye I. M. I. M. (2) Excluidos los aportes del Gobierno Nacional efectuados en títulos.

4. RESCATE DEL EMPRÉSTITO EN £, CONVERSIÓN 3½%, 1936

En prosecución de la política de repatriar la deuda externa consolidada de la Nación, el Poder Ejecutivo dispuso retirar de la circulación el "Empréstito Conversión 3½%, 1936, Leyes Nos. 12.150 y 12.237", que ascendía a £ 1.884.600.

Este empréstito fué llamado a rescate el 1º de julio, de acuerdo con lo dispuesto por Decreto N° 8.954 del 31 de marzo de 1948.

El costo de la operación, al cambio comprador oficial, alcanzó a m\$n. 25,7 millones.

5. AMORTIZACIÓN DE OBLIGACIONES DE LA LEY N° 12.817

En el año 1942, en virtud de lo establecido por la Ley N° 12.817, el Gobierno Nacional dispuso la emisión de v\$n. 750 millones en Obligaciones del 2¾% de interés anual y 5% de amortización anual acumulativa, para consolidar la deuda que tenía contraída con el Banco de la Nación Argentina originada en las compras de las cosechas por la ex-Junta Reguladora de Granos.

La Ley N° 12.817 prevé además de la amortización ordinaria en 16 años, la realización de amortizaciones extraordinarias con los fondos resultantes de la venta de productos adquiridos por la ex-Junta Reguladora de Granos. En tal sentido cabe señalar que las ventas de productos realizadas en 1946 y 1947 por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, en su carácter de liquidador de la ex-Junta Reguladora de la Producción Agrícola, arrojaron un producido neto de m\$n. 290,1 millones.

De acuerdo con lo dispuesto por el Ministerio de Hacienda de la Nación, de dicho importe se tomaron m\$n. 29,1 millones para cubrir servicios ordinarios de estas Obligaciones, y el resto, o sea m\$n. 261,0 millones, se destinó a efectuar amortizaciones extraordinarias.

El importe de las amortizaciones se distribuyó proporcionalmente a los montos de las Obligaciones en cartera de los dos únicos tenedores, es decir, el Banco de la Nación Argentina y el Banco Central. La circulación quedó reducida a v\$n. 252,6

millones, de los cuales v\$ n. 112,6 millones están en poder de aquél Banco y v\$ n. 140,0 millones en este Banco Central.

6. RESCATE DE ACCIONES Y DEBENTURES DE LA EX-EMPRESA MIXTA TELEFÓNICA ARGENTINA

El Poder Ejecutivo Nacional, por Decreto N° 8.104 del 18 de marzo de 1948, dispuso el retiro de la personería jurídica a la Empresa Mixta Telefónica Argentina (E.M.T.A.) y la declaró incorporada al Estado Nacional, estableciendo que el Ministerio de Hacienda de la Nación convendría con el Banco Central la forma de rescate de las acciones de capital no estatal y de los debentures en circulación, que ascendían a v\$ n. 150,0 millones y v\$ n. 66,9 millones, respectivamente.

En virtud de ello, por Decreto N° 12.912, del 4 de mayo de 1948, se dispuso el rescate de los mencionados papeles, en las siguientes fechas y condiciones:

- a) para las acciones de capital no estatal se fijó como fecha de iniciación del reembolso el 15 de mayo —desde la cual dejarían de devengar intereses— al precio de 102%, más 1,50% de dividendo (4% anual garantizado, desde el 1º/1/48 al 15/5/48);
- b) para los debentures, en atención a las cláusulas de emisión se fijó como fecha de rescate el 15 de agosto y como precio el de 101,50% más intereses corridos.

De conformidad con el mencionado Decreto N° 12.912, este Banco planificó las tareas del rescate, tomando a su cargo directo las relativas a las acciones y delegando en el Banco de Crédito Industrial Argentino las inherentes al reembolso de los debentures, dado su carácter de fideicomisario y de agente pagador de los mismos.

Al 31 de diciembre de 1948 sólo quedaban por presentar al cobro v\$ n. 4.900 de acciones y v\$ n. 82.000 de debentures.

7. EMISIÓN, CAUCIÓN Y CANCELACIÓN DE BONOS REPRESENTATIVOS DEL "TÍTULO NACIONAL DE AHORRO 1955"

De conformidad con lo dispuesto por el Poder Ejecutivo Nacional por los Decretos Nos. 9.783, del 3 de abril de 1946, y

6.928, del 15 de marzo de 1947, durante el año 1947 se habían caucionado —por cuenta de los interesados— Bonos Representativos del “Título Nacional de Ahorro 1955” al precio de 72,14%, a fin de reintegrar los descuentos efectuados a los empleados públicos en sus haberes y jornales en el período 1931 a 1935.

A medida que se recibieron nuevas liquidaciones se prosiguió con esas operaciones en 1948.

El total caucionado en el Banco de la Nación Argentina se resume en el siguiente cuadro:

Años	Bonos Representativos caucionados		Equivalente de la caución (1)
	En millones de:		
	v\$ n.	m\$ n.	
1947	75,9	53,5	
1948	14,3	10,1	
	90,2	63,6	

(1) Deducto 2% de interés a favor del Banco de la Nación Argentina.

Dicho importe de m\$ n. 63,6 millones fué depositado en la cuenta de la Tesorería General de la Nación para reembolsar los referidos descuentos.

La caución de los bonos representativos extendidos por el Banco Central —v\$ n. 90,2 millones— fué cancelada el 1º de setiembre ppdo. A tal efecto, y según las instrucciones recibidas del Ministerio de Hacienda, se convino con el Banco de la Nación la entrega de v\$ n. 65,7 millones en Bonos del Tesoro 1948, aforados a los precios de plaza.

3. EMISIÓN DE VALORES NACIONALES

Las emisiones realizadas durante el año 1948 por el Gobierno Nacional se circunscribieron a dos clases de valores.

a) *Obligaciones de Previsión Social.*

Con el propósito de atender las inversiones ordinarias de las Cajas de Jubilaciones y los aportes patronales del Estado a las mismas, fué necesario emitir las series 7º y 8º de Obligaciones, de v\$ n. 1.000 millones cada una.

De dichas series se colocaron Obligaciones por v\$n. 1.646,9 millones, que sumados al saldo de v\$n. 132,9 millones de la serie 6^a, emitida el año anterior, representaron un total de v\$n. 1.779,8 millones.

b) *Bonos del Tesoro.*

Con el fin de contar con papeles suficientes para atender la reinversión de fondos provenientes de amortizaciones de valores similares, y las nuevas inversiones, por Decreto N° 24.157, del 14 de agosto de 1948, se autorizó la emisión de una serie de v\$n. 250 millones de Bonos del Tesoro 1948.

Esta emisión fué dispuesta por el Gobierno Nacional de conformidad con la autorización conferida por el Art. 33º de la Ley N° 11.672 y las Leyes Nos. 13.072 y 13.073 de Presupuesto General para 1948, que facultan al Poder Ejecutivo para emitir títulos con objeto de atender los gastos que deben cubrirse con la negociación de valores, así como para realizar operaciones de financiación transitorias.

Los Bonos de esta emisión, cuya renta fué fijada en el 2 1/2% anual, son de amortización íntegra a sus vencimientos, escalonados en dos, tres, cuatro y cinco años.

9. LETRAS DE TESORERÍA NACIONALES

La circulación de estos papeles continuó disminuyendo; tras de un aumento al promediar el año, al finalizar éste registró su cifra más baja con v\$n. 439,5 millones, inferior en v\$n. 62,4 millones a la de igual fecha del año anterior.

Esta baja se produjo principalmente en las tenencias del sector público, ya que las carteras de las instituciones bancarias y de las Reparticiones Nacionales —que en conjunto detentan el 92,2% de la circulación total— solamente disminuyeron en v\$n. 14,2 millones.

Las tasas de interés experimentaron poca oscilación durante el año, cerrando prácticamente al mismo nivel que en diciembre de 1947.

10. FINANCIACIÓN TRANSITORIA DE NECESIDADES PROVINCIALES

Como en el ejercicio anterior, a fin de atender compromisos urgentes, las administraciones provinciales emitieron Letras de Tesorería que, por no considerarse oportuna su negociación, fueron tomadas por el Gobierno Nacional.

La deuda neta de las provincias por tal concepto experimentó en el año un aumento de v\$n. 66,3 millones, resultante de la diferencia entre v\$n. 82,5 millones de letras emitidas y las canceladas por los respectivos emisores.

11. EMISIÓN DEL EMPRÉSTITO DEL GOBIERNO DE ITALIA

Según se expresó en la Memoria de 1947, el 13 de octubre del mismo año se firmó un convenio comercial y financiero entre los Gobiernos de la República Argentina y de la República de Italia, en el cual, entre otras cláusulas se estableció que, a fin de proveer a ese país de fondos para adquirir productos argentinos, se emitirían títulos del "Empréstito Externo 3 3/4 % 1947 del Gobierno Italiano", que serían tomados por el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio por intermedio del Banco Central.

Dicho empréstito fué fijado en v\$n. 350 millones, con el 3,75% de interés anual, pagadero semestralmente, y el 2,45% de amortización anual acumulativa, con servicios semestrales del 1,225%. Los títulos son al portador; el Banco de la Nación Argentina ha sido designado agente pagador. El Gobierno Italiano podrá rescatar a la par, en cualquier fecha de pago del servicio, la totalidad o parte del empréstito, con aviso previo no inferior a tres meses.

El 17 de enero de 1948 se iniciaron los embarques de las mercaderías a pagar con fondos del empréstito, que continuaron en el curso del año hasta alcanzar la suma de Dls. 72,6 millones que, al cambio de m\$n. 422,89 por Dls. 100, representa m\$n. 307,2 millones.

El valor de dichos embarques se cubrió mediante entregas parciales de bonos representativos de estos títulos al I.A.P.I., al precio de m\$n. 96% fijado en el contrato de negociación; su equivalente representó v\$n. 316,9 millones.

12. BONOS HIPOTECARIOS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Ha proseguido en el transcurso del ejercicio la tendencia declinante en la circulación de los Bonos Hipotecarios emitidos por el Banco Central.

En efecto, las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 1948 muestran una circulación de v\$n. 313,6 millones, que es inferior en v\$n. 49,9 millones a la registrada en la misma fecha del año 1947.

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

En cumplimiento de las disposiciones de los Decretos del Poder Ejecutivo Nacional Nos. 67.355 y 122.882, de fechas 13 de julio de 1940 y 17 de junio de 1942, respectivamente, se verificó durante el año el ingreso al país de valores argentinos por v\$n. 87,0 millones y extranjeros por un equivalente de v\$n. 4,3 millones.

Se autorizaron solicitudes de negociación de valores argentinos por v\$n. 0,3 millones.

Asimismo, se acordaron permisos de egreso de valores argentinos por v\$n. 703,1 millones y extranjeros por un equivalente de v\$n. 19,2 millones.

Con el objeto de perfeccionar el control que se ejerce sobre valores privados cotizables en plazas extranjeras y en la Argentina, el Banco Central dispuso que todos los papeles con esa característica que se encontraran en el país debían ser habilitados, antes del 15 de diciembre, mediante el sello de una Bolsa de Comercio argentina. Igual requisito deberá cumplirse con los valores cuyo ingreso se lleve a cabo posteriormente, con intervención del Banco.

14. TRANSFERENCIA AL BANCO MUNICIPAL DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES DE LA ATENCIÓN DE LOS SERVICIOS DE LOS BONOS DE PAVIMENTACIÓN

Al constituirse el Banco Central, en el año 1935, tomó a su cargo la atención de los servicios de los empréstitos municipales

denominados Bonos de Pavimentación que hasta ese entonces había efectuado el ex-Crédito Público Nacional, en virtud de expresas disposiciones legales.

En el año 1944, al modificarse por Decreto N° 31.101 —ratificado por la Ley N° 13.030, promulgada el 26 de setiembre de 1947— la estructura del Banco Municipal de la Ciudad de Buenos Aires, se le asignaron las funciones de agente financiero de la Comuna y de agente pagador de los títulos, bonos y letras municipales.

Posteriormente, en el curso del año 1948, se sancionó y promulgó la Ley N° 13.272, por la cual se dispuso agregar un artículo a la Ley N° 13.030, que expresamente determina que los servicios de los Bonos de Pavimentación estarán a cargo del Banco Municipal de la Ciudad de Buenos Aires.

En virtud de esas disposiciones, se convino con las autoridades de la Comuna y del Banco Municipal, que éste se hiciera cargo de la atención de los servicios a partir del 1º de diciembre de 1948. A tal efecto, al cierre de las operaciones del día 30 de noviembre, se le transfirió el saldo de los fondos que tenía el Banco Central para el pago de los servicios y que ascendía a m\$n. 3,4 millones.

15. LA COMISIÓN DE VALORES

A propuesta de esta Comisión, el Banco Central aprobó en agosto de 1948 la reglamentación que ha de regirla, en cuya redacción se aprovechó la experiencia recogida desde 1937 en que fué inicialmente constituida la Comisión de Valores. Sus disposiciones concurren a dar eficacia a los principios básicos que sustenta el Decreto-Ley N° 15.353/46, en el sentido de que compete a dicha Comisión coordinar la afluencia al mercado bursátil de nuevos valores públicos y privados y atender al saneamiento de los papeles que en él se ofrezcan.

En cuanto se relaciona con el primer aspecto, la reglamentación establece que las Bolsas o Mercados de Valores del país no cotizarán nuevas emisiones de papeles públicos y privados sin la previa conformidad de la Comisión. Asimismo, si la situación del mercado lo aconseja, está ella autorizada a postergar durante un período determinado la inscripción de nuevos valo-

res, o a sugerir características más apropiadas para la emisión de que se trate.

Respecto a la sanidad de los papeles, la reglamentación prevé los requisitos que deben reunir las sociedades mixtas y privadas para obtener la cotización de sus valores. Así, dispone que deben estar administrativamente organizadas y bien constituidas desde el punto de vista económico-financiero.

Con el objeto de facilitar a la Comisión el cumplimiento de su cometido, el Reglamento establece que los emisores acompañarán a sus pedidos toda la información que ella fije relacionada con la situación económica-financiera y perspectivas de la empresa. A través de esas informaciones y eventualmente mediante el examen de libros y de la planta industrial de la empresa que gestiona la cotización, es que la Comisión de Valores resuelve los pedidos de inscripción de papeles privados y aprueba su ofrecimiento al público.

Para el adecuado conocimiento de los inversores, autoriza a la Comisión a determinar también las informaciones que se deben dar a publicidad en oportunidad de cada emisión y luego periódicamente.

Finalmente, faculta a la Comisión de Valores para imponer sanciones, que podrán consistir en la suspensión transitoria o el retiro de la cotización en Bolsa de los valores de las entidades que hayan incurrido en irregularidades o hechos que afecten el normal desenvolvimiento bursátil, o que no hayan cumplido con los Estatutos y Reglamentos de las Bolsas de Comercio.

Emisiones consideradas en 1948.

Si importante fué en 1947 el acuerdo de cotizaciones a valores emitidos por empresas de capital privado, mucho más apreciable ha sido todavía en el año 1948. La Comisión autorizó 161 pedidos de cotización de empresas industriales, comerciales y financieras, que representaron en total v\$n. 744 millones. Este importe no comprende v\$n. 40 millones destinados a convertir otros papeles en circulación.

De las referidas autorizaciones v\$n. 261 millones estaban destinados a la integración de nuevos capitales, v\$n. 229 millo-

nes al pago de dividendos y capitalización de reservas y el saldo de v\$ n. 254 millones correspondía a capitales ya suscriptos en el momento de acordar la cotización.

En el cuadro siguiente se consignan los pedidos de emisiones considerados favorablemente por la Comisión de Valores en los últimos 10 años.

MONTO DE LAS AUTORIZACIONES ACORDADAS

Años	Valores Provinciales y Municipales	Cédulas y Bonos Hipotecarios	Papeles de entidades mixtas y privadas	Total ⁽¹⁾
(En millones de v\$ n.)				
1939	109	125	16	250
1940	59	72	37	168
1941	142	103	33	278
1942	177	75	200	452
1943	111	223	107	441
1944	50	150	127	327
1945	70	154	238	462
1946	137	2.062 ⁽²⁾	487 ⁽³⁾	2.686
1947	667 ⁽⁴⁾	—	687	1.354
1948	252	—	744	996

(1) Excluidos los valores destinados a conversión de títulos internos. (2) Incluye v\$ n. 2.000 millones de Bonos Hipotecarios del Banco Central. (3) Incluye v\$ n. 250 millones de acciones ordinarias de las empresas mixtas (privado-estatales): "EMTA" (Empresa Mixta Telefónica Argentina) y "FAMA" (Flota Aérea Mercante Argentina). (4) Incluye v\$ n. 401 millones de títulos cuyo producto se aplicó a financiar el restante de deudas externas provinciales.

De los títulos de provincias y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires cuya cotización fué resuelta por la Comisión de Valores, su casi totalidad (v\$ n. 248 millones) se acordaron para financiar los planes de obras públicas en ejecución y el resto para el pago de deudas.

En este sector el monto de las autorizaciones acordadas fué apreciablemente menor al de 1947. Pero cabe señalar que la cifra de aquel año incluía v\$ n. 401 millones de títulos destinados a financiar la repatriación de empréstitos externos.

Renovación de la Comisión.

De acuerdo con lo establecido en el Decreto-Ley N° 15.353/46, el 28 de julio de 1948 la Asamblea de los representantes de los Bancos Oficiales y Mixtos de Provincia, procedió a elegir por un nuevo período de dos años a los miembros titular y suplente que habrán de representar a ese sector en la Comisión de Valores.

Por su parte los Bancos Particulares y Empresas Financieras, también eligieron en Asamblea celebrada el mismo día su representación ante la Comisión.

El Banco Central, el Banco de la Nación, el Banco de Crédito Industrial y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires designaron, asimismo, sus respectivos representantes ante la Comisión en reemplazo de los que terminaban sus mandatos.

CAPÍTULO VII

ACCION SOCIAL

1. ADQUISICIÓN DE UN INMUEBLE CON DESTINO AL FUTURO POLICLÍNICO CENTRAL BANCARIO

A los efectos de cubrir las necesidades impuestas por un vasto plan de prestaciones de carácter médico, se adquirió de la Sociedad Española de Beneficencia el solar delimitado por las avenidas Gaona y Tte. Gral. Donato Alvarez y las calles Luis Viale y Seguí, de esta Capital (aproximadamente 50.000 m².), en la suma de m\$n. 10 millones, para instalar el futuro Policlínico Central Bancario. Pero la restricción impuesta por el Decreto N° 33.425/48, en el sentido de no autorizar nuevas construcciones, impidió que tuviera principios de realización el propósito de levantar un edificio "monoblock" para esos fines, orientándose el proyecto, por tal motivo, hacia la adaptación de las construcciones existentes para habilitar un sanatorio quirúrgico y maternidad, así como consultorios externos de clínica general y especialidades.

2. PRESTACIONES PARA ASISTENCIA MÉDICA Y SUMINISTRO DE MEDICAMENTOS

Mientras se realizaban los estudios para la organización integral de los servicios médicos, la ayuda se ha circunscripto al suministro, en casos aislados, de medicamentos, habiéndose pres-

tado también, como medida de excepción, apoyo pecuniario para solventar situaciones de apremio, originadas por la atención de afecciones crónicas o graves.

3. APLICACIÓN DEL PLAN DE VACACIONES

En razón de no disponerse aún de instalaciones propias para colonias de vacaciones en climas de montaña, marítimos y de llanura, con arreglo al Plan de Servicios Sociales para los Bancarios, se consideró conveniente formalizar la contratación de determinado número de plazas en establecimientos de veraneo situados en Mar del Plata, Necochea, Miramar y Mar de Ajó, y en La Falda, Huerta Grande, Capilla del Monte, Valle Hermoso y Los Cocos.

El total de las mencionadas plazas, en el período de vacaciones comprendido entre el 1º de diciembre de 1948 y el 30 de abril de 1949, alcanzó a 1.846 (942 sobre el mar y 904 en las sierras), distribuidas en 44 hoteles.

El Banco Central contribuyó con el 50 % del costo de estada del personal bancario y los familiares a su cargo, y en la asignación de las plazas se dió preferencia a los empleados de menores sueldos y con mayores cargas de familia. Asimismo, prestó su concurso —en igual proporción— a la realización del plan de veraneo en las colonias que la Asociación Bancaria (Sociedad de Empleados de Banco) posee en Mar del Plata y Córdoba.

Se propició, además, la reserva de pasajes en los ferrocarriles cuando los usuarios así lo solicitaron.

4. PREPARACIÓN DE UN NUEVO CENSO BANCARIO

Sobre la base de las cifras obtenidas en el censo efectuado el 28 de febrero de 1947 fué posible analizar y estudiar las necesidades del personal bancario, en oportunidad de dictarse el escalafón de ese año. Se ha estimado conveniente, a los efectos de desarrollar racionalmente el Plan de Servicios Sociales, actualizar y ampliar la información estadística. Para ello, en el

año 1948 se planeó un nuevo censo bancario, que en su oportunidad tendrá principio de realización.

5. ESCUELA BANCARIA ARGENTINA

El Plan de Servicios Sociales para los Bancarios también comprende la creación de la Escuela Bancaria.

A este respecto el Departamento de Servicio Social Interbancario, con la colaboración de su Asesoría Técnica, planeó el establecimiento de la Escuela Bancaria Argentina, con sus correspondientes programas de estudio, que se espera implantar próximamente.

6. ESCALAFÓN PARA EL PERSONAL

Con retroactividad al 1º de enero de 1947 venía aplicándose en las entidades bancarias el escalafón de sueldos básicos. Pero, frente al aumento del costo de la vida, era necesario actualizar sus asignaciones, y fué así que, con la colaboración de este Banco, la Secretaría de Trabajo y Previsión dictó el 8 de junio de 1948 un nuevo escalafón que entró en vigencia con retroactividad al 1º de marzo del mismo año.

De acuerdo con lo determinado por el Art. 28º del mencionado escalafón, el Banco Central atendió numerosas consultas que, sobre la interpretación de sus cláusulas, le formularon las entidades comprendidas en su régimen.

CAPÍTULO VIII

CUENTAS PATRIMONIALES Y RESULTADO DEL EJERCICIO

1. BALANCE DEL BANCO CENTRAL

Al finalizar el ejercicio se ha puesto en vigor el nuevo plan de cuentas para la elaboración de los balances del Banco. Es éste uno de los aspectos del servicio de contabilidad que, como se expresara en la Memoria anterior, ha sido motivo de revisión integral con el objeto de aumentar su eficiencia en las funciones de contralor e información.

Además de la innovación señalada se han introducido algunas modificaciones de carácter técnico-contable que se reflejan en los últimos balances del año, las que serán explicadas en particular al comentar la evolución operada en el transcurso del ejercicio.

2. CIRCULACIÓN MONETARIA

Hasta el 15 de noviembre último se registraba en el rubro "Circulación Monetaria" el total del efectivo que había salido del Banco.

Sin embargo, atendiendo a que en virtud de las disposiciones del Decreto-Ley N° 11.554/46 los bancos del país actúan como agentes directos del Banco Central, y que el efectivo existente en sus cajas se asimila, desde el punto de vista monetario,

al que se encuentra en esta Institución, se procedió al distingo de estos conceptos.

En virtud de ello, a partir de la citada fecha, el rubro "Circulación Monetaria" muestra en los balances solamente el efectivo que se halla en poder del público y la cuenta "Moneda para Circulación en Otros Bancos" el numerario depositado en las instituciones bancarias.

Se compara, a continuación, la distribución de la emisión monetaria al cierre del último ejercicio, con la de los dos anteriores.

Emisión Monetaria	1946	1947	1948
(En millones de m\$n.)			
Moneda en el público	3.527	4.719	6.606
Moneda en los bancos	538	627	1.008

Composición de la emisión monetaria.

Se detalla a renglón seguido la forma en que se hallaba distribuída la moneda emitida:

Denominaciones	1946	1947	1948
(En millones de unidades)			
De m\$n. 0,50	22,0	32,6	54,3
" " 1,00	100,7	135,0	154,2
" " 5,00	28,4	31,5	35,9
" " 10,00	60,0	68,5	77,9
" " 50,00	11,7	15,6	20,5
" " 100,00	13,5	19,2	20,6
" " 500,00	0,9	1,2	1,9
" " 1.000,00	0,7	1,0	1,6
Importe de la Circulación:			
Billetes	3.984,4	5.256,0	7.590,4
Moneda Metálica	80,3	89,8	103,7
Total:	4.064,7	5.345,8	7.694,1

Retiro de billetes de emisiones anteriores a la creación del Banco Central.

En el ejercicio se canjearon billetes de emisiones anteriores, sin curso legal, por billetes del Banco Central por m\$n. 2,1 millones, con lo cual el saldo sin canjear quedó reducido al 31 de diciembre de 1948 a m\$n. 51 millones.

Nuevos billetes subsidiarios.

Durante el año 1948 y después de agotadas las existencias de los billetes anteriores de la Ley N° 12.155 que se emitían por cuenta del Gobierno Nacional, se libraron a la circulación los nuevos ejemplares de m\$n. 0,50 y m\$n. 1,00 a cargo del Banco Central, de conformidad con lo dispuesto por la Ley N° 12.962.

Los nuevos billetes conservan las características de los anteriores, variando solamente la leyenda principal, que se ajusta a la de m\$n. 10 y mayores.

Escasez de moneda metálica.

No obstante que en los últimos dos años se intensificó la acuñación de monedas, librando a la circulación una cantidad importante de unidades, al finalizar el ejercicio la escasez se agudizó en todo el país. A continuación se detalla la emisión neta de monedas efectuada en los últimos cinco años por el Banco:

MONEDAS EN PODER DEL PÚBLICO Y BANCOS
(En millones)

Año	Unidades	m\$n.	Aumento %
1944	679,1	68,3	—
1945	733,8	73,4	7,5
1946	797,3	80,2	9,3
1947	890,2	89,8	12,0
1948	1.025,5	103,7	15,5

Con el fin de poder satisfacer la creciente demanda del público, se hicieron nuevas gestiones ante los proveedores locales de cospelas, lográndose obtener una mayor entrega.

En materia de acuñación, fué amplia la colaboración prestada por las autoridades de la Casa de Moneda, quienes al implantar cuatro turnos de labor, consiguieron una producción continua. Ello acreció en forma apreciable nuestras disponibilidades de monedas, permitiendo aumentar las entregas al público y reforzar los envíos a los bancos del interior del país, donde la escasez ha sido más pronunciada.

Esta situación se verá solucionada con el equipo de máquinas que la Casa de Moneda de la Nación incorporará a sus talleres de acuñación.

3. ORO Y DIVISAS

Las tenencias de oro y divisas disminuyeron en el año que se informa. La contracción de m\$n. 1.220 millones fué menor, sin embargo, al pronunciado descenso de m\$n. 2.001 ocurrido en el año anterior.

Al 31 de diciembre de 1948 la relación entre las reservas de oro y divisas, y las obligaciones a la vista, alcanzaba al 33,04 %, que resulta superior a otros porcentajes más reducidos a que se había llegado en el transcurso del año.

Por exceder el límite del 10 % que fija el artículo 28 de la Carta Orgánica no se consideraron para determinar el por ciento de garantía m\$n. 83 millones de divisas, cuyo valor con relación al oro no estaba garantizado por cláusulas contractuales.

Cabe recordar a este respecto lo expresado en la Memoria del ejercicio ppdo., en que se destacó que los efectos monetarios de esas divisas no computables y de los saldos utilizados de los créditos o empréstitos en pesos moneda nacional concedidos a otras naciones, son idénticos a los producidos por las divisas con garantía oro; unas y otros originan un aumento del circulante interno y del poder de compra exterior de nuestro país.

En este orden de ideas, pueden formularse índices de respaldo de la moneda que transuntan con más propiedad nuestro cuadro monetario. Así, se tiene:

Con respecto a:	Computando el oro y las divisas con las limitaciones legales	Computando los créditos internacionales y las divisas excedentes
Circulación monetaria	35,03	47,34
Circulación monetaria más obligaciones a la vista	33,04	44,65

4. MOVILIZACIÓN DE FONDOS RECIBIDOS POR DEPÓSITOS

En el transcurso del ejercicio continuó totalmente invertida la masa de depósitos que administra el Banco Central por inter-

medio de la red de instituciones bancarias del país, mediante redescuentos y adelantos a estas entidades, a fin de permitirles el cumplimiento de su gestión crediticia común y la extraordinaria de fomento y de promoción económica, a que nos hemos referido en los capítulos anteriores.

Con el propósito de presentar en los balances la situación financiera que corresponde a este aspecto de la actividad monetaria del Banco, se ha considerado conveniente compensar el saldo de las "Cuentas Corrientes Bancarias", que formaban parte de las obligaciones a la vista, con el rubro activo "Cuentas Bancarias/Operaciones Ley N° 12.962, Sec. II". Tal medida se adoptó por considerarse que las cuentas corrientes de los bancos, luego de las reformas del año 1946, están constituidas realmente por las "Cuentas Bancarias/Operaciones", de tal modo que el rubro "Cuentas Corrientes Bancarias" tenía un significado interno de mero carácter administrativo que no justificaba su mantenimiento en el balance del Banco Central.

Los depósitos aumentaron en m\$n. 3.484 millones, habiéndose facilitado a las entidades del sistema del Banco Central, para la prosecución e intensificación de sus operaciones, una suma que supera el total del año anterior en m\$n. 6.588 millones.

En cuanto a la circulación de los Bonos Hipotecarios emitidos por este Banco, como ya lo hemos expresado en el capítulo VI, ha decrecido en m\$n. 50 millones.

5. TENENCIA EN VALORES NACIONALES

Los valores nacionales en poder del Banco Central, incluidos los adquiridos por regulación bursátil, han experimentado un aumento neto superior a m\$n. 7 millones, cuyas variaciones por categoría se detallan en el cuadro siguiente:

Valores	Al 31/12/1947	Al 31/12/1948
(En m\$n.)		
Bono de Garantía	362.365.781,16	350.244.568,78
Bonos Consolidados	385.807.970,44	384.382.209,55
Obligaciones Ley N° 12.817	310.614.760,90	140.029.743,66
Otros Títulos	720.056.789,95	903.390.224,06
	1.778.845.302,45	1.786.046.746,05

6. OBLIGACIONES A LA VISTA

Los guarismos correspondientes a este concepto se modificaron principalmente por la transferencia de las "Cuentas Corrientes Oficiales" al Banco de la Nación Argentina y por el ajuste contable de las "Cuentas Corrientes Bancarias" anteriormente citado.

La atención de los depósitos oficiales ha sido concentrada en el Banco de la Nación Argentina por las razones a que nos hemos referido en el Capítulo IV.

7. LOCALES DEL BANCO

Con el objeto de facilitar el funcionamiento de los servicios del Banco se ha adquirido en la suma de m\$n. 7.612.619, el inmueble de la calle San Martín 235/53, con edificación de nueve pisos y una superficie utilizable aproximada de 6.000 metros cuadrados, contiguo a la sede actual y al terreno sobre la calle Reconquista adquirido en 1944. Su habilitación se inició con el traslado del Departamento de Importaciones a la planta baja.

Se espera que en el ejercicio próximo pueda utilizarse íntegramente dicho edificio.

8. RESULTADO DEL EJERCICIO

El ejercicio financiero correspondiente al año 1948 cerró con un beneficio bruto de m\$n. 240.996.750,94.

De esa suma se ha afectado a reservas, provisiones y amortizaciones, conforme lo dispone el primer apartado del artículo 50º de la Carta Orgánica, la cantidad de m\$n. 166.500.000; en consecuencia, el monto de las utilidades netas distribuibles quedó fijado en m\$n. 74.496.750,94.

COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LOS EJERCICIOS 1947 Y 1948

Concepto	1947	1948	Aumento
(En m\$n.)			
Ingresos totales	378.646.683	527.052.272	148.405.589
Salidas corrientes	219.234.263	286.055.521	66.821.258
Utilidad bruta:			
Reservas, provisiones y amortizaciones previas	159.412.420	240.996.751	81.584.331
Utilidad distribuible:	118.200.297	166.500.000	48.299.703
	41.212.123	74.496.751	33.284.628

En el cuadro comparativo de la página anterior se establecen las diferencias registradas entre las cifras de los ejercicios 1947 y 1948.

El aumento de las utilidades brutas obedeció, principalmente, al mayor superávit obtenido en las operaciones con los bancos que, con respecto al ejercicio anterior, arrojaron un excedente de m\$n. 107.328.669.

Luego de haberse aprobado por el Honorable Directorio el Balance General, la cuenta de Pérdidas y Ganancias y la distribución de utilidades, se efectuaron los registros contables respectivos, que provocaron las siguientes variaciones en los rubros del pasivo no exigible.

RESERVAS ESPECIALES, PROVISIONES Y FONDOS DE AMORTIZACIÓN

Conceptos	Saldos posteriores al cierre ejercicio 1947	Adjudicaciones 1948	Saldos posteriores al cierre ejercicio 1948
(En m\$n.)			
Reserva Especial por Bonos Consolidados	82.094.604,84	—	82.094.604,84
Reserva para Fluctuaciones en el Valor de los Títulos	79.830.802,11	20.200.000	100.030.802,11
Reserva para Consolidación de Bancos	58.000.000,00	82.000.000	140.000.000,00
Reserva para Quebrantos por Operaciones de Fomento (Art. 33).	30.000.000,00	50.000.000	80.000.000,00
Provisión para el Cumplimiento del Plan de Ayuda Social Interbancaria ⁽¹⁾	19.045.682,85	12.300.000	31.345.682,85
Fondo para Amortización de Inmuebles	2.839.104,66	1.700.000	4.539.104,66
Fondo para Amortización de Mobiliario y Máquinas	952.683,60	300.000	1.252.683,60
	272.762.878,06	166.500.000	439.262.878,06

(¹) Monto de la provisión	m\$n. 20.000.000,00
Utilizado durante el año 1947	m\$n. 130.650,00
Utilizado durante el año 1948	" 823.667,15 "
	954.317,15
Saldo: m\$n. 19.045.682,85	

La utilidad líquida que arrojó el ejercicio, o sea m\$n. 74.496.750,94, fué distribuída siguiendo las normas que establecen los artículos 27º, apartado 3º) y 50º, apartado 2º), de la Carta Orgánica del Banco, de la siguiente manera:

al Fondo de Reserva General:

30 % de las utilidades líquidas según artículo 50º m\$ n. 22.349.025,28
30 % de las utilidades líquidas según artículo 27º " 22.349.025,28 44.698.050,56

al Bono de Garantía:

10 % para amortizarlo, según artículo 50º 7.449.675,10

al Capital:

30 % para su incremento, según artículo 50º 22.349.025,28
m\$ n. 74.496.750,94

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 27º de la Carta Orgánica, no se adjudicaron las utilidades que correspondían al Gobierno Nacional, por cuanto la reserva de oro y divisas en relación a la circulación monetaria y obligaciones a la vista fué inferior al 33 % durante más de 90 días en el ejercicio.

Como consecuencia de lo expuesto, el capital, las reservas, provisiones y fondos de amortización experimentaron en conjunto, las siguientes variaciones:

Concepto	1947	1948	Aumento
(En m\$ n.)			
Capital	42.718.536,44	65.067.561,72	22.349.025,28
Fondo de Reserva General	42.279.888,13	86.977.938,69	44.698.050,56
Reservas Especiales	249.925.406,95	402.125.406,95	152.200.000,00
Fondos de Amortización	3.791.788,26	5.791.788,26	2.000.000,00
Provisiones Especiales	19.869.350,00	31.345.682,85	11.476.332,85
	358.584.969,78	591.308.378,47	232.723.408,69

**BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1948**

(En m\$ n.)

ACTIVO

I. Oro y Divisas			
Oro	433.918.493,28		
Divisas:			
Con garantía oro 1.673.915.351,05			
Otras 687.310.454,76	2.361.225.805,81	2.795.144.299,09	
II. Valores del Gobierno Nacional			
Bono de Garantía	358.244.568,78		
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	384.382.209,55		
Obligaciones Ley 12.817	140.029.743,66		
C.A.I. y Otros	903.390.224,06	1.786.046.746,05	
III. Movilizaciones de Fondos en otras Entidades			
Adelantos con Garantías Hipotecarias	2.745.750.901,65		
Préstamos con Caución	3.400.570.697,45		
Préstamos con Garantías Diversas	13.049.801,98		
Redescuentos y Adelantos sobre Cuentas Deudoras	13.896.327.513,76		
Cuentas Bancarias/Operaciones-Ley 12.962, Sec. II	1.585.426.318,90	21.641.125.233,74	
IV. Otros Valores del Activo		<u>66.162.447,89</u>	<u>26.288.478.726,77</u>

PASIVO

I. Circulación Monetaria	6.686.487.883,32		
II. Moneda para circulación, en otros Bancos	1.007.600.775,30		
III. Correspondales en el Exterior/ Divisas	370.112.911,45		
IV. Obligaciones a la Vista			
Depósitos	385.442.217,05		
Otras Obligaciones a la Vista	<u>16.997.435,41</u>	402.439.652,46	
V. Bonos Hipotecarios B.C.R.A.			
VI. Depósitos a cargo del B.C.R.A. en otras Entidades	313.570.500,00		
VII. Otros Valores del Pasivo	16.333.726.732,75		
	<u>581.574.006,18</u>	<u>25.695.512.461,46</u>	

PATRIMONIO NETO

Capital	42.718.536,44		
Reservas y Provisiones			
Reserva General	42.279.888,13		
Otras Reservas	402.125.406,95		
Provisiones Especiales	<u>31.345.682,85</u>	475.750.977,93	
Pérdidas y Ganancias			
	<u>74.496.750,94</u>	<u>592.966.265,31</u>	

% DE GARANTIA

Con respecto a:	Oro y Divisas Computables	Oro, Divisas y Otros Saldos con el Exterior
Circulación Monetaria	35,03	47,34
Circulación Monetaria y Depósitos en el B.C.R.A.	33,04	44,65
A los efectos del Art. 28 de la Ley 12.962, Sec. III, se han computado oro y divisas por m\$n. 2.342.037.604.		

JOSE G. DE ELORDY
Vicepresidente

ERNESTO H. CARRERAS
Gerente General

BERNARDO VELAR DE IRIGOYEN
Procurador del Tesoro de la Nación

MANUEL SANTOS
Contador General

ESTADO DEMOSTRATIVO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

D E B E			H A B E R
I. Intereses	m\$ n.		
1. s/Bonos Hipotecarios B.C.R.A.	8.411.170,83	8.414.212,54	
2. s/Varios	3.041,71		
II. Comisiones			
1. s/Colocación de Bonos Hipotecarios B.C.R.A.	31.748,96		
III. Gastos Generales			
1. Gastos en Personal	18.983.392,99	22.804.008,45	
2. Materiales y Varios	3.820.615,46		
IV. Erogaciones para atención de Depósitos a cargo del B.C.R.A. en Otras Entidades			
1. Intereses sobre Depósitos	114.900.644,07	253.424.493,26	
2. Contribución por Gastos Administrativos	138.523.849,19		
V. Ajuste Cuenta Resultado 1947	1.381.058,29	
VI. Dotaciones para Reservas y Provisiones			
1. Reserva para Consolidación de Bancos	82.000.000,00		
2. Reserva para Fluctuaciones en el Valor de los Títulos	20.200.000,00		
3. Reserva para Quebrantos por Operaciones de Fomento	50.000.000,00		
4. Provisión para el Cumplimiento del Plan de Ayuda Social Interbancaria	12.300.000,00		
5. Fondo para Amortización de Inmuebles	1.700.000,00		
6. Fondo para Amortización de Mobiliario y Máquinas	300.000,00	166.500.000,00	
UTILIDAD NETA	74.496.750,94	
		527.052.272,44	
			527.052.272,44

Buenos Aires, 31 de diciembre de 1948.

ERNESTO H. CARRERAS
Gerente General

MANUEL SANTOS
Contador General

JOSE G. DE ELORDY
Vicepresidente

IMPRESO EN LOS TALLERES GRÁFICOS
DEL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL