



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Transformaciones del balance argentino de pagos: 1939 a 1942

Fernández Palacios, Juan José

1943

Cita APA:

Fernández Palacios, J. (1943). Transformaciones del balance argentino de pagos, 1939 a 1942. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

77352

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

" TRANSFORMACIONES DEL
BALANCE ARGENTINO DE PAGOS
1939-1942 "

Juan José R. Fernández Palacios

Nº Rº 6174

BUENOS AIRES

- 1943 -

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CONSEJO DIRECTIVO

Decano

Doctor Alfredo Labougle

Vice-Decano

Doctor Luis A. Podestá Costa

Consejeros Titulares

Doctor Fernando Cermasconi

Doctor Luis Roque Condra

Doctor Alfredo Labougle

Doctor Alfredo L. Palacios

Doctor Luis A. Podestá Costa

Doctor Mario A. Rivarola

Ingeniero T. Sánchez de Bustamante

Doctor Lázaro S. Trevisán

Doctor Fructuoso Carpena

Doctor Mario A. de Texeiras Pinto

Ingeniero Sixto K. Trusso

Doctor Italo Luis Grassi

Delegados Estudiantiles al Consejo Directivo

Señor José D. Finiani

Señor Alberto I. Guillén

Señor Argentino A. Montagní

Delegados Titulares al Consejo Superior Universitario

Doctor José Barrán

Ingeniero Justo Pascali

Secretario

Doctor Maurice H. Greffier

Pro-secretario-Tesorero

Doctor Santiago E. Battaro

Buenos Aires, Septiembre de 1943.

Fernández Palacios

Domicilio: Bartolomé Mitre 1223.

C O N T E N I D O

Introducción.

Teoría del Balance de Pagos.

El Balance de Pagos en la República Argentina.

Análisis Cronológico de nuestro Balance de Pagos.

**Transformaciones Causadas por la Guerra en e
Balance Argentino de Pagos.**

Estudio de la Balanza Comercial.

Estudio de nuestra Balanza de Capitales.

Conclusiones.

**Apéndice: Nomenclatura del Balance de Pagos propi
ciada por la Sociedad de las Naciones.**

Bibliografía.

Indices.

INTRODUCCION

Perturbado el normal desenvolvimiento de la economía mundial desde hace mucho tiempo, no es de extrañar que nuestra economía nacional sufriera la repercusión de los acontecimientos adversos.-

Terminada la guerra de 1914-18 se produjo un singular fenómeno: a pesar de haber triunfado militarmente los países que sustentaban ideas democráticas, sus gobiernos fueron adoptando las normas económicas de los imperios vencidos. Así ocurrió por ejemplo con la práctica casi universal de la autarcia, esencia del totalitarismo, cuyos orígenes podrían hallarse en la escuela económica alemana de List.-

Implantada a pretexto de proteger la riqueza y el trabajo de cada país, constituyó un estado de guerra latente, algunas de cuyas consecuencias fueron una serie de fenómenos económicos, políticos y sociales: la sobreproducción, la crisis, la desocupación, la superpoblación y pobreza de las clases trabajadoras, propicios todos ellos para dar ambiente a los tópicos totalitarios: imperialismo, espacio vital, guerra por las materias primas, que les llevó a colocarse en una situación tal, que su previsible desenlace fué la actual contienda.-

Es así como la tensión de la política europea, la nece-
sidad de los mercados y las complicaciones del comercio internacional hasta 1939, y desde ese año, la iniciación y paulatina extensión del conflicto bélico europeo hasta hacerse mundial, influenciaron nuestra situación económica, alterando la intensidad y estructura de nuestro comercio exterior y del movimiento de capitales.-

Una vez estallado el conflicto aumentaron las dificultades, debido a distintos factores: las medidas de bloqueos, el desplazamiento de los transportes, la escasez de bodegas disponibles, la variación de los precios internacionales, la organización de las compras, y las restricciones crecientes en los principales países proveedores.-

La disminución e desaparición de algunas de las fuentes de nuestras importaciones, con el correlativo aumento de los costos de las adquisiciones en el exterior y la contracción de nuestras rentas aduaneras, no fué compensada por un alza equivalente en los precios de venta de nuestras exportaciones.-

Se advierte que esta situación especial de emergencia no solamente trastornó la economía de los beligerantes, supeditándola a las necesidades bélicas, sino que alcanzó también en sus consecuencias a los países que, como el nuestro, no lo son.-

El estudio de la inevitable incidencia de tal situación en nuestro país en uno de sus aspectos, es lo que ha debido inducir a la Facultad de Ciencias Económicas a fijar como tema para optar al premio "Eleodoro Lebes" el de "TRANSFORMACIONES DEL BALANCE ARGENTINO DE PAGOS, 1939-1942".-

Su desarrollo es lo que se propone este trabajo, en el cual se tratará de exponer lo más exactamente posible cual ha sido la influencia de la guerra en el balance argentino de pagos.-

Por razones de método ha sido dividido en cinco partes: En la primera de ellas, "Teoría del Balance de Pagos", se explican para facilitar la comprensión de las siguientes,

el concepto, funcionamiento y composición del balance de pagos, agregándose como complemento de la misma el apéndice con la nomenclatura propiciada por la Liga de las Naciones.-

En la segunda parte se realiza un análisis de aquel a lo largo del siglo que corre, con el fin de hacer posibles interesantes comparaciones, y en el cual se estudian con mayor intensidad las modificaciones producidas en los últimos años.-

Luego, la tercera y cuarta parte están dedicadas al examen de las balanzas comercial y de capitales, respectivamente, pues constituyendo ambas los fundamentos integrantes de todo balance de pagos, en el caso de la Argentina tienen particular importancia ya que los saldos esencialmente favorables de la primera son necesarios para cubrir las diferencias en contra que casi siempre resultan de la segunda.-

Finalmente se extraen en una última parte las principales conclusiones que surgen del estudio de los diferentes capítulos que componen el presente trabajo de investigación económico-financiera, muchas de las cuales han ido quedando incluidas al tratarse los tópicos que con ellas se relacionan.-

La República Argentina está atravesando un momento interesante en su evolución económica, en el que es preciso encarar la realidad de los hechos, tratando de adaptar a ellos la actividad económica y financiera del país, sin abandonarse pasivamente a la deriva de los acontecimientos. Esa finalidad tienen muchas de las medidas dispuestas desde el comienzo de la centuria. Disponiendo nuestra República de enormes recursos, es de desear que pueda continuar engrandeciéndose por obra del impulso creador de sus propias fuerzas internas.-

PRIMERA PARTE

TEORIA DEL BALANCE DE PAGOS

Capítulo I

CONCEPTO DEL BALANCE DE PAGOS

El intercambio internacional es la base de la existencia de una economía mundial, fundada en la interdependencia de las economías nacionales. El desarrollo del intercambio internacional comprende todo un complejo sistema de sobros, pagos y compensaciones de un país con las demás economías, que se ve traducido en su balance económico.-

Se entiende por Balanza o Balance Económico o del Intercambio, la confrontación de todos los débitos y créditos de un país frente al extranjero. El balance económico puede ser: Balance Económico De Cuentas, si solamente refleja el estado o anotación "contable" de los débitos y los créditos; o Balance Económico De Pagos, cuando se refiere a las operaciones cuyos sobros o pagos han sido "efectivamente realizados".-

Comprende el Balance Económico tres aspectos:

- 1) El referente al movimiento comercial o mercantil, relativo al tráfico de importación y exportación de mercancías, que constituye su renglón más amplio e importante;
- 2) El tráfico internacional de capitales o movimiento financiero, que da lugar a importantes entradas y salidas de dinero por concepto de intereses, comisiones, dividendos y corretajes, inversiones de capitales en el extranjero o del extranjero en el país, tráfico turístico, de fletes y seguros, remesas de migrantes, etc.; y por último:
- 3) El movimiento migratorio, constituido por el traslado

de personas a través de las fronteras del país.-

Siendo el tema principal de este trabajo el estudio del balance de pagos, conviene fijar claramente su concepto y explicar su mecanismo.-

Se dice que el balance de pagos es el conjunto de compras y ventas de medios de pago extranjeros, "realmente efectuadas" en un país en determinado período de tiempo. En este sentido, el balance estará siempre en equilibrio, porque los importes de las compras de medios de pagos extranjeros serán siempre iguales a los de las ventas.-

Más exacta es la siguiente definición:

Balance de pagos es el conjunto de aquellos pagos al extranjero y del extranjero al interior que realmente se efectúan dentro de un determinado período de tiempo; definición que se diferencia de la anterior en que los pagos al extranjero no solamente se pueden efectuar mediante la compra de medios de pagos extranjeros (es decir mediante la venta de medios de pago del país), sino también con los medios de pago extranjeros eventualmente existentes en el país, incluso con oro. Es evidente que el balance de pagos no quedará siempre equilibrado. Puede ocurrir que los pagos al extranjero superen a los cobros recibidos del exterior, y el saldo se liquidará entonces con la existencia de divisas en el país. Pero si se prolonga el período de saldos desfavorables y teniendo en cuenta que el monto de medios de pago del país se debe a los pagos que efectuó el extranjero, el balance tenderá también a equilibrarse.-

No es concebible un balance de pagos permanentemente desequilibrado, y a lo más, tardará en equilibrarse el tiempo necesario para la obtención de medios de pago extranjeros. Un balance siempre pasivo no sería posible

en un país que fabricara el medio de pago, por ejemplo: si produjese oro.-

A pesar de que los pagos realmente efectuados al extranjero y las compras realmente hechas de medios de pago extranjero escapan a una percepción estadística exacta, para establecer concretamente el balance de pagos de un determinado país dentro de un período de tiempo, puede limitarse a determinar las obligaciones y créditos vencidos (Balanza de Vencimientos). Suponiendo pues, que las obligaciones y créditos cuyo plazo ha expirado quedan todas registradas en la estadística, y que todas han sido satisfechas, entonces el balance de pagos, así concebido, coincide con el balance de pagos real, de la definición ya indicada.-

Fácilmente ha de comprenderse entonces la importancia que el estudio del balance de pagos tiene para una economía nacional. Al participar la totalidad de créditos y débitos, del hecho de que predominan éstos o aquellos depende el valor de la moneda nacional con relación a la extranjera, siendo por consiguiente la principal razón determinante de las cotizaciones de las divisas. De ahí la teoría que pretende explicar las variaciones en las cotizaciones del cambio extranjero exclusivamente por los procesos del balance de pagos, ligando inseparablemente el problema de los cambios, o sea del trueque entre varias clases de moneda, con el mecanismo que produce el equilibrio del balance de pagos.-

Balance de pagos vendría así a resultar el concepto de oferta y demanda que se contraponen en el mercado de divisas.-

Capítulo II

RUBROS DEL BALANCE DE PAGOS

Los balances de pagos de los diferentes países están integrados por los mismos términos, figurando como positivos para los unos, los que resultan negativos para los otros.-

La igualdad en las sumas activas y pasivas significa la existencia de un equilibrio entre la oferta y la demanda de oro o divisas extranjeras.-

No siendo así, el saldo negativo resultante deberá ser cubierto por el país en déficit, acudiendo para ello al oro que garantiza su moneda. El rompimiento del equilibrio entre el activo y el pasivo de un balance de pagos, dentro del nivel tomado como normal para las cotizaciones monetarias, ocasiona las fluctuaciones de los cambios de divisas.

Estudiándose en el capítulo siguiente la forma en que se restablece el equilibrio del balance de pagos en una economía con patrón oro clásico, y en un sistema de inconvertibilidad monetaria, en el presente solo se hará la mención de los distintos rubros integrantes del balance de pagos.-

Se ha dicho ya que el tráfico internacional de mercancías constituye la partida más importante del balance de pagos, y la fuente más copiosa de pagos entre los Estados. La Balanza Comercial es pues, la comparación de los valores de las mercancías exportadas e importadas.-

Parecidas a los ingresos y salidas por envíos de mercancías, son los pagos y cobros de servicios, que adecuadamente se llaman importaciones y exportaciones invisibles, y constituyen la Balanza de Servicios. Son:

a) Servicios por transportes: fletes, alquileres de barcos, ingreso de tráfico de pasajeros, derechos de puertos y canales pagados por barcos extranjeros en aguas del país, tránsito ferroviario, tasas de correo, teléfono y telégrafo;

b) Servicios por comercio de mercaderías: (comisiones, derechos de tránsito);

c) Servicios por operaciones de crédito bancario y financiación, derechos de intermediarios, etc.;

d) Ingresos por turismo.-

Los demás rubros del balance de pagos pueden agruparse en la Balanza de Capitales (o Balanza de créditos), la cual comprende:

a) Balanza de Rendimiento de Capitales (balanza de intereses e beneficios) o sea la confrontación de ingresos y gastos por capitales colocados en el extranjero; comprende: intereses de empréstitos extranjeros, intereses de emisiones privadas, ingresos de empresas independientes del país en el extranjero, de participaciones en empresas extranjeras, ingresos de propiedades territoriales, y los provenientes de derechos de autor, convenios de patentes, etc.; y

b) Balanza de Movimientos de Capitales, que comprende la entrega y la devolución de las sumas de capitales propiamente dichos. El movimiento de capitales puede clasificarse en "a corto" y "a largo" plazo. El movimiento de capitales a largo plazo, forma parte del movimiento de capitales en forma de valores, acciones, amortización y venta de empréstitos extranjeros, o bien nacionalización de empréstitos interiores y cambios de propie-

dad en participaciones, empresas y tierras.-

El movimiento de capitales a corto plazo abarca: 1) Movimiento de haberes bancarios a través de las cuentas corrientes (por ejemplo aumento o disminución de haberes del país en bancos extranjeros y viceversa); 2) Movimientos de cartera de letras extranjeras, y 3) Movimiento de cartera de deudas comerciales de otras clases.-

Se observa entonces que el balance de pagos resulta la expresión sintética de las tres balanzas particulares señaladas: comercial, de servicios, y de capitales, tomadas en conjunto.-

En otras palabras: El balance de pagos está integrado por los valores de los productos que pasan por las aduanas y que la estadística registra como movimientos visibles, y además por otros valores que no pasan por la aduana y que son muy difíciles de registrar, si no imposible, en estadística alguna. Estos valores, llamados exportaciones invisibles, están involucrados en las balanzas de capitales y de servicios, y llenan la finalidad de compensar los saldos desfavorables de la balanza comercial que suele presentarse a aquellas naciones que por su desarrollo económico importan más de lo que exportan o consumen más de lo que producen.-

Capítulo III

EQUILIBRIO DEL BALANCE DE PAGOS

1) Generalidades

Tante en la economía nacional como en la internacional existe una ley de armonía económica que constituye la base de la normalidad del intercambio para establecer el equilibrio entre la producción vendida y los servicios prestados al extranjero, y el consumo de productos o artículos adquiridos y los servicios debidos.-

Ella establece que, en el mecanismo de las corrientes inversas de importaciones y exportaciones, existe siempre una tendencia a la compensación. No obstante, pueda darse el caso de un aumento o disminución en una economía nacional, según prime una u otra de las dos corrientes. De ahí el nacimiento de excedentes (créditos) o de déficits (débitos), los que se traducirán o por un ahorro económico, o por una deuda. Cualquier desequilibrio en el balance de pago de un país, trae fatalmente consecuencias económicas que, favorables o desfavorables, tenderán siempre a restablecer el equilibrio quebrantado.-

La tendencia a la recíproca compensación aparece en forma acentuada, y al ser immanente de la naturaleza humana, no sólo se aprecia en los fenómenos económicos, sino que también es advertida en los fenómenos políticos y sociales.-

Para la extinción de deudas internacionales existen muchos elementos de compensación, liquidación o, pago. Si el saldo del balance resulta deudor, y el país afectado

no puede compensarlo mediante una mayor exportación de sus productos, tendrá que apelar, merced a una salida de reservas áureas, a una liquidación parcial de su ahorro económico.-

Puede también hacerse funcionar el mecanismo del crédito internacional como, después de la guerra de 1914-18, le hicieron los Estados Unidos con sus naciones deudoras, o apelarse a los acuerdos de clearing, como se hizo frecuentemente en la época anterior a la guerra declarada en 1939.-

En todo ello juega indudablemente un rol importante la moneda que se ve sometida a una serie de fluctuaciones, a veces peligrosas, una de las cuales, la desvalorización, suele repercutir de muy distintas maneras en las economías nacionales.-

Es digna de hacerse resaltar la importancia que cobra entonces el balance de pagos, que además de permitir establecer con suficiente nitidez el estado determinante de la situación económica internacional de un país en un momento dado, desempeña un papel destacado en el restablecimiento del equilibrio perturbado.-

El proceso mediante el cual se logra el reajuste de los balances de pagos es distinto según se trate de un sistema de patrón oro puro conserdante con las teorías de la escuela liberal clásica y practicado por la mayoría de los países hasta la guerra de 1914-18 o según se considere un régimen de papel moneda inconvertible, que se constituyó en la norma general a partir de dicha guerra y de la total desaparición del sistema del patrón oro el 21 de septiembre de 1931 al decretarse en Inglaterra

la inconvertibilidad de la libra esterlina.-

Su funcionamiento en cada uno de estos regímenes es lo que se reseñará a continuación:

2) Equilibrio del Balance de Pagos

en un Régimen de Patrón Oro

Recuérdese que en el sistema del patrón oro, la circulación monetaria estaba constituida totalmente o en gran parte por monedas de oro o por papel moneda garantizado enteramente por oro. Cuando el oro no representaba sino una parte de la circulación del papel moneda, para que el sistema de patrón oro resultara efectivo debía existir la convertibilidad obligatoria, vale decir la posibilidad de que el papel moneda se convirtiera en oro en cualquier momento, a voluntad de su poseedor.-

Debía existir para completar el sistema, libertad de comercio mundial que facilitara la entrada y salida del metal y libertad de acuñación o sea, de obtener monedas a cambio del oro bruto.-

Reunidos tales requisitos resultaba lo mismo oro que dinero y viceversa, estando por consiguiente el valor del metal y el de la moneda estrechamente ligados entre sí.-

a) Diferencias en el Movimiento de Metálico.

Al producirse una salida de oro de un país por cualquier motivo determinante de un balance de pagos pasivo, por ejemplo cancelación de deuda pública o comercial, la influencia que dicho movimiento tenía en el balance de pagos tendía al restablecimiento del equilibrio entre su activo y pasivo en la siguiente forma:

Al salir oro, la cantidad de moneda del país con balance de pagos pasivo disminuía, lo que provocaba una baja en los precios, consecuencia de la disminución de la demanda ante una oferta constante de productos. Con ello se estimulaban las exportaciones debido al atractivo que para los demás mercados tenían los precios bajos, a la vez que se restringían las importaciones.-

En el país que recibía el oro sucedía lo contrario:

Al afluir el metálico, aumentaba la cantidad de moneda que al provocar un aumento en los precios facilitaba las importaciones al mismo tiempo que dificultaba las exportaciones, puesto que no resultaba conveniente para los otros países comprarle a precios altos.-

De manera que luego de producida una corriente de oro para efectuar pagos al país acreedor, el hecho de desnivelarse los precios entre los mercados respectivos, era causa para que se estableciera en igual sentido otra corriente de mercaderías. Por su parte, dicha corriente de mercaderías suscitaba a su vez una corriente contraria de moneda o de letras.-

b) Diferencias en el Movimiento de Mercaderías:

Operemos ahora con mercaderías. En los países cuyo balance de pagos arrojaba saldos desfavorables porque en su intercambio comercial predominaban las importaciones, ocurría lo siguiente: salía el oro para pagar el saldo deficitario, y al ser retirado de los bancos provocaba una disminución en sus existencias que repercutía en el medio circulante. Desde luego, los bancos restringían el crédito, haciendo liquidar las deudas, y en consecuencia bajaba el poder de compra general disminuyendo así la demanda

de la producción interna y de las importaciones y facilitándose en cambio las exportaciones, porque al superar la demanda de moneda extranjera a su oferta, se producía la desvalorización de la moneda del país deudor, lo que era un aliciente para la exportación.-

Por otra parte las tasas del interés subían atrayendo capitales extranjeros, lo que unido al aumento en las exportaciones tendía al restablecimiento del equilibrio en el balance de pagos internacionales.-

En el caso de un país acreedor, ocurría lo contrario, los exportadores depositaban sus letras en los bancos, aumentándose así las disponibilidades e indirectamente el poder de facilitar el crédito, lo que llevaba en sí una expansión en el circulante favorable para el incremento en las compras. La mayor demanda de mercaderías hacía subir los precios internos beneficiando a los competidores del exterior, es decir facilitando las importaciones.-

Por otra parte los bancos, al ver que aumentaba la oferta de dinero disminuían las tasas de descuento y los intereses de los depósitos, de modo que los capitales procuraban emigrar en busca de mejores rendimientos.-

Cuando ocurría este desnivel del balance de pagos producido por una diferencia en la balanza comercial, o sea: no coincidiendo el monto de las importaciones con el de las exportaciones, el saldo se pagaba en metálico, más esta salida de oro era compensada en un ejercicio posterior mediante un aumento en las exportaciones, o lo que resultaba igual: una disminución en las cantidades importadas.-

Con las remesas internacionales de carácter unilateral

como son los tributos, indemnizaciones de guerra, etc. sucedía lo mismo: se pagaba en oro, pero este pago producía una corriente de mercaderías en igual sentido. Salía el dinero, pero luego le seguían las exportaciones y en consecuencia se recuperaba parte de aquel, porque al contraponerse quedaban compensadas ambas corrientes de dinero, resultaba así que los tributos e indemnizaciones quedaban reducidos en realidad a meras corrientes unilaterales de mercaderías, en un solo sentido.-

El funcionamiento en las distintas circunstancias, del mecanismo explicado dentro del sistema del patrón oro simple, permitían a cada país tener la seguridad de un balance de pagos equilibrado, evitando que en determinado momento perdiera enteramente o en buena proporción su circulación metálica. Propendía al mismo tiempo a un repartido equitativo de las reservas de oro entre los países que, adoptando el sistema, intervenían en el comercio mundial.-

Como todo el proceso se operaba en forma automática, podía considerarse innecesaria toda intervención del Estado para evitar salidas de oro, e ilusoria cualquier tentativa tendiente a aumentar la circulación de metal amarillo.-

Consecuencia del estallido de la guerra de 1914 a 1918 fué una perturbación tan proununciada en todos los regímenes bancarios y monetarios del mundo que pronto se advirtió un movimiento de revisión a los principios que hasta entonces habían predominado.-

La época del sistema del patrón oro ("Gold Standard") comenzó su rápida declinación debido a que las nuevas

tendencias trataban en lo posible la libre circulación del oro.-

Quizá como resabio de las teorías mercantilistas se consideró que el oro representaba la riqueza de cada país y que constituía el inestimable tesoro necesario para triunfar en la guerra, y así fueron eliminándose de la circulación los discos áureos y concentrándose en los Bancos Centrales de Reserva.-

La población demostró concordar con tales razones, sobre todo porque la mayoría era contraria a las fluctuaciones de los precios, esencia del patrón oro, y por lo tanto partidarios de una mayor estabilidad.-

Otro de los efectos fué la redistribución de la riqueza metálica mundial pues al quedar Europa convertida en campo de batalla se debió acudir a los Estados Unidos para efectuar las adquisiciones, y al pagarlas con oro, se inició el proceso que convertiría a los Estados Unidos con el transcurso de pocos años, en el poseedor de más de las tres cuartas partes del oro del mundo.-

Simultáneamente reanudó el problema de la inflación e desvalorización monetaria y ya lograda la paz todos los países trataron de recobrar la estabilidad de sus monedas. Pero sus reservas se hallaban exhaustas; el oro ya no circulaba de mano en mano, más era necesario para realizar las transacciones externas.-

Para tratar de solucionar el problema monetario de los países con escasas existencias de metálico se llevaron a cabo las conferencias de Bruselas y de Ginebra en 1920 y 1922 respectivamente y mediante la implantación del sistema del patrón cambio oro ("Gold Exchange Standard") se permitió a los países con moneda depreciada la reanuda-

ción de la conversión de sus billetes transformando su moneda nacional en moneda extranjera convertible en oro. Pero en esta forma el oro ya no jugaba como regulador del balance de pagos.-

Se transformó así la dinámica del patrón oro y se estableció después el patrón oro en lingotes ("Gold Bullion Standard") en que a diferencia de sistema clásico con oro amonedado en circulación, la conversión era realizada por los Bancos Centrales sobre barras de oro.-

Fueron así desvirtuándose los principios en que se fundaba el sistema hasta que por ley del 21 de septiembre de 1931 Inglaterra abandonó el patrón oro, lo que implicó la supresión de la convertibilidad en todo el mundo.-

3) Equilibrio del Balance de Pagos en un Régimen de Inconvertibilidad

La forma en que se mantenía el valor de la moneda y se reajustaba al mismo tiempo el balance de pagos internacionales en un sistema de patrón oro, que relacionaba a las monedas permitiendo cambiarlas entre sí en una relación constante, ya ha sido explicada.-

Se estudiará ahora el caso del papel moneda inconvertible.-

Las monedas de los países son enteramente diversas; existe el papel moneda libre, de manera que el dinero de un país no puede convertirse en dinero de otro país, mas que cambiándose en el mercado abierto a la cotización fijada por la oferta y la demanda. Es obvio entonces que un régimen de inconvertibilidad no hace posible la intervención del oro en el reajuste del balance de pagos. El

factor que entra a jugar es la oscilación, -es decir la valorización o desvalorización- del peso papel del país en términos de moneda extranjera.-

Partiendo de una situación de equilibrio a un cambio o cotización determinada, vale decir que el importe de los pagos que durante un cierto lapso deban efectuarse al extranjero, corresponda al de los que deban recibirse, si el equilibrio llega a romperse por cualquier causa, el cambio mejorará para aquel país cuyo balance de pagos se vuelva activo.-

En vez, el país que vea aumentar su pasivo por cualquier causa: variación en las condiciones de producción, pérdida de mercados consumidores, derechos arancelarios que obstaculicen sus exportaciones en otros mercados, etc., verá empeorar su cambio.-

La moneda de papel no puede pasar de país a país como ocurría con la de oro; no existen en este sistema ni la paridad monetaria ni los puntos del oro, pero tampoco es posible en un régimen de inconvertibilidad un alza ilimitada del cambio exterior.-

La acción y reacción que producían los movimientos de metálico en el sistema del patrón oro, se realizan en parte con los cambios o cotizaciones internacionales, y si bien la teoría razonada del balance de pagos supone el juego de una serie de factores relativamente complejos, como son las riquezas naturales, las condiciones económicas de cada territorio, las modalidades de su población, etc., se explicará enseguida lo esencial en el funcionamiento del mecanismo regulador del balance de pagos internacionales en el sistema de la inconvertibilidad monetaria.-

a) Situación de Déficit:

Supóngase una situación deficitaria en el balance internacional de pagos. La demanda de moneda extranjera para pagar las importaciones es superior a la oferta, que está dada por las letras de exportación, la llegada de capitales extranjeros, y demás partidas activas del balance de pagos. La demanda por su parte está constituida por el monto que necesitan los importadores, los servicios de la deuda pública, las remesas de particulares, etc..-

Al ser la demanda de moneda extranjera mayor que la oferta, subirá el valor de moneda extranjera, o sea el precio de los medios de pago al extranjero, de modo que serán mayores los precios de las mercancías foráneas. En otros términos, se depreciará la moneda nacional y el balance tenderá a equilibrarse puesto que si los importadores tienen que pagar a medida que transcurre el tiempo una mayor cantidad de pesos para obtener una misma cantidad determinada de moneda extranjera, es evidente que irán reduciendo sus compras porque los artículos que adquieran en el extranjero les irán resultando a un precio cada vez más alto, hasta el momento en que no les resulte económico continuar sus importaciones ante la posibilidad de no hallar en el mercado local compradores de los productos a los nuevos precios..-

Al mismo tiempo los precios nacionales en dinero extranjero han sufrido una disminución que sirve de estímulo a las exportaciones, puesto que los precios de exportación son precios del mercado universal y su equivalente en papel nacional desvalorizado hace que la depreciación equivalga a una prima de fomento a las exportaciones..-

En cambio el importador debe pagar los precios vigentes en el mercado internacional con mayor cantidad de moneda nacional deprecada, que le obligan a aumentar los precios, y por ende, es causada en esa manera una restricción en la demanda, que se traduce en la disminución de las importaciones.-

El automatismo del equilibrio en los balances de pagos y en los cambios, que es la característica de los países monetariamente abiertos es conseguido en buena parte gracias al nivelamiento o reajuste de la balanza mercantil. La ecuación de los cambios internacionales formada por el intercambio visible significa que para los países contratantes el medio más económico de pagar las importaciones de unas mercaderías es la exportación de otras mercancías.-

Resultando el balance de pagos desfavorable para un país puede comprobarse la intervención de un hecho por el cual se considera la conveniencia de pagar la diferencia, no son otras mercaderías sino con servicios, con ahorros o con moneda. El cambio de conveniencia que obliga a exportar oro puede provenir de una pérdida -en el caso de cosechas maledradas en un país exportador de cereales- o de una diferencia en el precio del dinero, porque si en el extranjero el rendimiento del ahorro supera al interés pagado en el país, el dinero será enviado al exterior para invertirlo en anticipos o directamente en títulos.-

Las balanza comercial y de capitales están estrechamente coordinadas sobre la base de los costos comparativos que las vincula entre sí.-

La demanda de gran cantidad de moneda nacional para la

vertirla en la adquisición de divisas extranjeras, a fin de utilizarlas en el pago de la diferencia de las importaciones sobre las exportaciones, provoca un aumento en el interés de los préstamos.-

Este aumento, si la libre concurrencia opera sin obstáculos, actuará enérgicamente sobre los comerciantes al por mayor, induciéndoles a disminuir sus existencias de mercaderías, tanto importadas como de producción interna por lo que tratarán de apresurar las ventas. Todo ello incidirá en el descenso de los precios y en una disminución de las importaciones que, al mismo tiempo que provoca un incremento en las exportaciones, facilitará el reajuste de la balanza comercial.-

La industria sufre también una alteración; una parte las fuerzas que anteriormente se empleaban en la elaboración de productos de consumo interno, tenderá a aplicarse, como consecuencia de la disminución general de los precios, en la fabricación de artículos de exportación. Por lo tanto, cuando llegue el momento de comenzar a pagar las deudas contraídas en el exterior, la balanza comercial estará en condiciones de cumplir su función, debido al aumento de las exportaciones y la disminución de las importaciones.-

Esta nueva distribución de las fuerzas productivas del país es acelerada por la acción de otro fenómeno concomitante con los anteriores: la diferencia entre las tasas del interés a corto y largo plazo. Al aumento provocado en el interés a corto plazo, no le sigue un aumento proporcional en las tasas a largo plazo, aún cuando el mercado tome en consideración la diferencia capitalizándola y rebajando proporcionalmente el valor de los títu-

los de Bolsa.-

Por esta operación se tiende al restablecimiento del equilibrio en el mercado de las inversiones, puesto que, a igualdad de rendimientos, un mismo valor en menos tiempo, significa la adopción de una tasa de capitalización más alta.-

Mientras que para las industrias que producen para el mercado interno, el consumo disminuye durante un período relativamente largo, aquellas que trabajan para la exportación se preparan, por las razones ya señaladas, a producir y vender mas. Al medirse el precio de las acciones por el lucro future esperado, aquellas correspondientes a industrias que producen para la exportación atraerán nuevos capitales, e sea: harán aumentar la oferta comparativa del ahorro dispuesto a invertirse en operaciones a largo plazo. Ese movimiento continuará hasta que se haya restablecido el equilibrio del balance de pagos con una nueva distribución entre las exportaciones y las importaciones que verifique una distinta relación de cambio, con una nueva tasa de descuento y de interés, por la última de las cuales el descuento resulte, en comparación, igual a la tasa del interés de los préstamos a corto plazo, y ésta, siempre comparativamente, igual al interés sobre las inversiones a largo plazo.-

La balanza comercial tiene pues, una importancia de primer orden para un país, una vez que estos costos comparados se han equilibrado. Cada alteración en los mismos provoca una alteración en la proporción y distribución de las fuerzas productivas del país, en la cantidad de ahorro invertido en el interior, respecto de la

invertida en el exterior, en el coste del capital circulante respecto al fijo y en el movimiento de la Bolsa.-

Conviene prevenir tales alteraciones mediante una distribución de todos estos factores en el tiempo, porque una importación o exportación de ahorro para ajustar el balance de pagos, que dé lugar al reordenamiento interno y externo para establecer un equilibrio internacional en el cual se abarquen los intereses y amortizaciones de los ahorros invertidos, no es mas que una proyección en el tiempo de un desequilibrio actual que, si debiera corregirse inmediatamente mediante las fuerzas de un solo país daría lugar a inútiles crisis destructoras de riquezas.-

b) Situación de Superávit:

En el caso de un estado superavitario en el balance internacional de pagos, ocurre lógicamente la inversa de lo explicado para la situación de déficit.-

Los saldos positivos del balance de pagos originan un ingreso extraordinario de divisas extranjeras que, al no poder ser vendidas en su totalidad a los importadores, pues éstos requieren para sus necesidades una cantidad inferior a la ofrecida por los exportadores, hace que la parte no colocada se dirija a los bancos, los cuales acreditan en cuenta corriente a los exportadores el importe respectivo.-

Se produce así un acrecentamiento de los depósitos, o en otras palabras, una creación de nuevos medios de pago, a la que debe agregarse el aumento que en sus efectivos experimentan los bancos al transferir a los organismos centrales de reserva las divisas compradas.-

Como una mayor cantidad de medios de pago dentro del

mercado significa un incremento al poder adquisitivo de la población, ésta tratará de satisfacer mas necesidades, aumentando en consecuencia el consumo de la producción interna y de las importaciones.-

Aunque los saldos positivos del balance internacional de pagos se reflejan en un crecimiento de las importaciones, el mercado monetario no sufre trastornos, debido a que tal aumento está respaldado por una entrada anterior de divisas que, al compensarse, no afecta los cambios.-

No sucede lo mismo con la expansión del crédito creada por los Bancos con los fondos recibidos del organismo central, porque a pesar de que este aumento de poder adquisitivo, adicional al creado por el incremento de divisas, se traduce también en un crecimiento similar al provocado por el saldo favorable del balance de pagos, los efectos monetarios son distintos: mientras el mayor poder de compra originado por precedentes exportaciones superiores tiene aseguradas las divisas necesarias para abogar las importaciones, la capacidad adquisitiva fomentada por el crédito no tiene respaldo equivalente, y los compromisos de los importadores gravitarán sobre las reservas metálicas preexistentes amenazando la estabilidad de la moneda.-

Abundando los medios de pago, los intereses en general, tenderán a descender; además, por el mecanismo ya conocido, la gran oferta de divisas extranjeras hará que baje su cotización, mejorando el cambio desde luego, para la moneda nacional, lo cual se verá reflejado en un aumento de las importaciones.-

Agregando a ello el egreso de capitales en busca de mejores rendimientos, las diferencias en el balance de

pagos irán desapareciendo, al mismo tiempo que se equilibran el activo y el pasivo.-

Puede advertirse el importante papel que el balance de pagos internacionales desempeña respecto al valor del papel moneda inconvertible, de cuyas cotizaciones es el elemento directo que las hace fluctuar. Su trascendencia es aún mayor en los países que, como la Argentina, concentran en su comercio exterior casi todas sus energías, y hacen depender de los saldos favorables de su balanza comercial, gran parte del progreso y del orden financiero de la nación.-

No obstante, el libre juego del balance de pagos en un régimen de moneda inconvertible, ha debido sufrir también una serie de trabas que dificultaren su funcionamiento.-

Al proteccionismo resurgido en el período posterior a la primera guerra mundial, se añadieron pocos años después las funestas consecuencias de la crisis de 1929, que exacerbaren las ideas contrarias a la libre competencia. Las medidas que para lograr la restauración económica tomaron los países ex-beligerantes, casi todos ellos con industrias ampliamente desarrolladas, fueron seguidas por las normas ampliamente defensivas adoptadas por los países preponderantemente agrarios que, respondiendo a directivas oportunistas, trataron de moldear sus respectivas políticas económicas en forma rápida a las condiciones cambiantes que a la economía mundial imponían las principales potencias.-

Entre las medidas tomadas como excelente solución por unos u otros países figuran: la institución del control

de los cambios sobre el exterior con el fin de procurar el equilibrio del balance de pagos, afectado por el descenso de las exportaciones y la reducción o anulación de los saldos activos de la balanza mercantil; la fijación de los precios mínimos para los productos exportables; la reducción paulatina de las importaciones, proporcionalmente a la disminución de las exportaciones, para tratar en lo posible de mantener un saldo comercial positivo que permitiera compensar los servicios de los empréstitos y de los capitales extranjeros invertidos en el país; la protección de aquellas industrias nacionales incipientes capaces de desarrollarse económicamente en un régimen de libre concurrencia; y la generalización de una política de celebración de convenios de reciprocidad, con el objeto de extender la red del intercambio bilateral.-

Fué así como en los últimos tiempos, perdió su eficacia la teoría del automatismo del equilibrio en el balance internacional de pagos.-

Capítulo IV

UTILIDAD PRACTICA DEL BALANCE DE PAGOS

Aunque en la actualidad la mayoría de los países formula sus balances de pagos anualmente, el concepto de balance de pagos internacionales se ha ido desarrollando muy lentamente.-

Hubo de ser así sin embargo desde hace algunos años la acogida favorable y la recomendación de la Sociedad de las Naciones.-

Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y la mayoría de los países, publican por intermedio de sus departamentos de comercio u organismos especiales, un resumen anual de sus respectivos balances. La misma Sociedad de las Naciones edita también todos los años (le hizo hasta el estallido de la actual contienda), una interesante recopilación de los balances de pagos de los principales países, y ha propiciado una nomenclatura, que se agrega como apéndice a este trabajo, con el objeto de incitar a los países adherentes a unificar las estadísticas referentes a balances de pagos y facilitar su análisis y comparación.-

Recorriendo una noción superficial de la forma en que se confecciona un balance de pagos, podría llegar a suponerse que es posible obtener todos sus datos requiriéndolos en cada una de las instituciones oficiales cuya actividad esté vinculada más o menos directamente con alguno de los ítems del activo o del pasivo del balance. Mas si el trabajo fuera tan sencillo no habría dificultades para que todos los países calcularan su balance de pagos, ya que todo quedaría reducido a una simple tarea de espí

lación estadística, y no se requeriría tampoco, por ejemplo: la colaboración de tantos expertos, que, además del personal auxiliar secundario, están encargados de la preparación de dicho trabajo en la Sección Balanza de Pagos del Department of Commerce de los Estados Unidos, lo que sucede del mismo modo en el Board of Trade Británico, en el Banco Central de la República Argentina, y en las oficinas especiales que en casi todos los países tienen a su cargo tal labor.-

Es necesario, sin embargo, tener presente que los balances de pagos mejor realizados no arrojan sino valores meramente estimativos, la determinación numérica exacta de cada una de las partidas es muy difícil, porque se tropieza con todas aquellas dificultades a que está sometida la captación de la totalidad de los procesos económicos, y por tal motivo, solamente puede considerarse la posibilidad de una estimación mas o menos aproximada a la realidad.-

Ninguna estadística puede expresar numéricamente las variaciones cotidianas de los pagos y obligaciones internacionales, que es lo que realmente interesaría conocer para poder apreciar o prever el curso de los cambios. No es propiamente la estructura de la balanza de pagos lo que da a conocer el valor de la moneda nacional en el mercado de cambios o sea el precio de los medios de pago sobre el extranjero, sino la balanza de los vencimientos que en un día determinado han de pagarse en el exterior, en comparación con los que en ese mismo plazo se acreditan en favor del país.-

De esa relación de vencimientos depende la cotización

de las divisas. Se comprende que aún en el caso en que pudiera llevarse a cabo semejante estadística para un día determinado, cuando se lograra publicarla habría perdido ya su actualidad.-

Positivamente puede afirmarse la imposibilidad de establecer las características y monto de todos los pagos y cobros de un ejercicio económico-financiero; no obstante la casi totalidad de los países muestra siempre interés en conocer la estructura de su balanza de pagos, para conocer, por lo menos, las tendencias que predominan en el mismo a través de distintas épocas. Su estado digamos, deficitario o superavitario, podrá determinarse teniendo como seguro punto de referencia el curso de los cambios.-

El desarrollo económico integral de un país, así como la anticipada pronosticación de su futuro, no podrá estimarse con la suficiente exactitud considerando solamente la evolución de su balance de pagos a través de un lapso determinado; sino que deberán tenerse en cuenta también, además de las cifras estadísticas representativas de su comercio internacional, las relativas al número de sus empresas, a la cuantía de sus capitales, a la suma de su producción anual en cada uno de los ramos de la industria a sus fuentes naturales de producción, al desarrollo de su población, de su enseñanza...

SEGUNDA PARTE

EL BALANCE DE PAGOS EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Capítulo V

ANÁLISIS CRONOLÓGICO DEL BALANCE ARGENTINO DE PAGOS

Para poder señalar cuales han sido los acontecimientos causantes de las transformaciones ocurridas en el balance argentino de pagos en los años que transcurren desde 1939 hasta 1942 y hacer posibles las indispensables comparaciones, es conveniente la confección de una reseña que muestre, sintéticamente, el estado de los débitos y de los créditos de nuestro país en las épocas que precedieron al período a considerarse.-

El rápido análisis que se hará a continuación, será tanto mas breve cuanto mas alejado esté de los últimos años.-

Es menester hacer notar, como ya se indicó en el capítulo precedente, que las cifras no reflejan con rigurosa exactitud el monto de cada rubro, pues a las dificultades que surgen de hacer retroceder la estadística varios años atrás, se añade el problema de la estimación más o menos acertada de cada concepto en particular. Las cantidades calculadas reflejan sin embargo, las tendencias generales de cada partida.-

Algunas de ellas pueden calcularse con bastante exactitud, como por ejemplo: las importaciones y exportaciones de mercaderías, los empréstitos públicos, la cancelación y repatriación de deuda pública, los servicios correspondientes a la deuda pública externa, los gastos públicos realizados en el exterior, el movimiento de los saldos bancarios, las importaciones y exportaciones de oro, y algunas otras de menor importancia.-

En cambio, otras partidas no tienen la misma certeza por su mas trabajosa determinación, como ocurre con las inversiones de capitales extranjeros, y del mismo modo con el rubro referente a los réditos y capitales percibidos por las empresas extranjeras que explotan las fuentes de riqueza nacional, y que, como ocurre generalmente con todas las sumas que por concepto análogo salen al exterior involucradas en las exportaciones, son apreciadas por medios indirectos y sobre bases no muy ciertas.-

Se ha reunido en el cuadro que se inserta al final de este capítulo, una recopilación del balance argentino de pagos a través de los últimos treinta años.-

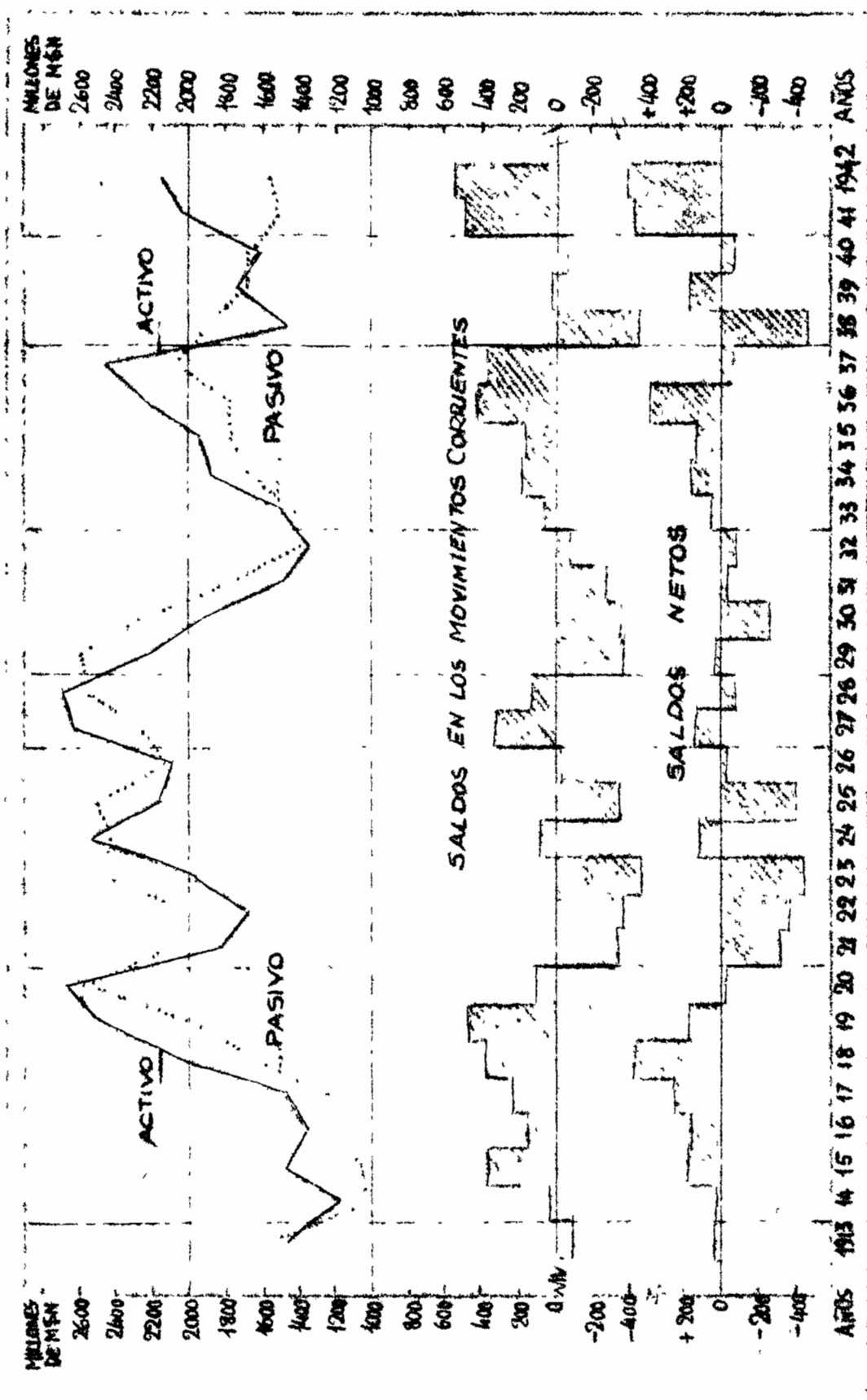
Para su mejor estudio se ha realizado una clasificación, tomando en consideración la estrecha vinculación que con los principales acontecimientos económicos internacionales tienen los resultados de nuestro balance de pagos, y de acuerdo con ello se han separado los siguientes períodos, que dan título a los capítulos posteriores:-

- 1) Situación Económica a fines del Siglo XIX y comienzos del siglo XX. Período en la mayoría de cuyos ejercicios los Balances de Pagos resultan favorables;
- 2) Nuestros Balances de Pagos durante la Primera Guerra Mundial. Período de Balances Favorables, 1914-1920;
- 3) Los Balances de Pagos de la Argentina en la Post-Guerra, Período de Balances Desfavorables, 1921-1926;
- 4) Evolución de nuestros balances de pagos en la época anterior a la crisis, Período de Balances Favorables, 1927-1928;
- 5) Los Balances Argentinos de pagos durante la crisis mundial, Período de Balances Desfavorables, 1929-32;

- 6) La Recuperación de la Economía Mundial y nuestros Balances de Pagos, Período de Balances Favorables, 1933-1937;
- 7) El Balance Argentino de pagos al comenzar la guerra actual, Período de Balances Desfavorables, 1938-1940;
- 8) Influencia de la guerra en nuestro Balance de Pagos, Período de Balances Favorables, 1941 y 1942.-

PERIODOS EN EL BALANCE DE PAGOS
DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Representación Gráfica del Cuadro Nº 1



Capítulo VI

SITUACION ECONOMICA A FINES DEL SIGLO XIX Y

COMIENZOS DEL SIGLO XX

Si se retroceden en el tiempo poco mas de cincuenta años, se recordará que la República Argentina tenía nominalmente, en el último cuarto del siglo anterior un régimen monetario con pesos oro y papel.-

Como la buena moneda es desalojada por la mala, según la conocida Ley de Gresham, a consecuencia de la desvalorización que en la moneda habían causado las emisiones desenfrenadas, la aguda crisis económica y las agitaciones políticas que afectaron al país en el período 1890 a 1893, el oro había emigrado y solamente se contaba con el peso papel.-

Su respaldo consistía en la confianza pública depositada en el porvenir de la República, puesto que se había anexado a los Bancos Nacionales Garantidos, hasta entonces encargados de la emisión de billetes con curso legal en todo el territorio del país, de la obligación de convertir directamente sus billetes, cediendo a la Nación los fondos públicos que los garantizaban.-

La Caja de Conversión, creada en 1890 "para atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal", quedó de esa manera como la única responsable a nombre de la Nación, por las emisiones efectuadas y a efectuarse.-

El Banco de la Nación Argentina, fundado en 1891, y constituido con un anticipo de la mencionada Caja, pasó a ser desde la época el banco oficial, porque sus accio-

nes no pudieron colocarse posteriormente entre los particulares.-

Comenzó a partir de esta época un período de franca prosperidad para el país, en que el trabajo del pueblo argentino, su sobriedad, la demanda exterior de los productos de la tierra, la favorable evolución de los balances de pagos y la mayor cordura de los gobiernos fueron mejorando la posición del peso papel con relación al peso oro, tanto que, para evitar que continuara su valorización, por ley de 1899 debió estabilizarse la conversión al tipo de 44 centavos oro por cada peso papel, como comenzó a fines de 1902.- (1)

A principios del siglo actual se consolidó la prosperidad. Las existencias de metálico en la Caja de Conversión aumentaron continuamente; no por que dejara de salir del país, como ocurrió en 1907, reflejo de la crisis económica-financiera de Estados Unidos, pues ello era esencia del régimen de patrón oro, sino porque hasta la crisis del año 1913 los balances de pagos habían dado la mayoría de los años resultados favorables, gracias ello

(1) Fué la Ley 3871, llamada "de Conversión", que se proponía con tal medida evitar las restricciones que la valorización monetaria lleva siempre a las exportaciones.-

Años después, con la revaluación del oro de la Caja de Conversión realizada en 1935, los \$246,8 millones entonces existentes se transformaron automáticamente en \$338,7 millones, y al desvalorizarse nuevamente en tal forma la moneda de papel, la antigua relación de 227 centavos papel por cada 100 centavos oro, quedó modificada: 500 ctvs. papel por cada 100 centavos oro; e a la inversa: en lugar de 44 ctvs. oro por cada 100 ctvs. papel, 20 ctvs. oro por cada peso papel.-

a los saldos positivos de la balanza comercial y a la incorporación al país de apreciables cantidades de capitales extranjeros que llegaban en forma de empréstitos públicos o de inversiones privadas.-

Se trata, en resumen, de un período de gran estabilidad en el peso debido al aumento que en las reservas metálicas había causado una sucesión de balances de pagos positivos.-

Capítulo VII

NUESTROS BALANCES DE PAGOS DURANTE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL

En la época que precedió a la primera guerra mundial, la tensión monetaria europea condujo a la crisis económica de 1913. Su reflejo en nuestra organización económica no tardó en hacerse sentir, y es así como se produjo un debilitamiento en el ingreso de capitales extranjeros.-

Para cubrir los servicios de la deuda pública y de los capitales privados, a los que se agregaba anualmente una apreciable cantidad de remesas de emigrantes y otros envíos de particulares, no fueron suficientes los más de 50 millones procedentes del saldo del comercio exterior, ni el escaso superávit de la balanza de capitales.-

Hubo por lo tanto que recurrirse a las exportaciones de oro para saldar el déficit resultante y aparecieron de inmediato sus efectos: reducción del circulante, alza del tipo de interés, restricción crediticia, etc.-

Para remediar esta última y evitar la liquidación general fué proyectado el redencuente, buscándose al mismo tiempo de evitar la disminución que en la circulación monetaria producía la salida de oro del país. Por cierto que tuvo muchas críticas tal idea; porque se consideraban sus caracteres inflacionistas, pero la situación pareció calmarse cuando a principios de 1914 se importaron al país algunas cantidades de oro.-

Declarada la guerra en agosto de 1914, y con el propósito de atenuar la influencia que en nuestro país pudiera tener, fueron dictadas por el Congreso varias le-

yes de emergencia, destinadas a defender la reserva metálica del país.-

Por las leyes 9479 y 9577 se autorizaba a la Caja de Conversión, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, a redescantar documentos comerciales de plazo no mayor de 180 días, emitiendo al efecto los billetes necesarios, con tal de que la garantía metálica de la moneda, de curso legal no bajara del 40%. Estas leyes no se llevaron a la práctica en esa oportunidad, pero fueron las que sobre la misma materia puse en vigencia en 1932 el Gobierno Provisional.-

Por las leyes 9481 y 9506 el Poder Ejecutivo quedó autorizado a suspender la conversión dispuesta por la ley 3871 de 1899, y finalmente por disposición de la ley 9483 se autorizó al Poder Ejecutivo a suspender total o parcialmente la exportación de oro mientras durase el estado de guerra.-

Sin embargo esta medida no hubiera resultado indispensable en caso de haberse previsto que desde el comienzo de las hostilidades la extraordinaria demanda externa de la producción nacional en general permitiría gracias a los abundantes saldos positivos de nuestra balanza comercial cubrir con creces el pasivo del balance de pagos.-

Más aún, permitió acumular considerables reservas de metálico, pues por ley 9479 se había establecido su depósito en las legaciones para salvar las enormes dificultades de su traslado al país. Se permitía así un aumento en el circulante de la Argentina ya que por cada depósito el Banco de la Nación acreditaba a quien correspondía su importe y emitía un bono por el cual la Caja de Con-

versión entregaba billetes al cambio de m²a 2,2727 por peso oro.-

Siendo apremiantes las necesidades alimenticias tanto para los ejércitos como para la población civil de las Naciones Aliadas, resolvieron celebrar con la República Argentina una convención para adquirir el sobrante de la cosecha y en enero de 1918 fué concertado el convenio con Gran Bretaña y Francia, al que se adhirió posteriormente Italia. El Gobierno de nuestro país hizo que el Banco de la Nación Argentina abriera un crédito de 100 a 200 millones de argentinos oro sellado, que devengaban el 5% de interés, a cada uno de los países que intervinieron en la negociación.-

Las ventajas fueron múltiples: aparte de hallarse colocación para los excedentes, que pasaban de dos y medio millones de toneladas de trigo, avena y linco, pudo disp^onerse de bodegas para las importaciones en el viaje de venida de los barcos, lo que además de proporcionar artículos manufacturados muy necesarios, hizo que aumentaran las rentas aduaneras y fomentó el movimiento interno de transportes.-

Gracias también a estos préstamos, la situación agraria y económica argentina pudo estabilizarse hasta un tiempo después de haber finalizado la guerra. Contribuyeron a incrementar las sumas del activo en este período, las ventas de barcos nacionales al extranjero, que alcanzaron a lo largo de estos años a la cantidad de \$ 26,5 millones.-

Es así como durante los años que duró la contienda y los que inmediatamente le sucedieron, los saldos positivos del comercio exterior influenciaron favorablemente

al balance de pagos que, desde 1914 hasta 1920, ambos in-
clusivo, arrojó siempre superávite en la comparación de
los movimientos corrientes de los rubros activos y pasi-
vos.-

Capítulo VIII

LOS BALANCES DE PAGOS DE LA ARGENTINA

EN LA POST-GUERRA

Una vez firmado el armisticio que puso fin a las hostilidades y después del transcurso de poco tiempo, una inusitada deflación tuvo lugar en nuestro país, afectando principalmente a los precios de los productos de exportación.-

No fué ello mas que la repercusión del fenómeno que, con carácter internacional se hacía sentir sobre los precios agropecuarios.-

La depresión mundial de los años 1921 y 1922, al reflejarse en el balance argentino de pagos provocó el estacionamiento de la reserva de oro de la Caja de Conversión, que lejos de aumentar se vué disminuida en 1924 debido a las exportaciones de oro realizadas por el Gobierno Nacional, en uso de la autorización que le fuera conferida por la Ley 11260 para pagar los servicios de la deuda externa.-

Las consecuencias de la situación económica y financiera mundial, afectada en su regular desenvolvimiento por la larga duración del conflicto, se hicieron sentir con toda intensidad en este período post-bélico. A pesar de la fase ascendente de 1924, pudo considerarse prolongado el período hasta 1926, año en que se inició una ligera recuperación.-

Si siquiera la balanza del intercambio mercantil resultó favorable para la República en esta época. Sus saldos negativos alcanzaron el máximo en 1923 con mas de

m\$ 200 millones de diferencia. Solamente salvó en algo la situación la circunstancia de producirse en 1924 un abundante superávit en la misma. Asimismo, la afluencia de capitales extranjeros fué también inferior a la de otros ejercicios, relativamente normales.-

La prohibición de exportar oro dictada en 1914 duró hasta junio de 1925, fecha en que la hizo cesar un decreto del Poder Ejecutivo; en cambio, el estado de inconvergencia se mantuvo hasta agosto de 1927.-

Vale éste decir que el país continuaba delgado aún del patrón oro. Recién en 1926 el peso mostró una firme tendencia hacia la valorización, lo que se explica contemplando el balance de pagos.-

Al valer de las exportaciones, m\$ 824 millones, se sumó la crecida cantidad de m\$ 165 millones de empréstitos públicos contratados en el exterior, y m\$ 87 millones en concepto de inversiones privadas, pudiendo así contarse con créditos suficientes con que atender los compromisos por las importaciones, intereses y amortización de la deuda pública, servicios de capitales extranjeros, remesas de particulares y demás partidas pasivas de menor importancia.-

El mayor aflujo de fondos provenientes del exterior, reflejado en un aumento en la oferta de divisas, actuó en el mercado de cambios valorizando el peso argentino.-

El saldo resultó sin embargo en 1926, reducidamente negativo, y fué compensado en gran parte por la disminución de las disponibilidades bancarias en el exterior.-

En conclusión, este período puede ser considerado como de balances de pago decididamente desfavorables, pues

el superávit de m\$ 96 millones de 1924 es insignificante comparado con el monto de los saldos negativos de los otros cinco años que, en total casi alcanzó a los m\$ 1.850 millones.-

Capítulo IX

EVOLUCION DE NUESTROS BALANZES DE PAGOS

EN LA EPOCA ANTERIOR A LA CRISIS

En el año 1927 se acentuó la tendencia favorable del balance de pagos comenzada en el ejercicio anterior.-

Las exportaciones, a consecuencia del mayor volumen físico y del marcado aumento de los precios señalaron en 1926 una diferencia de m\$ 500 millones.-

Simultáneamente, la holgada situación de los mercados monetarios extranjeros, principalmente de los Estados Unidos, estimularon la contratación de empréstitos públicos, que alcanzaron a un total de m\$ 234 millones.-

Frente a tan apreciado incremento en los rubros del activo, solo ocurrió un leve ascenso en el monto del pasivo, especialmente m\$ 99 millones en las importaciones y m\$ 47 millones en los gastos públicos efectuados en el exterior para modernizar los acorazados "Moreno" y "Rivadavia".-

Como es lógico suponer, el superávit de este año contribuyó a aumentar el valor del peso, que en su valoración llegó a cotizarse a la par. El Gobierno Nacional decretó entonces la apertura de la Caja de Conversión, en el mes de agosto, pudiendo así el país entrar nuevamente a ser regido por el sistema monetario del patrón oro.-

El mantenimiento de la clausura de la Caja de Conversión desde el año 1914, había dado lugar a muchas discusiones, sobre todo después de postergarse su apertura una vez concluida la guerra. Algunas publicaciones lo explicaron como un resabio inflacionista de la crisis de

1913, pues al igual que entonces se había temido que el saldo favorable de nuestra balanza comercial no bastara para cubrir el pasivo del balance de pagos, en razón de que el activo se había reducido a causa de la disminución en el aflujo de capitales extranjeros.-

Para evitar exportaciones de oro que reducirían el medio circulante se consideró como el medio mas expeditivo el de mantener cerrada la Caja de Conversión.-

El superávit que alcanzaron los rubros corrientes, m\$n 336 millones se compensó en parte con importaciones de oro por m\$n 196 millones, correspondiendo el resto a un aumento en las disponibilidades bancarias del exterior.-

Ya en 1928, a pesar de que nuestras cuentas internacionales arrojaron saldo positivo, aunque inferior al del año precedente, comenzaron a hacerse sentir los primeros síntomas adversos.-

La composición del rubro constituido por el ingreso de capitales sufrió un cambio fundamental, y así, en lugar de provenir de empréstitos nacionales, provinciales y municipales emitidos en Estados Unidos, como en 1926 y 1927 lo habían sido la mayor parte de las inversiones de capitales extranjeros, el citado mercado se volvió en 1928 poco propicio para la colocación de papeles de renta fija. Se había iniciado por aquel entonces el movimiento especulativo de la bolsa neoyorkina que culminó con el estrepitoso "crack" de Wall Street en octubre de 1929.-

El importe de los nuevos empréstitos colocados en el exterior descendió en 1928 a la cantidad de solo m\$n 59 millones, no obstante, su repercusión en la situación

de nuestro balance de pagos no fué muy intensa, por efecto de la coincidencia de que simultáneamente se produjera una expansión en las emisiones de las empresas privadas en los mercados de ultramar, que alcanzaron a más de 185 millones.-

La circunstancia de que las inversiones provenientes del exterior y dedicadas a empresas privadas (preferentemente de servicios públicos, nuevos establecimientos fabriles, adquisición de material ferroviario, etc.) provocara por el influjo de metálico correspondiente una expansión de los medios de pago que no pudo evitar la rigidez del sistema monetario existente, fueron el motivo determinante de un gran incremento en las importaciones, aumento que se manifestó también en los otros rubros del pasivo.-

El saldo negativo de más de 65 millones de la diferencia entre el superávit de más de 132 millones y el nuevo aflujo de oro por más de 197 millones, proviene en parte del descenso de las disponibilidades bancarias en el exterior.-

Los últimos meses del año 1928 fueron caracterizados por una valorización de las monedas extranjeras mas allá del "gold point", y por la exportación de metálico por un valor de más de 28 millones, lo que señala la declinación del período que por sus balances de pago favorables había contribuido al afianzamiento del optimismo general que precedió al desastre bursátil con que se marca el comienzo de la crisis que afectaría prontamente a la economía internacional.-

Capítulo X

LOS BALANQUES ARGENTINOS DE PAGOS DURANTE

LA CRISIS MUNDIAL

La tendencia desfavorable comenzada a fines de 1928 se acentuó en 1929, en cuyos primeros meses, que es la época del año en la que existe abundancia estacional de divisas, prosiguió el reflujo del oro.-

Probablemente era ello debido a la atracción cada vez mayor que ejercían las altas tasas del interés imperantes en Nueva York.-

Disminuyó al mismo tiempo el ingreso de capitales, que solamente se vió constituido por más 80 millones de inversiones privadas, y que fué contrarrestado por una suma igual de fondos emigrados del país, en gran parte por desconfianza y especulación.-

Debe agregarse una sensible merma en las exportaciones y un movimiento ascendente en las importaciones. Esta falta de correspondencia la explican factores monetarios: la disminución de medios de pago, consecuencia de las exportaciones de oro, fué neutralizada por la expansión del crédito iniciada a fines de 1928 a causa de las abultadas existencias bancarias y perseguida en 1929 al parecer el déficit fiscal. La íntima relación entre el déficit presupuestario y la expansión de los préstamos bancarios con la desvalorización monetaria se debió a la presión ejercida en el mercado de cambios por el fisco, que recurrió a los préstamos de los bancos y dejó también de pagar a sus proveedores. De esta manera, a un aumento en los préstamos oficiales correspondía

también una dilatación del crédito privado, vinculada a la situación de los particulares en espera del pago de las obligaciones por parte del Estado.-

El fuerte saldo negativo de ese año, calculado en m\$n 379 millones, se cubrió con exportaciones de oro por m\$n 403 millones, hecho que determinó el Gobierno Nacional a cerrar la Caja de Conversión el 15 de diciembre de 1929, produciéndose enseguida una acelerada desvalorización del peso nacional.-

a) Período de Inconvertibilidad:

Iniciado 1930 dentro del sistema de la inconvertibilidad monetaria, las perspectivas desde su comienzo se mostraron desfavorables, porque debido a las pérdidas sufridas en la cosecha, el saldo del comercio exterior fue negativo.-

Logróse en parte el equilibrio por la reanudación de la corriente de capitales extranjeros, pues se colocaron por los ferrocarriles m\$n 245 millones de debentures. Además, el Gobierno Nacional obtuvo de Baring Brothers a fines de 1929, \$ 5 millones a un año de plazo, y en Chatam Phoenix en abril de 1930, dólares 50 millones a seis meses de plazo. La Municipalidad de la Capital y algunas Provincias concertaron también empréstitos a corto plazo.-

Estos ingresos que reforzaban el activo del balance de pagos no tenían ya el carácter de los de años anteriores. Los empréstitos eran a corto plazo, cuya amortización y cancelación gravitaba prontamente en las cuentas internacionales. En las inversiones privadas predominaban los debentures, es decir: papeles de renta fija que no se ajustan a las pérdidas o escasos beneficios de las

temporadas de crisis.-

La llegada de esos fondos contruvo la depreciación del peso, atenuando así a un factor que hubiera contribuido a contraer las importaciones.-

Conspiraron también contra el equilibrio de las cuentas internacionales: el cierre de la Caja de Conversión y la agravación del déficit fiscal que impidieron hacer efectiva la contracción del crédito bancario insinuada a mediados de 1930, provocando en cambio, con su aumento que llegó al máximo a fines de ese año, el consiguiente efecto sobre los medios de pago y la demanda de artículos importados.-

A causa del cierre de la Caja de Conversión el déficit de este año no pudo cubrirse con oro, como se hizo en 1929, sino en una pequeña suma: m\$n 71 millones, exportados por el Gobierno Nacional para pagar parte de los servicios de la deuda pública, saldándose parte del resto con la disminución por m\$n 117 millones de las disponibilidades bancarias en el exterior y reflejándose la situación en una nueva desvalorización del 19% para nuestra moneda.-

Las buenas cosechas de 1931 permitieron atenuar las consecuencias de la apreciable caída de los precios agropecuarios, y hacer que el valor de las exportaciones superara al de 1930, más la pequeña diferencia lograda fue anulada por el descenso en el ingreso de capitales extranjeros.-

La disminución fue más fuerte en el pasivo, siendo debido sobre toda a la brusca caída de m\$n 506 millones experimentada por las importaciones a causa de la desva-

lexización del peso, al aumento de los derechos aduaneros y a los efectos de la crisis sobre el poder adquisitivo interno.-

A excepción del aumento en el rubro de los servicios de la deuda pública, debido a la desvalorización del peso, los demás conceptos del pasivo denotaron disminuciones. Tal declinación del pasivo no impidió que el balance de pagos de 1931 arrojara un déficit total de m\$n 534 millones que se cubrió casi íntegramente con las exportaciones de oro de la Caja de Conversión que efectuó el Banco de la Nación Argentina por disposición del Gobierno Nacional, con el objeto de atender los servicios de la deuda pública y responder a las necesidades del mercado de cambios.-

Las cotizaciones de las divisas en dólares y francos iniciaron un movimiento de ascenso que se acentuó más aún al depreciarse en esta época la libra esterlina.-

Por tal causa, el Poder Ejecutivo decidió controlar la compra y venta de las divisas, creando a fines de año una Comisión de Control de Cambios, encargada de determinar diariamente los tipos a que debían efectuarse en adelante las operaciones. Para poder realizar pagos al exterior fué requerido el permiso de dicha Comisión, con lo que se esperó podría lograrse el reajuste del balance de pagos.-

b) Implantación del Control sobre los Cambios:

Con la creación del control de los cambios se entró en una etapa del desequilibrio del balance de pagos. En 1929, bajo un régimen de convertibilidad, el déficit se enjugó mediante el recurso normal en esos casos; la ex-

portación de metálico. Cerrada la Caja de Conversión, se evitó en parte una depreciación del peso, obteniendo en préstamos externos a corto plazo que trajeron un alivio temporario en el mercado de cambios, pero a fines de 1930 y durante 1931, debió abandonarse esta política.-

El Gobierno Nacional decidió entonces atender los servicios de la deuda pública y otras necesidades del cambio de la plaza con exportaciones de oro, medidas que fueron impotentes para contrarrestar la desvalorización del peso, pues no actuaban sobre las causas determinantes del desequilibrio.-

La violenta caída de los precios agropecuarios restringió en 40% el valor de las exportaciones con respecto a 1928. Disminuido así el activo del balance de pagos, la única forma de resolver el déficit era la de reducir correlativamente el pasivo.-

Las medidas puestas en práctica trataban en cambio de aumentar el activo, alejando la posibilidad de una reducción espontánea del pasivo, al par que la expansión del crédito provocada por el déficit fiscal del período 1928-1930 estimulaba las importaciones.-

Como no podía abrigarse la esperanza de una pronta mejora en el nivel de los precios de nuestra producción exportable, quedó la contracción de los rubros del pasivo a excepción de los servicios de la deuda pública que el Gobierno de la Nación había decidido pagar regularmente, como el único camino para el restablecimiento del equilibrio en el balance de pagos.-

Es ello lo que se propuso el Gobierno mediante el Control de Cambios. La Comisión ajustaba automáticamente y

a diario la oferta y la demanda de divisas, otorgando permisos de cambio por un importe equivalente a las compras efectuadas, ahuyando así el exceso de demanda para poder mantener en el mercado el tipo de cambio conveniente.-

El sistema funcionó sin tropiezos en la primera mitad de 1932, pero en el segundo semestre se notó que las importaciones iniciaban un persistente movimiento ascendente, primer síntoma de que se estaban desvirtuando los factores que poco antes propendían al equilibrio.-

No obstante, el balance de pagos de 1932 presentó un visible progreso sobre los años anteriores, pues con un activo equivalente a la mitad del de 1928, formado casi exclusivamente por las exportaciones, los rubros corrientes apenas arrojaron un saldo negativo de m\$n 42 millones, a los que deben agregarse m\$n 95 millones de pasivo extraordinario, constituido por pago de la deuda comercial atrasada, retiro o exportación de capitales y disminución de los saldos negativos en el exterior, y deducirse m\$n 18 millones de oro exportado por particulares y bancos privados.-

El déficit neto alcanzó a m\$n 99 millones, cifra que representa aproximadamente los fondos bloqueados en 1932, es decir: las cantidades que no pudieron girarse al exterior en pago de importaciones o servicios financieros por carecerse del cambio necesario. Bajo este sistema rígido de control, el déficit real no afectó el valor del peso argentino porque la respectiva demanda de divisas era sustraída al mercado de cambios al no otorgársele los permisos necesarios para efectuar las remesas. La demanda quedaba sin embargo, latente, puesto que los fondos blo-

quedados se convertían en deuda comercial flotante.-

Las tendencias que se notaban desde mediados de 1932, se agravaron al año siguiente. Como resultado de la disminución ocurrida en el volumen físico y especialmente en los precios de las exportaciones, el valor de los embarques experimentó un fuerte descenso con relación al año anterior, pese a lo cual, las compras de mercaderías en el exterior prosiguieron la expansión iniciada a mediados de 1932.-

De ese modo, cada vez resultaba mayor el exceso de importaciones con respecto al cambio vendido para pagarlas, lo que significó un aumento constante de los fondos bloqueados, que tornó crítica la situación en el segundo semestre.-

Evidentemente, el tipo rígido establecido por la Comisión de Control de Cambios, fué artificialmente bajo, y solamente pudo mantenerse sustrayendo del mercado una parte de la demanda de divisas.-

El bajo precio de las monedas extranjeras estimuló las importaciones mas allá de la capacidad de pago del país, y acrecentó la demanda de cambio para el envío de las remasas de particulares y dividendos de compañías comerciales, que por lo común suelen condicionarse a la cantidad de divisas que se obtenga por un determinado importe en pesos, mayor será la demanda en el mercado de cambios.-

En este año de 1933 puede considerarse finalizado otro período de balances de pagos desfavorables para nuestro país, cuya evolución fué paralela al desarrollo de la crisis económica mundial.-

Capítulo XI

LA RECUPERACION DE LA ECONOMIA MUNDIAL Y NUESTRO BALANCE DE PAGOS

El control de los cambios se mantuvo durante dos años, esto es, desde el 26 de noviembre de 1931 al 28 de noviembre de 1933, sobre la base de un tipo de cambio fijo, basado primero sobre el dólar y luego sobre el franco.-

A fines de 1933 el Poder Ejecutivo Nacional adoptó y puso en práctica una serie de medidas. En primer lugar, concertó los denominados empréstitos de desbloqueo, destinados a convertir en deuda a largo plazo una deuda exigible de inmediato, descongestionando así el mercado de cambios. Resolvió luego modificar el sistema del control de cambios para permitir al mercado oficial una elasticidad similar a la del mercado libre, fijando diariamente las cotizaciones de venta, de acuerdo con las ofertas de los poseedores de permisos de cambios.-

Se substituyó pues, el sistema de tipo rígido por otro bajo el cual el precio de las divisas actuaría como factor de selección.-

Creó además el permiso de cambio previo a la importación de las mercaderías con el fin de controlar la demanda futura de cambio para el pago de las importaciones por el mercado oficial. Los que carecían de este permiso previo sabían a ciencia cierta que debían abonar sus compras con divisas adquiridas en el mercado libre a tipos superiores a los vigentes en el mercado oficial.-

El mercado libre fué otra de las innovaciones; en dicho mercado, que debía servir de válvula reguladora de

nuestras transacciones internacionales, las operaciones no estaban sujetas a control alguno. Era imposible por lo tanto, la reaparición de los fondos bloqueados, pues siempre se podría recurrir al mercado libre, donde a juicio del Gobierno las cotizaciones de las divisas servirían para contener cualquier crecimiento immoderado en nuestras compras externas.-

Como consecuencia del descenso de las exportaciones y el aumento en las importaciones, los rubros corrientes del balance de pago arrojaron en 1933 un saldo negativo de m\$n 218 millones que juntamente con el pago de m\$n 28 millones de deuda comercial atrasada se liquidó íntegramente con los m\$n 298 millones de empréstitos de desbloqueo emitidos a fines de 1933, quedando un superávit final de m\$n 52 millones, representado casi exclusivamente por el movimiento de las disponibilidades bancarias en el exterior, pudiendo cerrarse este año iniciado bajo circunstancias desfavorables, con un relativo equilibrio.-

En los últimos días de 1933 el Gobierno hizo una exportación de oro de m\$n 56 millones, que están incluidos en el cuadro dentro de 1934 por relacionarse con las operaciones de conversión realizadas en ese año, y no con el movimiento normal del balance de pagos.-

Comenzado en 1934, la demanda de cambio se mostró muy superior a la cantidad disponible, notándose de inmediato una considerable desvalorización del peso, derivada de la puja que se suscitó entre los poseedores de permisos con el fin de obtener las divisas que les permitirían saldar sus compromisos. Esta desvalorización tuvo un efecto inmediato sobre nuestras cuentas internacionales: las im

portaciones empezaron a declinar nuevamente, determinando en el volumen físico del primer trimestre un descenso del 8,3% sobre igual período del año anterior. Por otra parte las cantidades exportadas denotaron un aumento de 6,8% y los precios agropecuarios mundiales se mantuvieron estables. Era evidente pues, que se estaban desarrollando las fuerzas que permitirían equilibrar gradualmente nuestro balance de pagos.-

Hacia mediados de año se produjo un aumento importante en los precios mundiales de granos, que mejoró la situación de la economía interna argentina. No fue extraño entonces que, a partir de junio se detuviera el proceso de reducción de las importaciones aludido más arriba, y que, muchos capitales extranjeros y fondos argentinos que habían emigrado, volvieran al país en vista de nuestras perspectivas económicas y de la situación política europea.-

Todos estos hechos se tradujeron en un superávit en los rubros corrientes del balance de pagos, que contribuyó a valorizar el peso en los mercados oficial y libre. El activo corriente aumentó en m\$n 621 millones con respecto a 1933 mientras que el pasivo corriente solo acreció en m\$n 280 millones. A este superávit deben agregarse los rubros extraordinarios constituidos por m\$n 51 millones de exportación de oro y m\$n 62 millones de empréstitos de desbloqueo y deducirse m\$n 72 millones por cancelación anticipada de deuda pública externa más m\$n 54 millones por pago de deuda comercial atrasada, y se obtendrá así el saldo neto final positivo de m\$n 146 millones, representado en su mayoría por el fondo de divisas

creado para moderar las oscilaciones de los cambios y por el movimiento de las disponibilidades bancarias en el exterior.-

El país pudo entonces equilibrar su balance de pagos, notorio progreso del año 1934, pues desde 1929 se registraba déficit.-

Considerándose que después de las medidas de emergencia de 1931 y 1932 se imponía la necesidad de un reajuste en nuestro organismo monetario, el Poder Ejecutivo sometió a fines de 1934 a la consideración del Congreso un plan de reordenamiento, que obtuvo la sanción legislativa el 21 de marzo de 1935 siendo promulgadas el 28 del mismo mes las leyes que establecieron el régimen legal de los bancos, fundaron un instituto para movilizar los activos bancarios congelados, modificaron las cartas orgánicas de los Bancos de la Nación e Hipotecario Nacional, y crearon al Banco Central de la República Argentina, cuyo objetivo fundamental es el de adaptar el volumen de los medios de pago a las exigencias de los negocios, para defender el valor de la moneda y mantener la estabilidad en el mercado del dinero.-

Las exportaciones aumentaron durante 1935 y se mantuvo el ingreso de capitales, mientras que el pasivo del balance de pagos registraba también un crecimiento pero de menor magnitud, proveniente del incremento en las importaciones. El saldo neto, luego del pago de m\$n 52 millones por deuda comercial atrasada, alcanzó a m\$n 112 millones que, como el de 1934 se formaba por movimientos de las disponibilidades bancarias en el exterior y el Fondo de Divisas.-

La existencia de tal fondo, que permitía satisfacer cualquier modificación de la demanda de divisas sin afectar la cotización del peso, decidió al Gobierno, de acuerdo con el Banco Central, a modificar el sistema de fijar los tipos vendedor del mercado oficial. A partir de enero de 1936, el Banco Central estableció los tipos, teniendo en cuenta la situación del mercado.-

El saldo neto del balance de pagos de 1935 fue positivo de más 393 millones, mas de tres veces superior al del año precedente. A principios de año se había temido el déficit por el reducido saldo exportable de trigo y lino y las perspectivas de no poder colocar todo el más disponible, lo que unido a los precios del mercado internacional hacía prever un descenso en el valor de las exportaciones. El curso de los embarques a principios del año confirmó las presunciones, del mismo modo que la oferta de divisas inferior a la demanda en los mercados oficial y libre.-

La situación cambió a partir de julio: Las pérdidas de cosecha en Estados Unidos crearon una demanda adicional de granos que se reflejó en un alza importante de los precios, a raíz de lo cual se produjo una rápida reacción en el valor de los embarques, intensificada en octubre por el ascenso en los precios de las lanas.-

El saldo del intercambio resultó así positivo por más de más 665 millones, lo que permitió al mercado oficial de cambios recobrar su holgura, cuando en el segundo semestre la oferta de divisas superó a la demanda. Ocurrió otro tanto en el mercado libre, donde el peso se valorizó hasta alcanzar un nivel aproximado al del mercado ofi

cial.-

Ello fué debido en parte, al ingreso de cuantiosos fondos extranjeros, y la importancia del cambio operado en nuestras cuentas internacionales fué tal, que el Gobierno resolvió valorizar el peso argentino, modificando el tipo vendedor de la libra esterlina de $\text{m}n$ 17 a $\text{m}n$ 16, en diciembre de 1936, a la vez que los tipos del mercado libre se confundían casi con los del mercado oficial.

La magnitud del fondo de divisas y la facilidad denotada en el mercado bursátil decidieron al Gobierno a emplear parte de las divisas acumuladas en el rescate de la deuda pública externa para convertirla en interna. La mayoría de los fondos incorporados al país eran fondos flotantes invertidos en títulos o en colocaciones a corto plazo, capaces en cualquier momento de tomar el camino del regreso con los consiguientes trastornos para nuestro balance de pagos.-

En 1937, cuarto año consecutivo de este período, en que el saldo de los rubros corrientes del balance de pagos acusó superávit, el excedente fué estimado en $\text{m}n$ 381 millones. Era menor de lo que había podido suponerse en sus comienzos, pues en los últimos meses se redujo debido a que el descenso estacional de las exportaciones se añadió un rápido incremento en las importaciones, al mismo tiempo que se debilitaba la llegada de capitales extranjeros y principiaba un movimiento bastante activo de retiro de fondos.-

Ambos hechos hicieron que en la segunda mitad del año se produjera un déficit en los rubros corrientes de las cuentas internacionales, que absorbió parte del superávit

registrado en la primera.-

Como rubros extraordinarios figuraron en 1937 la repatriación de la deuda externa, pública y privada. La situación favorable del primer semestre fué demostrada por abundante superávit del balance de pagos, que aprovechó el Gobierno para rescatar m\$n 380 millones de su deuda externa en dólares y m\$n 12 millones de deudas provinciales y municipales nacionalizadas. Igual medida adoptó después la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires que canceló m\$n 37 millones, y algunas empresas privadas, de éstas, la Compañía Unión Telefónica solamente, hizo una operación por m\$n 41 millones. En conjunto, todas estas operaciones de repatriación de deuda radicada en el extranjero sumaron m\$n 468 millones (417 en cancelación de deuda pública y 41 de deuda comercial atrasada).-

El saldo neto que resulta al comparar los movimientos corrientes del balance de pagos con los extraordinarios, fué negativo por m\$n 77 millones, cifra a la que deben agregarse en la técnica de la confección del balance, los m\$n 218 millones de oro importado por el Gobierno Nacional a mediados del año, movimiento que como significa la venida al país del metálico que el Gobierno poseía desde tiempo atrás en el exterior no se incluyó en el cuadro.-

Si bien en el balance de pagos total hubo déficit su significado es muy diferente al de 1929 a 1933: en aquel entonces se originaba en los rubros corrientes. Las exportaciones más los capitales extranjeros que ingresaban al país no eran suficientes para compensar los pagos normales del servicio financiero de la deuda exter-

na, las importaciones y las remesas de particulares. En 1937, por el contrario, los renglones corrientes arrojaron un superávit elevado y si el balance total fué negativo ello se debió a la repatriación de deuda externa, la cual redujo en los años siguientes la cantidad de divisas necesarias para la atención de los servicios financieros del capital extranjero incorporado al país.-

Por otra parte, como a fines de 1936 el precio de la libra esterlina bajó de m\$n 17 a m\$n 16, todas las cifras de 1937 fueron influenciadas por esa valorización del peso nacional.-

Se cierra así un período en que el saldo de las cuentas internacionales resultó marcadamente favorable para nuestro país como lo atestiguan los guarismos de nuestro balance de pagos.-

Capítulo XII

EL BALANCE ARGENTINO DE PAGOS AL COMIENZO DE LA GUERRA ACTUAL

En el estudio del desarrollo del balance de pagos durante el último lustro puede aprovecharse la experiencia aportada por los antecedentes bancarios y monetarios nacionales que al respecto brindan los años anteriores.-

Exactamente como ocurrió un año antes de comenzar la anterior guerra mundial, un año antes de declararse la actual, el país debió sufrir, después de varios años consecutivos de balances de pagos positivos, un vuelco desfavorable en su economía.-

Como se verá el capítulo siguiente, después de entrar la guerra en su apogeo, el balance argentino de pagos mostró una tendencia, similar también a la de 1914 a 1919 hacia los saldos positivos, aunque esta vez las distintas circunstancias que la diferenciaron de aquella, prolongaron un tanto la situación desfavorable antes de lograrse la reconstitución de nuestras cuentas internacionales. Dicha situación preliminar es lo que se estudiará a continuación:

Ya en el segundo semestre de 1937 comenzaron a manifestarse los primeros síntomas de una declinación que se acentuó en el transcurso de 1938 e hizo que el saldo total negativo de este último ejercicio alcanzara a m\$461 millones.-

Fueron las principales causas de ello el importante egreso de fondos flotantes, y los daños sufridos por la sequía en la producción agrícola 1937/38, agravada aún

más en sus consecuencias, por el descenso ocurrido en las cotizaciones internacionales de los productos que constituyen nuestras exportaciones.-

El déficit mencionado pudo liquidarse en parte con la reserva de oro y divisas del Fondo que provisoriamente se había acumulado en años anteriores de saldos positivos, y en menor grado, con recursos provenientes de los préstamos concertados en el exterior por el Gobierno Nacional.-

La transferencia de tan elevada suma se realizó sin producir la menor perturbación en el mercado local, tanto por la elasticidad del sistema como por la práctica iniciada, de mantener en custodia en el exterior, parte del oro emergente de los saldos positivos, con la consiguiente economía de gastos y facilidad y rapidez de disposición al margen de repercusiones psicológicas inconvenientes.-

Pertenecía a este Fondo de Divisas el metálico que el Gobierno Nacional decidió traer al país en 1937 por un equivalente de m\$n 202 millones.-

A pesar de la reducción de las reservas monetarias que determinó el movimiento de las cuentas exteriores de 1938 nuestro respaldo metálico continuó siendo considerable.-

Situación parecida se había manifestado a fines de 1928 y durante 1929, pues como en ésta, el déficit de nuestras cuentas internacionales no incidió en la cantidad de medios de pago, porque la expansión del crédito neutralizó la influencia que sobre el poder adquisitivo de la población pudo tener el balance de pagos desfavorable.-

En ambas ocasiones influyó la presión ejercida por el

déficit fiscal originado en parte por la declinación cíclica. Esta provocó la reducción de las recaudaciones y se complicó con el aumento en los gastos incluidos en el presupuesto.-

Cuando faltan recursos para cubrir parte de las erogaciones, el Estado se atrasa con sus empleados y no paga a los proveedores, los cuales tampoco pueden cumplir con sus acreedores y recurren a los adelantos o descuentos bancarios, provocando un crecimiento de los préstamos que crea poder de compra artificial. En esa forma contribuyó el déficit a mantener una apreciable cantidad de medios de pago a pesar del receso del estado económico.-

Durante los años de balance de pagos positivos la absorción de fondos del Banco Central pudo limitar a cifras relativamente reducidas el incremento de los préstamos. Posteriormente, a consecuencia de la ley de crédito agrario primero y de las compras de trigo por la Junta Reguladora de Granos después, ocurrió otra expansión crediticia que estimuló la actividad económica interna, manteniéndola en un nivel elevado con relación a la marcha de las exportaciones. Pero en forma simultánea se agudizó la necesidad del control de los pagos al exterior, porque siendo un hecho comprobado que el mayor poder adquisitivo se traduce al cabo de poco tiempo en un incremento de importaciones, así ocurrió efectivamente, resultando las importaciones de este año más de quin los millones superior a las exportaciones. Ello determinó al poder ejecutivo en uso de facultades conferidas por el Congreso a establecer el permiso previo de cambio para

las importaciones por el mercado libre, medida que permitió condicionar las compras en el exterior a la capacidad de pagos del país.-

La restricción de las importaciones desvió algo la demanda interna hacia la industria nacional, permitiéndole desenvolverse en un ritmo de trabajo muy superior al que hubiera determinado el volumen de nuestra exportación. Estos efectos se advirtieron en importantes industrias, especialmente en la textil que volvió a trabajar activamente después de las dificultades que la sobreproducción, el exceso de importaciones y la disminución de la demanda le habían originado poco antes.-

Hasta el comienzo de la segunda guerra mundial en septiembre de 1939 nuestro balance de pagos se desarrolló con los rasgos típicos del descenso cíclico que, comenzado a fines de 1937 se desarrolló a través de 1938 y alcanzó a 1939 haciendo aparecer con su persistente desequilibrio en contra, la amenaza de agotar las reservas de oro y divisas constituidas en el período de saldos favorables.-

Parecía que a pesar de las severas regulaciones cuantitativas de las importaciones realizadas con el fin de restringirlas y desviar el poder de compra que las estimulaba, hacia la industria nacional, por la forma en que se desenvolvían nuestras cuentas internacionales sería necesario utilizar parte del oro perteneciente a la extinguida Caja de Conversión para poder cubrir el déficit del año. Sin duda tal es la función del oro, pero su exportación hubiera sido la mejor advertencia para moderar el uso del crédito y para tratar de conseguir cuanto antes el retorno al equilibrio.-

a) Iniciación de la guerra:

La iniciación de la guerra, que fué el acontecimiento que más influyó en la situación bancaria, monetaria y bursátil, interrumpió con sus repercusiones iniciales el proceso de declinación y atenuó momentáneamente sus manifestaciones, alterando las perspectivas.-

La expansión que venían acusando las importaciones se detuvo a causa de la desorganización de los transportes y del comercio. A su vez, se notó un ligero ingreso de capitales y las exportaciones aumentaron.-

Bajo las condiciones reinantes esa mejora en las perspectivas únicamente pudo considerarse transitoria. Las importaciones pronto reiniciaron su expansión, agravada por la circunstancia de que empeoraron los términos en que se realizaba el intercambio. Los precios de los artículos de importación aumentaron un 36% mientras que los de exportación solo subieron un 18%, obligándonos a entregar una cantidad creciente de productos agropecuarios para adquirir la misma cantidad de artículos manufacturados.-

Por otra parte, las ventas a naciones que como las de la Europa Central constituían importantes mercados para nuestra producción, quedaron detenidas. Asimismo al asentarse el régimen de las compensaciones bilaterales en el comercio, buena proporción del valor de las exportaciones ingresaba en cuentas de compensación, o "clearing" al tiempo que el país debía adquirir mercaderías indispensables en naciones que normalmente obtienen un saldo favorable en su intercambio con la Argentina, por el cual hay que entregar oro o divisas libres.-

Estas circunstancias obligan a seguir muy de cerca el desenvolvimiento del comercio exterior. La acumulación en algunas naciones de saldos favorables que no podían emplearse para cancelar saldos adversos en otras, y las necesidades de abastecimiento del país, requirieron el examen atento de organismos especializados y la utilización del control de cambios como medio de orientar las importaciones. Dicho mecanismo reveló en el año 1939 una notable flexibilidad para adaptar con rapidez las normas del acuerdo de permisos previos a las nuevas condiciones en que se desenvolvía el comercio.-

Los acontecimientos dieron lugar también a la aplicación de las directivas generales que en setiembre de 1939 había trazado el Gobierno Nacional, para el caso de que estallara un conflicto europeo.-

En igual forma que en 1914, el sacudimiento psicológico inicial se reflejó con preferencia en el movimiento bursátil, y para evitar su peligrosa propagación el Gobierno decidió aprovechar los medios de acción creados por las leyes de marzo del año 1935.-

Como prueba de la confianza depositada en sus propios papeles expresó su determinación de comprar todos los títulos que se ofrecieran. El Tesoro podía responder debido a sus apreciables reservas de diferencias de cambios, reforzadas por el crédito de hasta \$50 millones de que podía hacer uso en el Banco Central. Además en caso de tener que realizar el ofrecimiento, los fondos lanzados a la plaza volverían a reinvertirse en valores del Estado, como ocurre en las operaciones de conversión.-

Compré en esa forma papeles desde el 24 de agosto al

6 de septiembre, que alcanzaron a un total de m\$n 33 millones, que una vez restablecida la calma volvieron a venderse en una plaza que tendía al alza.-

En noviembre, reducido el saldo a cantidades exiguas, pudo el Gobierno Nacional colocar con éxito su empréstito de m\$n 150 millones, con lo que contribuyó a disminuir los medios de pago que podían dirigirse a la importación.-

El mecanismo del redescuento, que no había tenido oportunidad de funcionar bajo el régimen del Banco Central fué puesto en condiciones de actuar sin demoras, pero solo se redescuntaron m\$n 5 millones.-

Indudablemente uno de los hechos más importantes fué la implantación del control de cambios por Inglaterra, dando lugar a que nuestro país se viera obligado a negociar en moneda bloqueada con uno de sus principales compradores. Al retirar Inglaterra el 25 de agosto de 1939 el apoyo que el Fondo de Estabilización prestaba a la libra esterlina, su cotización experimentó un considerable quebranto, lo que tuvo un particular significado para la República Argentina, que basaba la cotización del peso sobre la divisa británica.-

Habiéndose apartado del oro; el país necesitaba una base para expresar el valor de su moneda y había elegido la libra esterlina por ser la que mejor satisfacía sus intereses. Tal medida no afectó las reservas monetarias argentinas, que están en oro por tradición del país y por disposición del artículo 40 de la ley 12.155; su único efecto fué crear una situación de expectativa para tomar la decisión más conveniente: adoptar otra moneda como punto de referencia si la libra esterlina fluctuaba erráti-

camente o seguir con ella al tipo que el Banco de Inglaterra estableciera relacionándola con el dólar para sustraerla a las oscilaciones del mercado.-

Esto fué lo que sucedió, fijándose la cotización oficial de la £ en 4,02 dólares para la totalidad del comercio y negocios regulares del Reino Unido. Nuestro país bajó entonces en un 10% el tipo comprador de la £ que hasta entonces había sido de m\$n 15, fijándolo en m\$n 13,50 con el que se reanudaron las compras de libras provenientes de nuestra exportación a Gran Bretaña.-

Lo que no pudo resolverse fué el problema de los excedentes de cambio, es decir de la libre transferencia del remanente de oro que queda en nuestra cuenta con el Banco de Inglaterra, después de computarse lo que la Argentina requiere para el pago de sus importaciones y servicios financieros a Gran Bretaña.-

Es así como por obra de los acontecimientos se llegó en nuestras relaciones económico-financieras con el Reino Unido a un régimen de compensación o "clearing" similar al que regía con Alemania antes de esta guerra. Una situación análoga se presentó con Francia, llegándose a un arreglo.-

Grande habría de ser la importancia que dicho régimen adquiriría desde entonces para nuestro comercio exterior.-

Después de un desenvolvimiento tan irregular, el saldo de los movimientos corrientes del balance de pagos de 1939 resultó positivo por solo m\$n 10 millones, a pesar de lo cual y considerando los resultados del ejercicio que le sucedió se considera dentro del período de la

lances negativos comprendidos entre 1938 y 1940.-

Si bien al iniciarse la guerra europea se detuvo transitoriamente el déficit que venían arrojando nuestras cuentas internacionales, surgió inmediatamente un nuevo y serio problema al difundirse el sistema de los convenios de compensación bilateral, causa por la cual en adelante, fué preciso considerar la división de nuestro comercio exterior en dos grupos de países: el de divisas de libre disponibilidad y el de cuentas de compensación.

La serie de medidas de emergencia adoptadas desde agosto de 1939 había evitado las repercusiones psicológicas y devuelto la seguridad a los negocios. Como la demanda de valores públicos continuó manifestándose activa desde fines de 1939, el Gobierno Nacional resolvió aprovechar la persistencia del movimiento colocando en suscripción pública en el mes de mayo, títulos del Crédito Argentino Interno 1940, por valor de m\$n 150 millones.-

b) Extensión del conflicto:

Pero el recrudecimiento de las hostilidades en ese mismo mes, al ser invadido el oeste de Europa, volvió a perturbar seriamente las condiciones de nuestra economía y finanzas, y el movimiento de desconfianza manifestado en la Bolsa obligó al Poder Ejecutivo a intervenir en forma similar a la del año precedente, decidiendo nuevamente adquirir cualquier cantidad de títulos nacionales. Los títulos adquiridos en pocas semanas, sin necesidad de recurrir a anticipos del Banco Central, importaron m\$n 46 millones.-

Notándose también los síntomas de la inquietud en el comercio, el Banco Central hizo un llamado a las insti-

tuciones de crédito, ofreciéndoles su apoyo, para que evitaran restricciones perturbadoras en los préstamos a fin de infundir confianza.-

En su nota del 12 de junio de 1940 expresó que el llamado respondía "a una política monetaria bien definida consistente en dar holgura de recursos en estos momentos a todos los sectores de la economía: los bancos, la Bolsa y los distintos ramos de la producción y los negocios" agregando que ello era tanto más recomendable cuanto que no se habían advertido desviaciones especulativas.-

Concluía recordando que si bien el Banco Central se había dirigido en otras ocasiones a los Bancos para prevenirlos del peligro de una expansión inconveniente, en la oportunidad que se estudia lo hacía para advertir la inconveniencia de una restricción, lo que por cierto, no quería significar que se alentara indebidos aumentos en las operaciones de crédito.-

Las entidades bancarias respondieron ampliamente al llamado, cooperando así en el restablecimiento de la calma y la confianza.-

La ocupación de Noruega, Holanda, Bélgica, Luxemburgo y parte de Francia, unida a la participación de Italia en la guerra, ampliaron considerablemente el alcance de bloqueo del Continente; además, a causa de la intensificación de la guerra marítima, declinaron los embarques hacia Inglaterra, mientras que otros importantes mercados consumidores de nuestros productos agropecuarios y a la vez proveedores de artículos manufacturados quedaban aislados de nuestro país en el término de pocas semanas.-

Una buena proporción de las importaciones debió desvi

arse hacia los Estados Unidos, acrecentando el déficit del balance de pagos en divisas de libre disponibilidad, por cuya causa el país se vió obligado a limitar al mínimo la importación de mercaderías pagaderas en divisas de esta naturaleza. En cambio, las cuentas de compensación señalaron superávit en el transcurso de 1940.-

Reparació así, súbitamente el déficit en el balance de pagos, motivado por el curso que siguieron las operaciones realizadas en divisas libremente transferibles (free currencies) en tanto que en las cuentas de compensación (clearing agreements) se obtenía un pequeño excedente.-

Surgieron otra vez grandes dificultades para la colocación de nuestros productos y para el abastecimiento de los artículos mas indispensables; los precios de nuestra producción agropecuaria descendieron, tornándose los términos del intercambio mas desfavorables que en 1939; las importaciones resultaban un 33% mas caras que antes de la guerra, mientras las ventas eran un 4% mas baratas.-

Preocupado por el giro que tomaban los hechos, y por la acumulación de excedentes invendibles, el Poder Ejecutivo resolvió adquirir la cosecha fina de 1940/41, concertó tratados con Brasil e inició tramitaciones en otros países americanos, y efectuó gestiones en Estados Unidos para la obtención de créditos a equilibrar el déficit de divisas libremente transferibles y a financiar la ayuda agraria.-

Se estimuló también el desarrollo de la producción y exportación de productos que hasta entonces no se exportaban o sólo se exportaban en pequeñas cantidades, tendien

de a lograr una diversificación de la producción y creándose al efecto la Corporación para la Promoción del Intercambio.-

Por otra parte, ante la situación creada por la intensa contracción de las importaciones y la consiguiente disminución de las rentas aduaneras, se procedió de inmediato a eliminar las restricciones mas importantes, como el permiso previo de cambio, disolviéndose la Oficina de Control de Cambios y liberalizando paulatinamente las normas para la importación, hasta llegar a la supresión de trabas en lo que respecta a la totalidad de artículos de primera necesidad para la industria y la vida de la población.-

La organización del control de las exportaciones y el estudio de nuestras necesidades de acuerdo con el régimen de las prioridades, hizo posible no solo contar con muchos productos importados indispensables para nuestra economía, sino que también permitió la iniciación de negociaciones importantes para la colocación de nuestros productos básicos.-

Ciérrase así en 1940, este período de balances negativos que comenzado en el desastrosa año de 1938, se continuó durante dos años más, y cuyos resultados, de gran interés para la interpretación de los fenómenos económicos, no fueron dados a conocer hasta 1941, año este último en que se inicia el actual período de balances francamente favorables para la República Argentina.-

Capítulo XIII

TRANSFORMACIONES CAUSADAS POR LA GUERRA EN

NUESTRO BALANCE DE PAGOS

No obstante el desarrollo de la guerra, la actividad económica argentina no demostraba a comienzos de 1941 alteraciones profundas. El movimiento general en la industria, los bancos, la bolsa, y en las construcciones era intenso debido al que el poder de compra de la población se mantenía a un alto nivel, como si nuestras exportaciones agropecuarias continuaran efectuándose normalmente.

La causa de todo ello era que el Estado, utilizando los recursos del sistema bancario, adquiría los excedentes de producción y financiaba los gastos que no podían cubrirse con los medios usuales del Tesoro, para evitar en esa forma la contracción violenta de la actividad económica con sus correspondientes consecuencias sociales.

Como explica la Memoria del Banco Central de la República Argentina del año 1941, cuando los productores rurales reciben del Estado el valor de los granos que quedan sin exportar, el poder de compra así obtenido se distribuye en distintos sectores de la economía como si las cosechas hubiesen sido compradas ordinariamente para la exportación. Los efectos internos de esta circulación de poder adquisitivo sobre las actividades productivas y comerciales y las importaciones son idénticos en uno y otro caso, no diferenciándose en nada el billete entregado por el Estado del que paga el exportador.

Las discrepancias entre un procedimiento y otro son sin embargo perceptibles para las finanzas públicas y

para el mecanismo de la moneda y del balance de pagos. Si los cereales se exportan normalmente, el país recibe con ello las divisas necesarias para pagar las importaciones desarrolladas en virtud del proceso circulatorio del poder de compra puesto en movimiento por los exportadores. En cambio, si el Estado compra las cosechas y no las puede exportar, se mantiene como en el caso anterior el ritmo de la actividad de los sectores de la economía que dependen fundamentalmente de la producción rural, lo que equivale a decir toda la economía argentina, y se desarrolla asimismo la corriente de importaciones; pero no se logran en ninguna etapa de este proceso las divisas necesarias para abonar tales importaciones. Ahí reside la diferencia esencial entre ambos procedimientos.-

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

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

Dicha situación fué la que indujo a nuestro Gobierno a concertar en Washington, a fines de 1940, un empréstito por dólares 110 millones, a fin de pagar con las divi

a obtenerse las importaciones esenciales y conseguir con la negociación de aquellas divisas los fondos con que fi nanciar las cosechas sin recurrir a la expansión del cré dito bancario interno. Pero, el elevado superávit del ba lance de pagos de 1941: mñ 497 millones en los rubros corrientes, modificó completamente la situación.-

Los elementos de juicio que se poseían a principios del mencionado año, no permitían por cierto, esperar tal resultado, sino que por el contrario, todo contribuía a pronosticar un déficit para nuestras cuentas internacio nales.-

El cese casi total del comercio con el continente eu ropeo y la necesidad imprescindible de proveernos de ma terias primas indispensables a un costo superior, en los Estados Unidos, hacían temer un importante saldo negati vo en las operaciones del mercado oficial de cambio con las zonas de divisas libremente transferibles. Dicho sal do, según se creía, difícilmente podría ser neutralizado por el probable excedente en las cuentas de compensación. En cuanto al mercado libre, las transacciones se desarrol vian dentro de un notorio equilibrio entre la oferta y la demanda.-

Varios factores alteraron las perspectivas a medida que pasaba el año. Ocurrió un notable aumento en las ex portaciones a los países americanos, especialmente a los Estados Unidos, que pasaron de mñ 264 millones en 1940 a mñ 562 millones en 1941. Permitió ello compensar con creces la interrupción de los embarques al Continente Europeo. Por su parte, las importaciones declinaron a causa de dificultades en los transportes y de las res-

tricciones a la exportación implantadas en los Estados Unidos.-

A esos hechos, que repercutieron sobre nuestro mercado oficial de cambios, vino a agregarse el elevado excedente que comenzaron a arrojar las transacciones del mercado libre, como reflejo de un fenómeno que, aunque previsible, no era posible estimar ni conveniente computar: la afluencia de capitales extranjeros llegados al país en procura de refugio e inversión, si bien no para radicarse definitivamente.-

Así, conforme transcurría el año, iba desapareciendo el problema de las divisas, aunque quedaba entonces la incógnita de un eventual y súbito egreso de esos capitales extranjeros y la necesidad de afrontar importantes compras de materiales esenciales en los Estados Unidos. Desgraciadamente los sucesos que en los últimos meses de 1941 culminaron con el ataque a América, indicaron que la necesidad de materias primas no podría ser satisfecha en adelante sino en parte. Esto obligó a adoptar medidas de racionamiento destinadas a impedir que la penuria de esos materiales afectara a las industrias de mayor significación dentro de la economía nacional.-

Había desaparecido pues, por consiguiente, el problema de las divisas y los empréstitos, para dar lugar a otro mas serio: el de la escasez de importaciones y bodegas en que traerlas, disponiendo ahora de suficientes divisas.

La escasez de materiales básicos producida por las exigencias que la economía de guerra impuso a los Estados Unidos, obligó a los norteamericanos a establecer un control severo para reducir el consumo civil y las exportaciones de muchos productos de gran necesidad en nuestro

país.-

En estas condiciones, las divisas solo pueden emplearse como reservas de futura aplicación, ya que es imposible su empleo en las importaciones. La incorporación de divisas o fondos exteriores que no sea posible utilizar en la adquisición de mercancías extranjeras requeridas por el país, puede originar problemas similares a los de la creación de cantidades adicionales de poder de compra, sin la contrapartida correspondiente a las importaciones.-

La creación del poder adquisitivo más allá de los límites necesarios para el desenvolvimiento de la actividad económica y la producción industrial traería consigo serias complicaciones. Se atenúan sus efectos empleo de los medios de pago existentes, antes de crear otros nuevos. Es lo que se hizo en 1941 al decidirse la emisión de Bonos del Tesoro Nacional para facilitar la adquisición de las cosechas de 1942 y aprovechar simultáneamente el poder de compra de la población.-

Al colocarse los Bonos entre el público hay una mera transferencia de poder de compra que no provoca los trastornos monetarios que se producirían con la creación de nuevas cantidades de poder adquisitivo, en el caso de acudir al crédito bancario.-

Posteriormente, el desarrollo de las actividades comerciales e industriales se vió favorecido también por la situación de holgura monetaria, permitiendo la abundancia de fondos en nuestro mercado del dinero la reducción sustancial en el tipo de interés para papales a corto plazo. Fue seguida por la conversión de gran can-

tiudad de papeles públicos y su sometimiento al régimen del impuesto a los réditos, tendientes a generar nuevas actividades e impulsando la expansión y diversificación de la industria y la producción.-

El sistema bancario ha conservado en alto grado la liquidez de sus carteras comerciales, pues los factores de perturbación se acumularon en otros sectores. Las grandes cantidades de fondos de origen interno y externo se colocaron generalmente en títulos, letras, y demás inversiones a corto plazo, habiéndose radicado también en simples cuentas bancarias, y una pequeña suma fué colocada en inversiones de carácter permanente.-

Se desprende de lo dicho que una gran mayoría de esos capitales se mantienen líquidos o colocados en inversiones de rápida negociación, lo que es preciso tener en cuenta para prevenir los efectos de una súbita liquidación sobre el mercado financiero y sobre los cambios, aunque podría descartarse toda preocupación puesto que de acuerdo con la experiencia local e internacional se ha constituido una importante reserva de divisas.-

El Gobierno Nacional mantuvo su propósito de intervenir en apoyo de sus valores, pues cuando el ambiente bancario fué perturbado por el comienzo de la guerra primero, luego al caer Francia, y en diciembre de 1941 por el ataque de Japón a los Estados Unidos, se promovió la estabilización con grandes compras de títulos por parte del Banco Central.-

A todos estos hechos, que han sido condicionados en gran parte por la evolución de nuestras cuentas internacionales, según podrá observarse al analizar nuestro ba-

lanse de pagos, debe agregarse otro de gran importancia para el desarrollo de nuestro intercambio comercial. Dadas las dificultades surgidas en 1939, las unidades de la marina argentina de ultramar se utilizaron intensamente fuera de las zonas usuales, para dar salida a nuestros productos de exportación y aprovechar los grandes fletes.

Se sumó a estas actividades el organismo autónomo de la "Flota Mercante del Estado", creado por decreto del 17 de octubre de 1941, para alistar, explotar y administrar los buques adquiridos por el Gobierno, mediante convenios con Italia y negociaciones con armadores dinamarqueses y franceses, organismo que con su tráfico interamericano ha contribuido grandemente a aliviar la alarmante escasez de bodegas.-

En 1942 la situación se presentó en forma parecida a la del año anterior: superávit en el balance de pagos, saldo comercial favorable con el exterior, abundancia de capitales, revelada en la baja del interés y en el aumento de los depósitos bancarios, transacciones inmobiliarias y bursátiles que llegaron a niveles máximos con precios y cotizaciones en alza, gran movimiento de negocios internos, ascenso pronunciado en el desarrollo industrial y en los beneficios rendidos, y mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda.-

Todo ésto, que aparentemente señala un año próspero, debe estudiarse relacionándolo con los factores causales para poder apreciar sus reales proyecciones.-

Por ejemplo: el acrecentamiento del comercio exterior se originó en los mayores precios de las mercaderías y no en su volumen físico, que acusó apreciable descenso.

Además, las ventajas del saldo positivo al proporcionar mayor cantidad de medios de pago en el exterior no pueden aprovecharse debido a la imposibilidad de aumentar las importaciones, lo que conduce a un bloqueo contractual o efectivo de las divisas disponibles.-

El juicio acerca de la abundancia de capitales debe darse después de considerar que proviene del ingreso de capitales extranjeros, de emisiones a cuenta de divisas bloqueadas, de la permanencia de sumas que habitualmente eran enviadas al exterior, y de la existencia de dinero nacional alejado de sus habituales inversiones, o que siendo resultante de ganancias industriales no puede aplicarse en la ampliación de los negocios.-

El capital flotante en busca de inversiones de fácil realización, tonificó los mercados bursátiles pero el escaso rendimiento que ofrecían los títulos después de su conversión hizo derivar parte de la corriente hacia las colocaciones inmobiliarias, que atraían por su mayor rentabilidad, disminuyendo así al mismo tiempo el peligro de rápidas liquidaciones mientras se favorecía la radicación de esos capitales en el país.-

Influyó en el movimiento creciente de los negocios internos el mantenimiento de un nivel aceptable en el medio agrario, obtenido en base de costosos sacrificios fiscales para ayuda de los agricultores, y por la situación favorable de los ganaderos que se recuperaron de sus anteriores depresiones.-

Para afrontar la financiación de las cosechas se recurrió al Banco de la Nación Argentina, con el cual la deuda del Gobierno Nacional alcanzaba al 31 de diciembre de

1942 a la suma de m\$ 994,4 millones, que formaba la casi totalidad de lo debido por el Gobierno a los Bancos en tal concepto m\$ 1.003 millones.-

A pesar de ello, los efectivos del Banco de la Nación aumentaron m\$ 159 millones en 1942, de los cuales m\$ 32 millones correspondieron a liquidación de certificados del Banco Central. La magnitud de las operaciones de financiación de las cosechas hizo que, a pesar de la holgada situación del banco de la Nación, se transformaran los simples anticipos que había realizado, en una deuda documentada y movilizable, sujeta a un régimen efectivo de amortización.-

Al efecto, el Poder Ejecutivo entregó al Banco en diciembre de 1941, la cantidad de m\$ 250 millones de Bonos del Tesoro de 1 a 5 años, de los cuales se amortizaron m\$ 50 millones al cumplirse el primer año, y en octubre de 1942, al obtenerse del Congreso la Ley 12817, se le hizo otra entrega de títulos por m\$ 750 millones al 2,75% de interés y amortización acumulativa del 5% anual, que salve las amortizaciones extraordinarias, permitirían cancelarlos regularmente en 16 años. Las pérdidas por diferencias de precios o deterioros se irán amortizando con beneficios de cambio y con los fondos que arroje la liquidación del Instituto Movilizados. Quedó así consolidada la deuda del Estado.-

Los títulos recibidos por el Banco de la Nación pueden negociarse en plaza, en cuyo caso el Tesoro Nacional pagará la diferencia entre el valor nominal a que fueron recibidos y el precio real de colocación, o ser vendidos al Banco Central o caucionados en él hasta la

cantidad de mñ 400 millones, lo que le permitirá a este último emitir billetes hasta la suma que garanticen los títulos que reciba.-

La prudente gestión del Banco de la Nación, cuya gran potencia incita a recargarla con operaciones especiales y el serio concepto que el Banco Central tiene de sus responsabilidades monetaria desvanecen el temor de que se acuda a la emisión de billetes para realizar tales operaciones.-

Considerando ahora las actividades industriales puede afirmarse que son las que con mayor relieve marcaron su prosperidad, obtenida por el influjo de las posibilidades internas y la falta de importaciones unida al requerimiento del extranjero que ofreció amplio mercado a nuestra producción industrial. No obstante fueron muchas las dificultades de algunas industrias por carencia de materias primas, por imposibilidad de reponer maquinarias, o por la escasez de combustible.-

El poder adquisitivo de la moneda apenas bajó de los niveles corrientes, llevado por la tendencia al aumento de los precios. A pesar del aumento en Mñ 250 millones la garantía de los billetes en circulación fué elevada, gracias a las mayores existencias de oro y divisas en el extranjero que hicieron innecesaria la aplicación del redescuento. Si bien las tenencias de oro y divisas crecieron con una amplitud semejante a la de 1936 y 1937, la cantidad de billetes y obligaciones se ha elevado en forma paralela, contrariamente a lo ocurrido en aquel entonces.-

Aún porque es difícil juzgar en forma definitiva y

apenas transcurrido, puede considerarse que el año 1942 ha resultado favorable para el país, a través del rápido análisis de los índices más importantes de la actividad económica nacional.-

a) Resultados de los Balances de Pagos de 1941 y 1942:

Ha de tenerse en cuenta al estudiarse la evolución de los diferentes rubros de nuestro balance de pagos correspondientes a los años de guerra, que los factores que provocan el movimiento de los mismos e influyen en la estructuración de los pagos internacionales no deben medirse según la experiencia de épocas normales.-

Los impulsos del intercambio mundial no son guiados en la actualidad solo por móviles económicos, sino que los Gobiernos dirigen y controlan por causa de la guerra a los distintos factores determinantes de movimientos internacionales.-

Tanto en 1941 como en 1942 el balance de pagos de la República Argentina arrojó elevados saldos netos favorables.-

En el primero de dichos años alcanzó a m\$ 480 millones y en el segundo a m\$ 503 millones. Las principales causas de ello fueron las siguientes: aumento en el valor de las exportaciones y contracción simultánea en el valor de las importaciones, lo que hizo que las diferencias positivas del intercambio comercial fueran en 1941 y 1942 de m\$ 447 y m\$ 534 millones respectivamente.-

Este aumento se explica por las mayores adquisiciones de los Estados Unidos que en 1941 nos compró por valor de m\$ 562 millones y en 1942 por m\$ 530 millones, compensándose así con creces la disminución de nuestras

ventas fuera del continente.-

Por cierto que se ha modificado la composición de nuestras exportaciones, pues los compradores europeos adquirirían un 50% de nuestro saldo exportable de granos, mientras que el mercado norteamericano absorbe en cierta medida productos que el país no acostumbraba a exportar.-

La contracción de las importaciones, como ya se ha explicado, no obedeció a la disminución del poder adquisitivo de la población argentina (1), ni a las medidas de control de los cambios, que como se estudia en el último subcapítulo, fueron casi totalmente suprimidas desde 1941. Sus principales causas son las limitaciones a la exportación impuestas por los gobiernos extranjeros,

(1) En los últimos años los medios de pago adicionales no se reflejan en un aumento de las importaciones, aunque puedan desarrollar su influencia en el futuro.-

La estrecha vinculación entre la actividad económica y la política financiera y monetaria ha sido traducida en una variación experimentada en los medios de pago o poder de compra de la población, que en 1942 aumentó en un 20% después de haber subido en 1941 un 23%.-

La disminución de la velocidad de circulación, que neutralizó las consecuencias de aquel incremento, indica que es excesiva la cantidad de poder de compra de los últimos tiempos. Los factores que la causaron son de origen interno: expansión del crédito por financiación de cosechas, y de origen externo: incorporación de una cantidad equivalente al oro y divisas provenientes de los saldos positivos.-

Crecimiento de los Medios de Pago
En millones de m\$

31 de diciembre	Dinero en el público	Depósitos corrientes	Total de medios de pago:
1938	983	1.801	2.484
1939	1.029	1.682	2.711
1940	1.127	1.653	2.780
1941	1.326	2.219	3.547
1942	1.514	2.733	4.247

especialmente por Estados Unidos, y la escasez de bodegas.-

Se agregó también un considerable ingreso de fondos del exterior colocados en inversiones de rápida liquidación (depósitos a plazo y a la vista, letras de Tesorería y otros valores). Los ingresos por concepto de movimiento de capitales, flotes y diversas remesas fueron estimados para 1941 en más de m\$n 450 millones, y para 1942 en m\$n 415 millones, excedentes que junto a los que provenían del comercio exterior permitieron atender con holgura las necesidades de divisas para el pago de servicios financieros que el país debe realizar en el extranjero, y que, en un total de m\$n 504 millones durante 1942, insumieron alrededor de un 20% más que en

Cuadre N° 2

Balances de Pagos Total de la República Argentina

Millones de m\$n al tipo comprador oficial (1)

Rubros	1937	1938	1939	1940	1941	1942
ACTIVO	2.358	1.462	1.714	1.610	2.003	2.114
Exportaciones (2)	2.329	1.371	1.573	1.439	1.538	1.699
Saldo mov.de capitales ..	- 13	- 68	66	79	325	235
Inversiones públicas ..	--	121	--	16	--	--
Varios	42	38	75	76	145	180
PASIVO	1.977	1.909	1.704	1.669	1.506	1.567
Importaciones	1.450	1.480	1.283	1.272	1.086	1.063
Servicio deuda pública ..	151	114	142	153	138	163
Gastos públicos	85	63	50	22	15	24
Servicios financieros ..	281	252	289	222	267	327
SALDO	+381	-447	+ 10	- 59	+497	+547
Importaciones netas ex..	--	- 5	- 5	- 3	- 1	- 4
Rept.deuda públ.priv. ..	-417	--	--	- 32	- 21	-135
Ajuste deuda comercial ..	- 41	- 9	+155	+ 28	+ 5	+ 95
SALDO NETO	- 77	-461	+159	- 65	+486	+503

(1) Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m\$n 15 por \$. Desde entonces a 1941, m\$n 13,50 por \$.-

(2) Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.).-

1941.-

Además, en 1942 se aplicaron más 103 millones en la repatriación de deuda pública y más 32 millones en la repatriación de deuda privada. Buena parte de los saldos positivos de ambos ejercicios han sido destinados a acrecentar las tenencias de oro y divisas del país, pudiendo considerarse como reservas para eventuales retiros de grandes masas de fondos.-

Las cifras hasta acá comentadas se refieren al conjunto de nuestras cuentas internacionales, en las que existen dos sectores diferentes: el de las divisas de libre disponibilidad y el de las cuentas de compensación o divisas bloqueadas, de las que es imposible utilizar los excedentes acumulados a nuestro favor en el desarrollo de los negocios con algunos países, para atender las operaciones en otros, estén éstos en cualquiera de los dos regímenes.-

Si bien las alteraciones que en nuestro intercambio provocó la extensión del conflicto europeo fueron eliminando el déficit que desde 1938 hasta 1940 habían revelado nuestras cuentas internacionales, originaron en cambio la agravación de estos problemas que el considerable aumento alcanzado por las cuentas de compensación bilateral ocasionaron al dividir nuestros pagos y cobros externos en sectores separados, sin posibilidad de compensación triangular o multilateral.-

b) Las operaciones según la disponibilidad de las divisas:

Un problema de índole monetaria que afecta a nuestras cuentas internacionales es el de las divisas bloqueadas. Aunque la guerra acentuó sus manifestaciones, no se tra-

ta de un problema emergente de ella, sino que es una consecuencia que los convenios de trueque o compensación de acuerdo con los cuales se desarrollaba parte apreciable del comercio internacional antes de estallar el conflicto.

El sistema, quizá impuesto por las circunstancias, es la prueba de que el mundo económico posterior a la guerra de 1914 no se había reconstruido en forma de asegurar el sano desarrollo del comercio exterior y el eficaz funcionamiento del régimen del patrón oro.-

La República Argentina debió acomodar su intercambio a ese régimen cuando los principales importadores de nuestra producción lo pusieron en práctica en los años de depresión subsiguientes a la crisis de 1929. Así, los arreglos con Gran Bretaña y Alemania fueron los primeros, hasta llegar en el último año de paz, 1938, a comprender el 60% del total de nuestras importaciones, distribuido a razón del 20,1% para el Reino Unido, 10,3% para Alemania y 29,6% para los demás países.-

El sistema está pues, bien experimentado en la Argentina, pero el problema ha entrado con la guerra en nuevos términos que lo han agravado.-

Recuérdese que el trueque o la compensación tiende a equilibrar el balance comercial o el balance de pagos entre país y país, y sobreviene en las negociaciones económicas cuando los países compradores establecen como condición para seguir comprando, que el país vendedor adquiera de ellos en reciprocidad, mercaderías que, junto con el pago de los servicios financieros representen un valor equivalente. Esto, que para la sana teoría económica no resulta más que un absurdo y para la práctica, un proce-

diminiente complicado, se generalizó sumándose así a los factores depresivos que perjudicaron al comercio mundial.

Las importaciones no se orientaron ya por razones de precio, calidad o preferencias del comprador, sino que debieron dirigirse hacia los países con los que había un saldo de divisas utilizable, porque tales divisas no podían usarse libremente, sino que debían emplearse en el país que las había proporcionado con sus compras.-

No pudiéndose utilizar los saldos de divisas en otros países, la única solución para mantener el equilibrio era la de restringir las operaciones provenientes de países que no compraban en cantidad suficiente para pagar las importaciones y los servicios financieros. Sobrevino entonces la creación de los permisos de cambio, que además de restringir las importaciones, se transformaron en instrumentos selectivos.-

Desde la crisis mundial fué ésta la forma de nuestras relaciones económicas con los Estados Unidos: en épocas de holgura provocada por fuertes exportaciones o crecidas importaciones de capitales se atenuaban las restricciones las cuales volvían a reforzarse en épocas de exigüidad por circunstancias adversas. Desaparecieron estas preocupaciones desde 1940, en adelante, al resultar favorable para la Argentina el saldo de la balanza mercantil con Estados Unidos.-

En cambio, con Gran Bretaña, el problema tiende a agravarse a medida que se prolonga la guerra, puesto que habiendo seguido comprándose muchos productos, no le ha sido posible proveernos de artículos requeridos por nuestras importaciones, lo que ha ido aumentando las existencias de libras bloqueadas. Se fué invirtiendo así la situación

predominante hasta fines de 1940 en la que excedían dólares y sobraban libras; mejoró muchísimo en 1941 y 1942 nuestra posición en dólares pero aumentan continuamente nuestros haberes en libras esterlinas, debido a los saldos acreedores de nuestro balance de pagos.-

Para aliviar esas existencias de libras bloqueadas se ha considerado la posibilidad de que el Gobierno de la Nación las utilice en la repatriación de sus valores nacionales radicados en el Imperio Británico, o en la adquisición de los ferrocarriles ingleses en la Argentina, más de estas operaciones deben realizarse con el tacto indispensable para negociar en nuestro país en el momento mas apropiado y debidamente transformados, los valores que se adquirieran en Londres.-

Si terminada la guerra Gran Bretaña no abandona el sistema de la libra bloqueada y prescinde de los convenios de compensación, a la República Argentina solo corresponderá utilizar las libras que van acumulándose, desviando sus importaciones hacia el Reino Unido sin poder comprar donde se le antoje y debiendo retornar a los permisos de cambio y a los compartimientos estancos de nuestro comercio internacional.-

Los Estados Unidos reconocieron nuestras dificultades, y así, el tratado comercial celebrado a principios de 1941 no obstante contener como principio general la aplicación incondicional e ilimitada de la cláusula de la nación mas favorecida, en materia aduanera y tratamientos de cambio, admite la excepción de un tratamiento mas favorable de cambio para nuestras importaciones de Gran Bretaña mientras perdure el problema de la libra bloqueada.-

Desde 1940, el intercambio con Alemania y Francia que ho practicamente interrumpido, de modo que las cuentas de compensación que mantuvieron su activo movimiento fueron las de Gran Bretaña y España, y con ambas existía la cuestión del aumento de los saldos a nuestro favor.-

La situación que había creado la invasión de Francia, motivó la suspensión de nuestras exportaciones. Correspondía entonces convertir en dólares el saldo de nuestra cuenta que alcanzaba a francos 235 millones, saldo en francos bloqueados que poco después fué modificándose hasta su desaparición para atender el pago de importaciones que se hallaba pendiente y los servicios financieros transferidos a dicho país.-

Con posteridad fueron concertados varios acuerdos de compensación con otros países, lo que hizo aumentar la importancia de esta forma de operar con las divisas.-

A causa del bloqueo de fondos japoneses por los Estados Unidos a mediados de 1941, y no pudiéndose adquirir mas yens contra dólares, fué suspendida en nuestro mercado oficial la cotización de la moneda japonesa. Para continuar liquidando las cobranzas en yens por importaciones de esa procedencia y financiar las exportaciones al Japón, se realizaron dos arreglos. Estableciase en uno de ellos que, dada la incertidumbre de la situación internacional, nuestras exportaciones, en la medida que excediesen a las importaciones de procedencia japonesa, serían pagadas al contado, en oro. Por el otro, el Yokohama Specie Bank entregó oro en barras en Buenos Aires por más de 10 millones.-

Gracias a estas disposiciones, cuando se inició el con

flicto con Estados Unidos, el saldo pendiente resultó reducido, lo que suavizó la medida de nuestro Ministerio de Hacienda, del 10 de diciembre de 1941, sobre suspensión de transferencias al Japón.-

Con Brasil, cuyas relaciones económicas con nuestro país arrojaban excedentes a nuestro favor, llegaron a concertarse en 1941 los convenios sobre: supresión de sucedáneos en los artículos alimenticios, facilidades recíprocas para la importación y venta de productos industriales, y régimen de cambios; sobre créditos recíprocos para compra de excedentes y sobre libre intercambio.-

Revela el espíritu de los mismos la cláusula que establece que los saldos anuales del intercambio que sobrepasen determinada suma, sólo podrán percibirse mediante un aumento en las compras por el país acreedor.-

Desde hacía muchos años el saldo del comercio argentino-brasileño resultaba favorable para nuestro país, de manera que se buscaba corregir el desequilibrio, sin reducir el intercambio, pues el país acreedor se preocuparía de aumentar sus compras.-

Hizo así el Gobierno Nacional hasta 1941, otorgando una cuota de m^{en} 18 millones para importar tejidos de algodón brasileños, y tratando de estimular las adquisiciones de madera, hierro y caucho.-

Luego, el conflicto mundial y el alza de los precios de nuestras compras en Brasil, originaron un vuelco en el intercambio, invirtiéndose la situación y acumulándose saldos en nuestra contra, los que en el primer año de vigencia, hasta julio de 1942, resultaron a favor del Brasil por m^{en} 63 millones, y alcanzaron en diciembre del mismo año a m^{en} 85 millones.-

El equivalente de m\$ñ 8,4 millones, o sea la parte del saldo que de acuerdo con el convenio debe transferirse anualmente en divisas de libre transferencia, ha sido pagado en dólares de libre disponibilidad.-

El Gobierno de Bolivia había propuesto al Gobierno Argentino venderle libras esterlinas de su cuenta especial contra pesos que destinaría al pago de importaciones de productos argentinos. Para evitar que tal operación acrecentase nuestro saldo en libras bloqueadas, el Ministerio de Hacienda supeditó la conclusión del arreglo a que el Banco de Inglaterra aceptara que la transferencia de liebras de Bolivia pudieran destinarse a comprar títulos argentinos en poder de tenedores británicos, y obtenida la conformidad se concertó un arreglo en octubre de 1941 en virtud del cual el Gobierno Argentino por intermedio del Banco Central adquiriría del Banco Central de Bolivia £ 400.000 contra pesos al tipo m\$ñ 17, y dólares 800.000 al tipo del mercado libre, debiendo destinarse exclusivamente el producto de la compra a pagos de Bolivia en la Argentina.-

En el año anterior se había celebrado con el Banco de la República del Paraguay un arreglo parecido, por el cual las libras esterlinas provenientes de las exportaciones de productos paraguayos efectuadas por firmas de nuestro país ingresarían en cuentas especiales argentinas al tipo de m\$ñ 17 menos la comisión bancaria, debiendo ser invertido por el Paraguay en la compra de productos argentinos el equivalente de las libras esterlinas adquiridas.-

Respecto a la Gran Bretaña, debido a las dificultades con que ha tropezado para mantener sus envíos a la Argentina, se han producido en los últimos tiempos nuevas con

graseiones en el valor de las importaciones de ese origen, que en 1942 significaren solamente el 70% de lo que habían sido en 1940. En cambio el aumento de los precios y del volumen de nuestras exportaciones -carnes, lanas, cueros- en más de un 20% sobre los años anteriores hizo que el saldo del intercambio con el Reino Unido se cediera de los m\$ 400 millones.-

Cubre así con exceso los rubros pasivos corrientes de nuestro balance de pagos con el Imperio Británico, a pesar del incremento en la repatriación de deuda pública y privada, quedando el remanente de m\$ 207 millones incorporados a nuestra importante tenencia en libras bloqueadas que hasta el momento es imposible convertir en divisas de libre disposición.- (1)

En 1942 se adquirieron en Londres con libras bloqueadas m\$ 35 millones de cédulas y títulos argentinos en

(1) Para apreciar mejor las modificaciones ocurridas en nuestro Balance de Pagos con la Gran Bretaña en los tres últimos años, se presenta el siguiente cuadro, cuyos guarismos, en millones de m\$ al tipo comprador oficial, han sido tomados de la Memoria del Banco Central de la República Argentina correspondiente a 1942.-

R u b r o s	1940	1941	1942
ACTIVO	584	613	749
Exportaciones (Valores feb)...	580	553	688
V a r i o s	4	60	61
PASIVO	531	543	502
Importaciones	386	330	270
Servs.deuda pública y privada..	59	62	62
Servs.empr.priv.y servs.públs.	86	151	170
S A L D O	53	70	247
Repatri.deuda pública y privada.		-21	-27
Ajuste deuda comercial	21	- 9	45
Conversión a divisas libres ..	-19		
SALDO NETO	55	40	207

poder de residentes en Gran Bretaña, m\$n 31 millones de títulos emitidos en libras esterlinas y se llamó a resgate el saldo de m\$n 5 millones del Empréstito Transandino y el del m\$n 3 millones del de la Provincia de Corrientes, repatriándose además por valor de m\$n 32 millones, acciones y obligaciones de empresas privadas.-

La garantía de las libras bloqueadas está convenida en oro y alcanza al total de la posición, contado y a término de los saldos de nuestro favor.-

Con España habían quedado concluidas en abril de 1941 dos interesantes operaciones: la venta de 350.000 toneladas de maíz a sobraros con productos siderúrgicos españoles (aproximadamente m\$n 76 millones), y la venta de 380 mil toneladas de trigo y una pequeña cantidad de carne, que se cancelaría con el importe de servicios financieros que debían abonarse a España (aproximadamente m\$n 61 millones).-

Las mercaderías vendidas habían sido entregadas en su casi totalidad pero las amortizaciones se efectuaban con lentitud debido a las dificultades existentes en España para enviarnos mercaderías, el punto que sus buques llegaban semivacíos a nuestros puertos. El Gobierno Nacional inició entonces gestiones para acelerar su envío, hasta que, con la llegada de una misión comercial española pudo firmarse en septiembre de 1942 un arreglo entre ambos países.-

La deuda de España a la Argentina resultante de convenios anteriores sumaba en esa fecha m\$n 83 millones, en los que se incluían m\$n 29 millones provenientes de la venta de trigo y carne, cuya amortización, a cargo de la

Compañía Argentina de Electricidad debe efectuarse en cuotas anuales de m\$n 8 millones. Salvo esta deuda, que tiene un régimen de amortización establecido, las demás fueron refundidas en una cuenta única. Además se le concedió a España un crédito adicional de m\$n 100 millones, equivalente a un millón de toneladas de trigo y 3.000 toneladas de tabaco, cuya amortización se efectuará en cuotas semestrales de m\$n 10 millones, sin contar los intereses.-

En la cuenta de pagos abierta en nuestro Banco Central se acreditará a España el valor del material siderúrgico que nos envíe, y de los dos buques mercantes y uno de guerra.

Cuadro Nº 3

Balanza de Pagos en Divisas de Libre Transferencia

Millones de m\$n al tipo comprador oficial (1)

Rubros	1937	1938	1939	1940	1941	1942
ACTIVO	2.214	1.858	1.490	888	1.291	1.236
Exportaciones (2)	2.185	1.167	1.349	735	908	889
Saldo mov.de capitales. ..	13	- 68	- 66	79	325	235
Inversiones públicas ..	--	121	--	16	--	--
Varios	42	38	75	58	60	112
PASIVO	1.810	1.719	1.462	1.074	875	871
Importaciones	1.303	1.298	1.017	829	687	610
Servicio deuda pública.	151	114	129	95	74	92
Gastos públicos	75	55	40	17	14	21
Servicios financieros .	281	282	276	133	100	148
SALDO	+404	-461	+ 28	-186	+416	+368
Repat. deuda pública ..	-417	--	--	--	--	- 48
Importaciones netas oro	--	- 5	- 3	- 2	- 1	- 4
Cobro de parte de saldo divisas bloqueadas ...	--	--	--	+ 55	--	--
Ajuste deuda comercial.	- 41	- 9	+125	+ 3	- 6	+ 35
SALDO NETO	- 54	-475	+147	-130	+409	+346

1) Desde 1937 hasta el 22-2-1939, m\$n 15 por L. Desde entonces a 1941, m\$n 13,50 por L.-

2) Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939 ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.).-

ra, comprometidos en el convenio, más los fletes que por transporte de combustibles líquidos en buques españoles lleguen al país, y las remesas familiares y demás transferencias a de España. Se le debitará, mientras haya fondos el valor de los productos, no incluidos en el crédito especial, que nos compre, y el monto de las remesas financieras de España a la Argentina. Si al finalizar cada semestre el saldo de la cuenta no alcanza a la cuota fijada, el Gobierno Español deberá obtener por negociación de divisas o en otra forma, los pesos necesarios para integrarla. El saldo deudor a fines de 1942 alcanzaba a más 95 millones, incluyendo más 25 millones que habían sido utilizados del crédito adicional.-

Cuadro Nº 4

Balances de Pagos en Divisas de Compensación

Millones de m\$n al tipo comprador oficial (1)

Rubros	1937	1938	1939	1940	1941	1942
ACTIVO	144	204	224	722	712	848
Exportaciones (2).....	144	204	224	704	652	780
Varios	--	--	--	18	60	68
PASIVO	157	190	242	595	631	696
Importaciones	157	182	206	443	399	453
Servicio deuda pública..	--	--	13	58	64	61
Gastos públicos	10	8	10	5	1	3
Servicios financieros ..	--	--	13	69	167	179
SALEO	-23	+14	-18	+127	+51	+152
Repat.deuda pública	--	--	--	- 32	-21	- 55
Repat.deuda privada	--	--	--	--	--	- 32
Ajuste deuda comercial..	--	--	+30	+ 25	+ 3	+ 58
Cobro en divisas trans- feribles	--	--	--	- 55	--	--
SALDO NETO	-23	+14	+12	+ 65	+63	+123

1) Desde 1937 hasta el 21-2-1939, m\$n 15 por L. Desde entonces a 1941, m\$n 13,50 por L.-

2) Valores F.O.B., incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etc.).-

Pasada ya la revista a los principales convenios de compensación celebrados en los años más recientes, se estudiarán enseguida los resultados de este último período de balances favorables, haciendo la discriminación entre las divisas de libre disponibilidad y las de compensación.-

En 1940 los ingresos en nuestras cuentas de compensación habían alcanzado a más 722 millones, que provenían casi exclusivamente de las exportaciones, pero como los pagos a los países de este grupo solamente habían ascendido a más 595 millones, resultó a nuestro favor un sobrante superior a más 125 millones.-

Casi la mitad del mismo fue recibida en divisas de libre disposición, puesto que el convenio celebrado con Francia preveía la conversión a dólares del saldo a favor de la República Argentina, y el convenio suscripto con Inglaterra en 1939 admitía la libre disponibilidad de una suma razonable para pagar los servicios de nuestra deuda pública en los demás países.-

El saldo a nuestro favor: más 65 millones quedó bloqueado; en cambio, las cuentas correspondientes al balance de pagos en divisas de libre transferencia arrojaron un saldo negativo de más 186 millones, que gracias al egro en esta categoría de divisas de más 55 millones pertenecientes a las cuentas de compensación rebajó el saldo neto desfavorable a más 120 millones.-

Como se desprende de los cuadros insertados, los balances de pagos de 1941 y 1942 no tienen el mismo significado que en 1940, pues en los dos últimos años presentan ambos la misma tendencia que lleva a los saldos positivos, tanto en el sector de la libre transferencia como

en el de las divisas bloqueadas. No sólo eso, sino que los estados se han invertido con respecto a aquel año, pues los saldos favorables en divisas de libre transferencia son mayores que los de las cuentas de compensación.-

Ello se debe al mayor ingreso de capitales producido dentro del sector de las divisas libres, y al aumento de las exportaciones a los Estados Unidos, que desde 1941 encabezaba la lista de países con los que mayores cantidades alcanza nuestro intercambio comercial, y cuyo primer puesto ocupaba desde hace muchísimos años la Gran Bretaña.-

Los saldos del comercio exterior para las divisas de libre disponibilidad más el ingreso neto de capitales y otros fondos del exterior, permitieron en 1941 y 1942 cubrir con exceso los rubros pasivos del balance, arrojando superávits de men 409 y 348 millones en cada uno de ellos.-

Entre los ingresos de fondos del exterior, los fletes, que significan una incorporación definitiva de pesos para el país, alcanzaron por primera vez en 1942 una cifra considerable: men 111 millones, los que en buena parte correspondieron a la Flota Mercante del Estado.-

En cuanto a los balances en divisas de compensación, el saldo de 1941 fué igual al de 1940: men 65 millones, y el de 1942 le dobló: men 123 millones. El excedente con el Reino Unido, que es el principal componente del grupo, sigue su tendencia ascendente, y a pesar de que el aumento se ve limitado en su desarrollo por la repatriación de títulos nacionales y de deuda particular, y por

una mayor cantidad de servicios financieros parados, nos dió en 1942 un excedente de más 207 millones.-

Con Brasil, por el contrario, el saldo en el mismo año resultó negativo por más 43 millones, y con España fueron equilibradas nuestras cuentas, porque la diferencia neta entre los rubros activos y pasivos alcanzó apenas al millón de pesos de nuestra moneda.-

La cuestión de las divisas separadas en distintos sectores ha tomado una enorme importancia, siendo necesario buscar una solución adecuada para corregir o suplantar

Cuadro N° 5

Balance de Pagos de 1942 en Divisas Libres y de Compensación

Millones de más al tipo comprador oficial (1)

Rubros	Divisas de Libres Disponib.	Divisas de Compensación			Total general (2)
		Reino Unido	Brasil	España	
ACTIVO	1.236	749	102	23	2.114
Exportaciones (3) ...	889	683	102	20	1.699
Saldo Mov. Capitales..	235				235
Fletes y Gastos de Puerto	56	23			111
V a r i o s	26	36		3	69
PASIVO	871	502	162	24	1.567
Importaciones	610	(4) 270	(5) 162	14	1.063
Serv. Deuda Pública ...	92	59		2	153
Gastos Públicos	21	3			24
Servicios financieros	148	170		8	327
SALDO	365	247	-60	- 1	547
Importaciones de oro	- 4				- 4
Repatri. deuda pública.	-48	- 53		- 2	- 103
Repatri. deuda privada.		- 32			- 32
Conversión a divisas de Libres disponib....	- 8		8		
Ajuste deuda comercial	35	45	9	4	95
SALDO NETO	240	207	-43	1	503

(1) Cifras provisionales de la Memoria del Banco Central.-

(2) Incluye importes exigidos de otros países con cuentas de compensación.-

(3) Incluye gastos de embarque para llevarlos a valores FOB.

(4) Agregadas importaciones de petróleo no británico, pagadas con libras bloqueadas.-

(5) Valor FOB de las exportaciones de Brasil a la Argentina según los términos del convenio.-

al sistema. La opinión calificada de la gran República del Norte será de decisiva importancia por el papel que desempeña en la economía mundial. De su política económica interna y exterior en la postguerra ha de depender que el tráfico mundial y el sistema monetario internacional se reconstruyan sobre bases sanas, o que el intercambio se subdivida y estrangula en cerrados compartimientos de trueque, lejanos al régimen de la libertad monetaria.-

c) El Control de los Cambios, de la Importaciones y de los Fondos Extranjeros:

La evolución favorable de nuestros balances de pagos y las alteraciones sufridas en nuestras habituales formas del intercambio en este último período que comprende los ejercicios de 1941 y 1942, orientaron la política del Departamento de Hacienda, en lo referente a los cambios, hacia una total eliminación de las restricciones y discriminaciones por países.-

La contracción de las exportaciones en años anteriores había obligado a nuestro Gobierno a mantener un régimen de regulación de las importaciones, pero a partir de 1940 las normas para el otorgamiento de permisos previos de cambio fueron volviéndose menos restrictivas, sobre todo cuando debido a las dificultades con que tropezaba el abastecimiento regular de muchos artículos normalmente importados de Gran Bretaña y de otros países afectados por la guerra, fué preciso otorgar permisos especiales para los Estados Unidos.-

A principios de 1941, la estructura respondía ya al principio de dar tratamiento mas favorable a las importaciones esenciales y al fomento de las exportaciones de

nuevos productos o de productos de exportación no regular.

Habiendo llegado alrededor del 80% la cantidad de importaciones que podía realizarse sin restricción, el Ministerio de Hacienda se decidió a eliminar para esas importaciones el permiso previo de cambio, y así lo dispuso en junio de 1941.-

Más tarde, dada la tendencia favorable del balance argentino de pagos, fué posible eliminar otra parte de las restricciones subsistentes, aboliéndose las regulaciones cuantitativas existentes sobre algunos artículos de importación, y acordándose cambio para varios otros transitoriamente suspendidos, de tal modo que menos del 5% de la totalidad del valor de nuestras compras en el exterior, permaneció sujeto a restricción.-

La eliminación progresiva del control de cambios fué casi alcanzada con la eliminación del permiso previo y por la decisión del Ministerio de Hacienda de suprimir la Oficina de Control de Cambios, transfiriendo a la Dirección General del Impuesto a los Réditos las tareas de inspección y censarios; a la Dirección General de Aduanas la fiscalización de los trámites aduaneros; a la Dirección General de Estadística de la Nación, la verificación de los valores declarados por los importadores, y al Banco Central el resto de las operaciones, entre ellas la de controlar la entrega del cambio por los exportadores y la de conceder las autorizaciones de cambio para pagar las importaciones de artículos no previstos en las regulaciones o de los sujetos a regulaciones cuantitativas o a estudio previo.-

No obstante, la supresión de la Oficina no alteró el

régimen de las resoluciones relativas al control de los cambios, puesto que el Ministerio de Hacienda, con el asesoramiento de los organismos nombrados y de las Comisiones de Divisas y de Afaros, sigue dictando las reglamentaciones correspondientes y resolviendo los casos fuera de normas.-

Como el problema del abastecimiento de artículos especiales no dependía en los últimos tiempos de la mayor o menor disponibilidad de divisas extranjeras, sino de la posibilidad de proveernos en los contados mercados aún abiertos al comercio y de la capacidad de bodegas de los pocos barcos que realizaban su tráfico con la Argentina, en mayo de 1942 fué dejada sin efecto la limitación subsistente para el restante 5% de artículos de importación.-

No existe actualmente en materia de cambio restricción alguna para la compra de mercaderías en el exterior, cualquiera sea su país de origen, quedando por consiguiente a la Comisión de Divisas, sólo la misión de asesorar con respecto a los tipos de cambio fijados y algunas cuestiones de trámite.-

Las normas a que se sujetaban las importaciones hasta 1941 eran, en líneas generales, las siguientes: los artículos de consumo popular y los imprescindibles para la industria gozaban de un tipo preferencial de cambio: 15 por libra esterlina; los menos esenciales, sujetos a regulaciones cuantitativas, abonaban un tipo mayor: 17 por £, en tanto que a los considerados no esenciales se les negaba el permiso.-

A fines de 1940 se modificó el procedimiento para las importaciones menos necesarias. En vez de buscar su reducción por medio de regulaciones cuantitativas a gran

cantidad de artículos, se dejó que el aumento en los tipos de cambio actuara como moderador. Se dispuso para tal fin que el Banco Central licitase cambio periódicamente, alentando la constitución de organizaciones encargadas de estimular mediante los tipos de cambio a pagarse por los importadores de artículos restringidos, la exportación de productos que hasta entonces no se vendían al exterior.-

Fue creado el mercado de licitaciones y la Corporación para la promoción del Intercambio. Esta última, autorizada a funcionar por decreto del Poder Ejecutivo, comenzó a actuar en el mes de septiembre de 1941, e integrada por un grupo de personas representativas del comercio argentino-estadounidense, tenía como propósito fundamental el de estimular el intercambio con Estados Unidos y los demás países americanos, estudiando las posibilidades de sus mercados, en los que realizaría una activa propaganda.-

Bajo la fiscalización del Banco Central, compra las divisas producidas por los artículos de exportación no regular, para venderlos con destino al pago de determinadas importaciones.-

Mercetieron su particular atención las industrias del calzado, de las cortineras y de los sombreros de lana, habiendo tratado en lo posible de adaptar la producción argentina a los gustos del consumidor de los Estados Unidos, tanto desde el punto de vista de la calidad como del de la presentación.-

La escasez de bodegas y el control a las importaciones en muchos países consumidores dificultaron su acción, pero a pesar de ello, en 1941 y 1942 alcanzaron a más de

y 252 millones respectivamente las cantidades de compras de cambio efectuadas por su intermedio, las ventas sólo llegaron a más 32 millones en cada uno de los años señalados.-

Con respecto al movimiento de fondos extranjeros, fue necesario implantar un sistema de control cuando comenzó la guerra. Lo que se perseguía era principalmente impedir el drenaje de divisas en momentos en que se agravaba el problema de las exportaciones de oro con que saldar el déficit de los balances de pagos, debido a la situación anormal de los países ocupados o invadidos, y a la interrupción del intercambio.-

El sistema de control fue ajustado sucesivamente, y adquirió su carácter más general en septiembre de 1941, al resolverse que todas las cuentas que los bancos del país mantenían en sus corresponsales del continente europeo, China y Japón serían consideradas como cuentas de compensación y se extenderían a todas ellas las medidas de fiscalización.-

La extensión de la guerra al producirse la agresión a los Estados Unidos, trajo nuevas modificaciones que promovieron el reordenamiento total de las medidas hasta entonces dictadas, ajustándolas a la finalidad indicada en los decretos de enero y junio de 1942: la de evitar toda transacción que "en cualquier forma pueda lesionar o resultar inconveniente para nuestros intereses y los de la solidaridad o seguridad continental".-

Medidas de importancia fueron: la que dispuso que las transferencias de fondos al exterior -salvo las que responden al pago de importaciones, que deben abonarse en la moneda en que está extendido el certificado de despa-

che a plaza- deben efectuarse en la moneda del país de destino, por intermedio de las cuentas que los bancos posean en sus correspondientes, o de las cuentas de pesos abiertas en la Argentina a favor de titulares domiciliados en el país al cual se envían los fondos; y a la que estableció que no solo los débitos sino también los créditos a las cuentas de residentes en países invitados o con convenios de compensación, deben sujetarse a la presentación previa de una notificación en la que consten los motivos de la operación.-

Se dispone últimamente que las operaciones que no se vinculen con importaciones o exportaciones deben realizarse por las cuentas en pesos, con lo que quedaron exceptuadas las transacciones en divisas libres con naciones que no integran el continente americano, excepción hecha de Suiza, Suecia, y Portugal, que se mantienen neutrales y sus monedas están incluidas en el grupo de las divisas libres.-

Concluye con este último período que abarca los años de 1941 y 1942, el análisis cronológico de los balances argentinos de pagos.-

TERCERA PARTE

ESTUDIO DE NUESTRA BALANZA COMERCIAL

CAPITULO XIV

IMPORTANCIA DE NUESTRA BALANZA COMERCIAL

Ha sido ya explicado que el Balance de Pagos está compuesto por la balanza comercial o del intercambio de mercancías y por la balanza financiera, de capitales y servicios. Nuestro país, economía agraria en el estado de expansión anterior al industrial capitalista, halla en el saldo fundamentalmente activo de su balanza comercial con los países de ultramar, los medios con que salvar los constantes déficits de su balanza financiera.-

El comercio de exportación da pues la pauta de su prosperidad, ya que de él dependen en alto grado sus actividades: un año de producción excepcional genera un aumento de los saldos en los depósitos bancarios, en tanto que ocurre lo contrario cuando las cosechas son precarias. Siendo el volumen de los depósitos la medida aproximada del monto que los bancos comerciales pueden prestar al comercio y a la industria, puede decirse que la capacidad de préstamo de los mismos depende de la tendencia de las exportaciones.-

Demuestra ello la correlación existente entre el comercio exterior y la situación bancaria interna. Si bien las exportaciones (aproximadamente m\$ 1.700 millones anuales) y las importaciones (m\$ 1.200 millones) representan los principales rubros del balance de pagos -véase el cuadro N° 1- hay algunas cuentas que no pertenecen a la Balanza comercial que aumentan el pasivo como los servicios de la deuda pública (m\$ 150 millones) y de los capitales privados (m\$ 300 millones), y otras que van al activo, como los ingresos de capitales por inver-

siones extranjeras o por empréstitos públicos contraídos en el exterior.-

Los saldos del intercambio no siempre permiten compensar los débitos del balance de pagos, y en tales casos la diferencia negativa se hace sentir sobre los cambios, porque al no poderse satisfacer toda la demanda de monedas extranjeras, se produce una valorización de las divisas. No es mas que el funcionamiento del mecanismo del balance de pagos, que en el caso inverso, con balances positivos, habría valorizado a nuestra moneda nacional.-

A pesar de la pujanza económica de nuestro país, las

Cuadro Nº 6

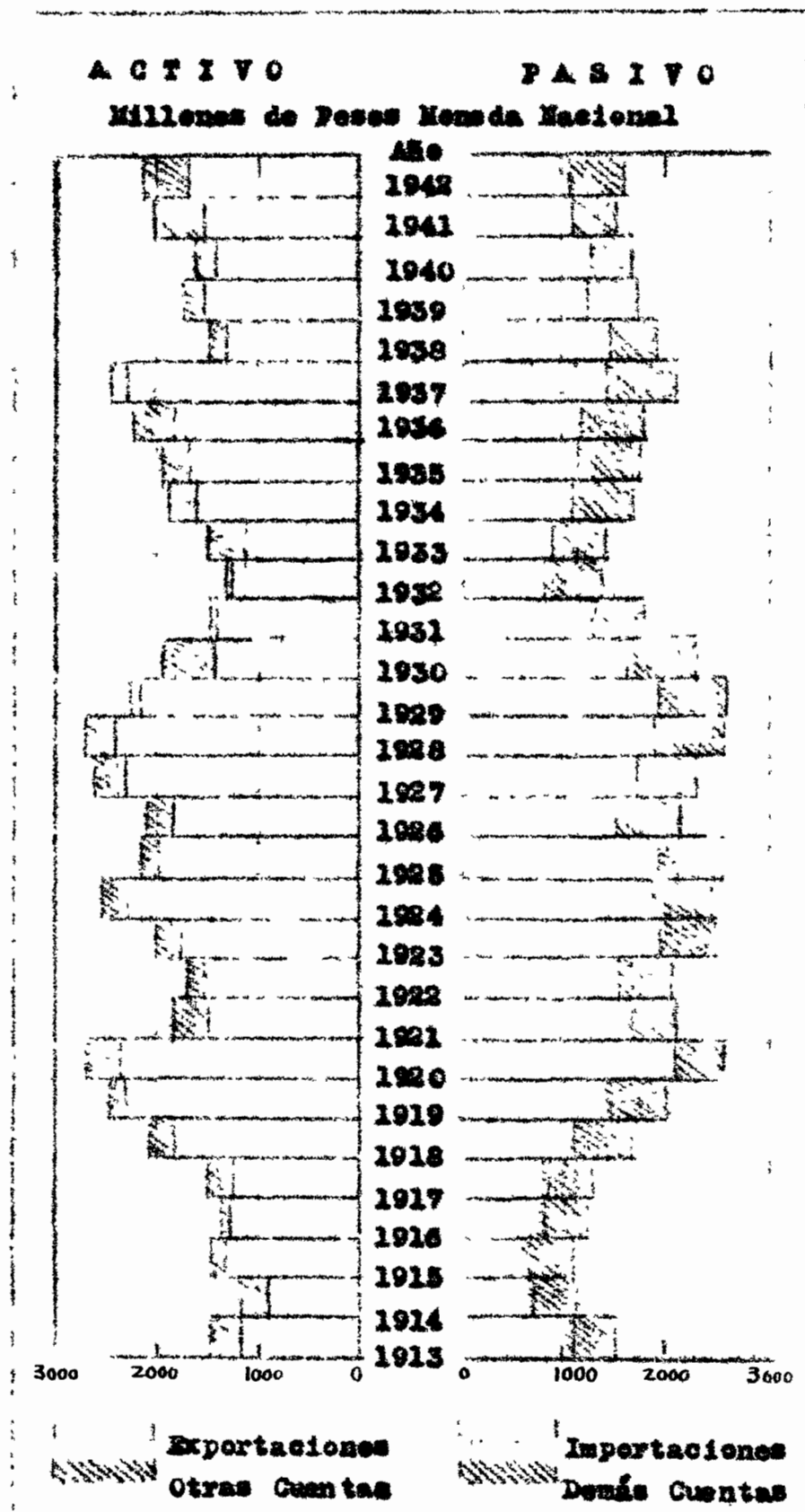
Valores del Comercio Mundial y del Argentino

(en millones de dólares de oro)

Años:	1929	1930	1931	1932	1933	Intercambio
Mundial	68.169	45.559	39.704	26.868	24.175	
Argentino.....	1.727	836	776	546	501	
%	2,52	1,83	1,95	2,03	2,07	
Años:	1934	1935	1936	1937	1938	
Mundial	23.314	23.802	25.822	31.609	27.535	
Argentino.....	475	496	522	733	521	
%	2,04	2,08	2,04	2,33	1,89	
Años:	1929	1930	1931	1932	1933	Exportaciones
Mundial	33.024	26.483	21.908	12.895	11.714	
Argentino.....	908	517	427	330	278	
%	2,75	1,95	2,26	2,56	2,37	
Años:	1934	1935	1936	1937	1938	
Mundial	11.333	11.559	12.482	15.362	13.318	
Argentino.....	261	296	317	448	259	
%	2,47	2,56	2,54	2,92	1,94	
Años:	1929	1930	1931	1932	1933	Importaciones
Mundial	35.525	29.076	20.795	13.972	12.461	
Argentino.....	820	619	349	216	228	
%	2,30	2,13	1,68	1,65	1,79	
Años:	1934	1935	1936	1937	1938	
Mundial	11.981	12.243	13.040	16.247	14.237	
Argentino.....	194	201	205	285	262	
%	1,62	1,64	1,57	1,77	1,84	

IMPORTANCIA DE LA BALANZA COMERCIAL EN NUESTRO

BALANCE DE PAGOS



cifras de su comercio exterior no han alcanzado un índice elevado dentro del intercambio mundial. El Anuario Estadístico de la Sociedad de las Naciones publicó unos cuadros de los que se extraen los guarismos siguientes, y de los que se desprende que solamente en los años de prosperidad, principios de 1929 y principios de 1937, se alcanza al 2,5 % del total del intercambio internacional.-

Las ofertas y demandas de la Argentina no afectan pues por su pequeñez, los precios del mercado mundial. Esto ha servido para explicar una variación que la teoría cuantitativa de la moneda tiene en nuestro país.-

Según esa teoría, un aumento en la cantidad de moneda o en los medios de pago, influenciada por su velocidad de circulación, se refleja en un alza de los precios; pero, de acuerdo con el profesor Aréisch, toda vez que en nuestro país se produce un aumento en el poder de compra, no se traduce en un incremento de los precios sino en un crecimiento de las importaciones, hasta neutralizar el poder adquisitivo adicional.-

Claro que ello sucedía en el régimen de relativa libertad del comercio internacional anterior a la declaración de la guerra, porque actualmente, a pesar de la gran cantidad de medios de pago existentes, ellos no pueden reflejarse en una mayor importación debido a que las condiciones imperantes no permiten satisfacer la demanda de artículos extranjeros y la obligan en cambio a dirigirse a la producción nacional.-

Algunos de los renglones de nuestra exportación han de ser sin embargo al país una gran trascendencia dentro del comercio mundial, pues si bien la producción de muchos de

nuestros renglones no es tan importante como la de algunos países a la vez industriales, el reducido consumo interno ha permitido a la Argentina convertirse en uno de los graneros del mundo y en el principal proveedor de carnes.-

De manera que la importancia de nuestra posición en lo referente a productos alimenticios no está en la producción sino en la exportación de los mismos.-

Los promedios de las exportaciones argentinas respecto a las del mercado mundial en algunos productos, eran hasta los últimos años de paz los siguientes: resultábamos los primeros exportadores mundiales de lino (81,5 %), de maíz (6,5 %), de carne vacuna (59 %) y de avena (39 %); los segundos exportadores en el total mundial de trigo (24 %) y de lana (12,5 %), y los terceros de carne ovina (22 %), suministrando junto con Paraguay el 94 % del consumo universal de extracto de quebracho.-

La importancia de la balanza comercial sobre la población argentina se aprecia en la relación del intercambio por habitante, que alcanzó su máximo en 1920 con m\$n 517, dando para 1933 m\$n 157,8, en 1935: m\$n 221,7, en 1937: m\$n 303,2, en 1939: m\$n 221,7, y en 1941: m\$n 202,7. Advuértase como la repercusión del conflicto hizo disminuir estos promedios después de la tendencia a aumentar que mostraban.-

Capítulo XV

ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE COMERCIO ARGENTINA

Se ofrece en este capítulo un estudio de la estructura de nuestra balanza mercantil en los últimos años, basado en la realidad que brindan las estadísticas por países y por renglones.-

Veamos ahora los principales renglones. Nuestras exportaciones han tenido siempre un carácter eminentemente agropecuario, como puede observarse en las cifras del cuadro que se agrega más adelante para comprobarlo.-

Al 70 % aproximadamente de la producción argentina le constituyen los productos agropecuarios. De ese volumen el 46 % se destina a la exportación.-

Con respecto al total de nuestras exportaciones, alrededor del 95 % lo forman los productos de origen agrícola-ganaderos. Mas o menos las dos terceras partes de la producción triguera se dirige a la exportación, registrándose con el maíz y el lino un porcentaje aún mayor: 75 y 85 % respectivamente.-

A su vez, las importaciones tienen un carácter netamente manufacturado. Véase el cuadro correspondiente.-

Como consecuencia de la crisis económico-financiera mundial del año 1929 y siguientes, nuestras relaciones de intercambio comercial con los demás países sufrieron tan hondamente sus repercusiones que fué necesario adoptar una serie de medidas para contribuir a aliviar la situación de la economía argentina.-

Figuraron entre ellas la imposición de un adicional del 10 % "ad valorem" sobre los derechos aduaneros, la fijación de los tipos de cambio y posteriormente la im-

Quadro N° 7

Cifras Generales del Comercio Exterior Argentino

Año	V A L O R				Valores Mísero		Cantidad		
	Dir. Gm. Estad.		Corrección C.I.E. (1)		Ind. Bndents				
	Export.	Import.	Export.	Import.	Saldo	Exp.	Imp.	Exp.	Imp.
En millones de pesos m/n					1926: 100 Miles Dnolados				
1932	1.287,8	836,2	1.287,8	836,2	+451,6	110,8	55,4	15.826	6.986
1933	1.120,8	897,1	1.125,8	897,1	+228,7	104,0	61,9	13.777	6.961
1934	1.438,5	1.109,9	1.597,3	1.109,9	+487,4	107,3	65,3	15.252	7.361
1935	1.569,3	1.175,1	1.733,2	1.175,1	+558,1	112,2	71,5	16.240	7.887
1936	1.655,6	1.116,7	1.826,8	1.183,1	+643,7	97,5	74,4	14.620	8.293
1937	2.311,0	1.557,5	2.452,9	1.157,5	+895,4	119,1	96,6	18.236	10.336
1938	1.400,6	1.460,9	1.445,5	1.579,1	-133,6	75,8	90,5	9.130	9.904
1939	1.573,2	1.338,1	1.770,1	1.338,1	+432,0	99,4	79,6	12.875	9.757
1940	1.427,7	1.498,7	1.629,4	1.498,7	+130,7	78,3	68,8	9.467	8.096
1941	1.464,6	1.276,7	1.640,4	1.276,7	+363,7	65,4	54,4	6.241	6.473
1942	1.788,2	1.274,0	1.976,2	1.274,0	+702,2	84,8	43,4	5.318	4.515

Fuente. Suplemento Estadístico de la Revista Económica del Banco Central de la República Argentina.-

Nota (1): Correcciones efectuadas en las cifras del Comercio Exterior Argentino por la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco Central, de acuerdo con lo explicado en la Revista Económica, Serie II, Vol. I, Pág. 24, 1937. Allí dice: "Se ha creído conveniente introducir algunas modificaciones en las cifras del intercambio publicadas por la Dirección General de Estadística de la Nación. El valor de las exportaciones que presenta dicha repartición es el 'valor de plaza', y el de las importaciones el 'valor s.i.f. real' en puertos argentinos.

En el primer caso se trata de precios internos que responden a las cotizaciones mundiales traducidas en la mayor parte de los casos (80 % del total de las exportaciones) a pesos al tipo comprador del mercado oficial, en tanto que el segundo caso corresponde al precio s.i.f. en moneda extranjera convertida al tipo vendedor del mercado oficial o del mercado libre, según el caso. En consecuencia, para citar un ejemplo, tenemos que la £ desde diciembre de 1933 se convirtió a razón de m\$n 15 al considerar gran parte de las exportaciones, y a razón de m\$n 17 a 18 al estimar las importaciones. Surge de ahí la necesidad de efectuar un reajuste en los valores con el fin de obtener guarismos homogéneos que permitan establecer el saldo comercial".-

plantación de su control, la determinación de los precios mínimos de los principales productos exportables, la creación de Juntas y Comisiones para regular la producción nacional, y varias otras medidas complementarias destinadas a dirigir a nuestra economía y orientar las corrientes del intercambio mercantil en la forma mas conveniente para las necesidades del país.-

Después de haber descendido el total del comercio exterior argentino a la mitad de lo que era en años anteriores, desde 1934 en adelante tomaría de nuevo impulso hasta llegar a su máximo en 1937, año en el cual las perspectivas de la guerra que después se desencadenó, hicieron que la mayoría de los países de Europa se provyeran en grandes cantidades de cereales, carnes, cueros y lanas argentinas en previsión de los sucesos que luego habrían de desarrollarse. El total producida por las exportaciones de los cuatro rubros mencionados alcanzó en 1937 a más 2.048 millones. Se exportaron ese año 9,1 millones de toneladas de maíz, por valor de más 600 millones; 3,9

Cuadro N° 8

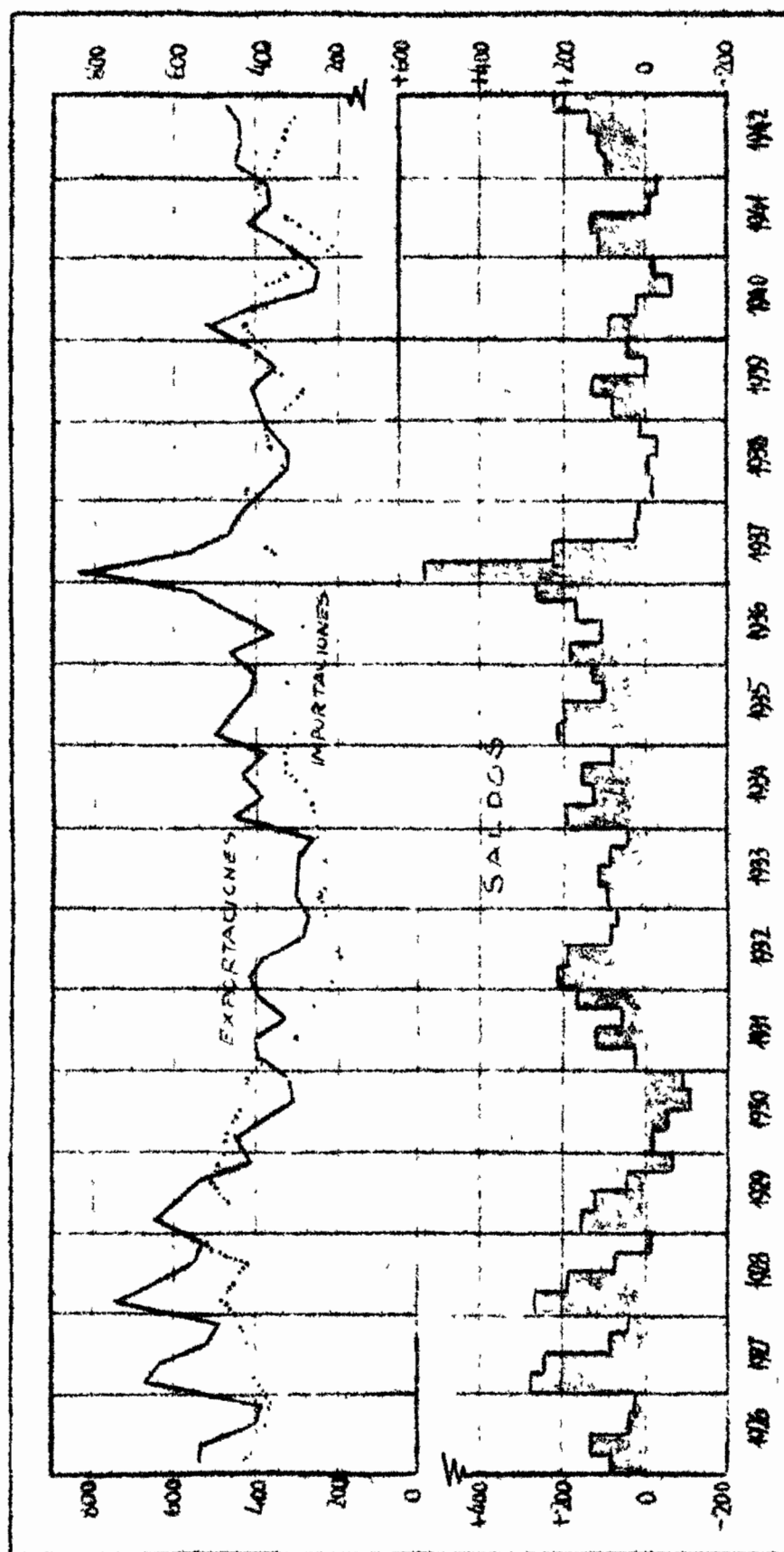
Representación de las Exportaciones Argentinas

(Valores)

Períodos	P R O D U C T O S				T O T A L Exportado
	Agrícolas	Canadenses	Agrícolas y Canadenses	Otros	
1900/04	46,61	48,71	95,32	4,68	100,00
1905/09	37,54	39,21	96,75	3,25	100,00
1910/14	50,78	45,11	95,89	4,11	100,00
1915/19	39,13	55,08	94,21	5,79	100,00
1920/24	58,63	36,83	95,46	4,54	100,00
1925/29	58,95	37,17	96,12	3,88	100,00
1930/34	59,78	35,89	95,67	4,33	100,00
1935/39	56,84	37,66	94,50	5,50	100,00

Gráfico N°
EL COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO. 1926-1942.

Por trimestres y en millones de m.n.



IMPORTACIONES ARGENTINAS POR RUBROS 1932-1942

En miles de mđn según aforos de la tarifa arancelaria

Año	Alimentos	Bebidas	Caucho	Combustibles y Lubricantes	Maderas	Maquinarias y Vehículos	Metales	
							Hierro	Cobre
1932	45.872	4.837	22.524	182.448	32.787	34.285	67.748	31.419
1933	108.624	3.917	26.079	138.210	36.280	36.476	89.013	39.929
1934	81.051	2.846	31.875	181.708	39.638	60.696	102.799	46.252
1935	85.741	3.208	27.918	179.396	47.164	89.311	122.530	48.918
1936	95.301	3.082	29.191	183.830	44.860	123.938	126.754	58.356
1937	113.006	4.393	44.879	220.139	59.872	123.612	181.714	71.848
1938	94.364	4.579	36.396	229.047	52.142	225.747	129.389	64.965
1939	85.452	4.304	43.208	231.299	57.411	131.714	121.824	64.354
1940	77.908	4.139	40.911	186.601	39.873	107.061	99.330	64.235
1941	66.805	2.300	47.622	148.392	42.189	58.655	61.971	57.594
1942	52.225	2.033	13.669	81.724	42.108	38.445	32.426	50.230

Año	Papel y cartón	Piedras, tierras vidrios y cerámica	Prod. Químicos y Farmacéuticos Aceites y Pinturas	Abacos	Textiles	Otros	T O T A L
1932	51.838	29.836	62.220	11.474	232.569	41.876	869.770
1933	52.888	31.756	71.126	16.933	275.404	44.892	971.494
1934	57.929	31.709	72.112	15.096	275.668	46.470	1.024.919
1935	59.540	33.947	78.736	12.730	276.265	56.048	1.121.449
1936	64.329	34.068	81.048	10.726	272.779	61.075	1.168.311
1937	79.571	40.170	97.866	13.729	322.228	86.564	1.519.121
1938	64.968	45.220	86.562	14.639	287.226	90.719	1.419.432
1939	68.281	38.170	97.622	14.076	319.962	73.666	1.468.353
1940	62.484	30.638	91.919	12.345	182.120	71.864	1.079.326
1941	50.001	27.998	93.318	15.217	134.660	47.987	854.179
1942	55.247	23.288	89.208	11.673	148.304	39.618	681.858

Nota: Las cantidades importadas de cada producto están multiplicadas por los aforos establecidos en la tarifa de avalúos de 1906 con las modificaciones posteriores. Estos valores, que son llamados "de tarifa", reflejan las variaciones del volumen físico importado.

de trigo por mđn 476 millones; 1,8 de lino por mđn 275 millones y 93 mil de centeno por mđn 11 millones.-

Mas en 1938 se produjo una brusca disminución en las exportaciones, que incidió principalmente en los granos, añadiéndose además, como resultado de su poca demanda y gran oferta una baja en sus precios, mas sensible debido al repunte que habían experimentado el año anterior.-

En lo que se refiere a los países, las cifras del intercam-

bie comercial de la República Argentina demostraban la gravitación decisiva de nueve naciones hasta el comienzo de la actual contienda. Eran ellas: Gran Bretaña, Estados Unidos, Alemania, Holanda, Bélgica, Brasil, Italia, Francia y Japón, que absorbían juntas más de las tres cuartas partes del total de nuestro intercambio.-

A la vez que eran en su mayoría los clientes tradicionales de nuestro mercado, con los cuales nuestro Gobierno se había preocupado de reajustar las relaciones mercantiles a partir de 1933, constituían también nuestros proveedores obligados de artículos manufacturados. Poca variación hubo, en efecto, desde 1910 hasta 1939, respecto a la posición de estos países como importadores de nuestros productos o exportadores de los suyos a nuestro mercado.-

Se indican a continuación los porcentajes de intercambio con esos países, durante los dos últimos quinquenios anteriores al estallido de la guerra actual.-

Cuadro N° 13

PORCENTAJES DE INTERCAMBIO POR PAISES

País		Exportación a		Importación de	
1)	Gran Bretaña	37,4	33,1	29,1	29,5
2)	Estados Unidos.....	6,5	11,7	16,2	15,7
3)	Holanda.....	10,7	8,6	-	-
4)	Alemania.....	8,4	7,2	10,5	9,7
5)	Francia.....	7,2	4,8	5,7	4,7
6)	Bélgica.....	9,9	5,2	4,3	6,9
7)	Italia	4,5	3,7	9,4	4,5
8)	Brasil	3,6	5,6	5,6	5,7
9)	Japón	-	1,1	-	3,4
10)	España	-	-	3,4	1,3
11)	Otros Países	11,8	16,0	22,8	18,6
TOTALES.....		100.%	100.%	100.%	100.%

CAPÍTULO XVI

INFLUENCIA DE LA GUERRA EN NUESTRO INTERCAMBIO COMERCIAL

La profunda desorganización del comercio exterior fué una de las consecuencias de la guerra en nuestro país.-

De los nueve mercados tradicionalmente señalados en el capítulo anterior, solamente continuaron abiertos para nuestro intercambio y sujetos a restricciones tres: Estados Unidos, Gran Bretaña y Brasil.-

A la desaparición de las negociaciones con los restantes correspondió un notable incremento hacia algunos otros países de América, España, Rusia, Sudáfrica y otros.-

Según puede observarse en los cuadros estadísticos adjuntos, sobre el intercambio en los diez últimos años y de importaciones y exportaciones argentinas, el primer puesto en cuanto al valor de nuestro intercambio lo ocupó hasta 1940 Gran Bretaña, que en ese año debe dejarlo para que lo ocupen los Estados Unidos. También desde 1940 ocupa Brasil el tercer lugar.-

Los saldos de las balanzas comerciales con esos países sufrieron a causa de la guerra las siguientes alternativas: con el Reino Unido nos resulta acreedor, debido a que si bien la escasez de bodegas fomentó los envíos de carnes argentinas en las formas que ocupan poco espacio: desosada, deshidratada, prensada, etc., no ha sido posible obtener una compensación con importaciones de manufacturas británicas.-

Con Estados Unidos, nuestra balanza comercial, normalmente deudora, se convirtió también en acreedora, y contrariamente, nuestro intercambio por lo general favorable con el Brasil, se volvió deudor debido a que la creciente industrialización del país hermano lo permitió, con sus

exportaciones sustituir parte de lo que nuestro país importaba de Europa (siderurgia, textiles, etc.). Véase a continuación nuestra balanza comercial con Brasil, país que a cambio de trigo y harina, frutas, lanas y cemento, nos envía principalmente tejidos e hilados de algodón, maderas, café, hierro y otros productos.-

Cuadro N° 17

BALANZA COMERCIAL DE LA ARGENTINA CON BRASIL

Años	Exportaciones Valor FOB	Importaciones Valor CIF	SAÍDOS
Millones de pesos moneda nacional			
1932	20,8	43,7	- 20,9
1933	49,0	41,0	+ 8,0
1934	44,1	34,0	+ 12,1
1935	60,9	41,2	+ 19,7
1936	87,2	42,0	+ 45,2
1937	120,3	52,1	+ 62,2
1938	77,1	44,3	+ 32,8
1939	87,2	52,1	+ 35,1
1940	75,9	67,5	+ 8,4
1941	85,4	122,9	- 39,5
1942	101,7	189,7	- 88,0

En los cuadros anteriores se ha hecho la comparación de los cuatro años durante los cuales se desarrolló la guerra: 1939 a 1942 con el cuatrienio inmediatamente anterior: 1935-1938. Se desprende del mismo que los valores de las importaciones y exportaciones de la República Argentina fueron en el último cuatrienio un 8,5 % y un 10 % respectivamente, inferiores a las importaciones y exportaciones de 1935/38.-

En cambio, esta reducción apenas notable de los valores se apreciaba mucho más en lo relativo al volumen físico, cuyo total para las importaciones se redujo a un 45 % y para las exportaciones a un 55 % aproximadamente.-

Requértese que nuestras exportaciones tienen un carácter netamente agropecuario (sus productos: maíz, trigo, lino, carnes, cueros y lanas integran alrededor del 80 % del total exportado); y que recíprocamente, las importaciones están constituidas esencialmente por artículos manufacturados (las maquinarias y automotores, las textiles, combustibles, hierro y maderas forman un 60 % de la importación total).-

Tiene ésta importancia porque estos últimos, cuando son objeto de un complemento de mano de obra en el país dan trabajo a obreros argentinos, y cuando no, contribuyen principalmente al equipamiento industrial de la República.-

La importación solamente contribuye con un 25 % del consumo nacional, pues nuestro país no puede adquirir en el extranjero mas de lo que puede pagar, necesitando procurarse buenos superávits en su balanza mercantil para que no acausa déficits su balance de pagos. Por eso, los años de tendencias negativas en la balanza mercantil, restringe prudentemente la cantidad de sus importaciones.-

Las modificaciones ocasionadas por la guerra en la estructura de la balanza comercial fueron así de gran importancia para el país. Desde un principio quedaron suspendidas las ventas a los países de Europa Central e interrumpidas las importaciones de esa procedencia. Francia e Inglaterra organizaron un sistema de regulación de sus compras, y además de establecer el control marítimo para reprimir el contrabando de guerra.-

En esa forma, la contracción de las importaciones argentinas fué producida por factores ajenos a nuestra eco

nomía; el país, aunque dispuesto a adquirir mercaderías extranjeras, no pudo ya satisfacer su demanda debido a las restricciones impuestas por los Gobiernos de los países proveedores. Se creó por consiguiente un importante problema, puesto que era necesario cubrir el consumo interno, mantener las actividades industriales y preparar algunos productos que se exportan, para lo que resultaba indispensable la importación de algunas materias primas esenciales y de determinadas maquinarias que no se fabrican en el país, entre las que figuran: Hierro, acero, hojalata, zinc, carbón, cobre, bronce, productos químicos, maquinarias industriales, material para la explotación petrolífera, y algunos otros renglones de gran interés.-

En épocas normales esos artículos podían adquirirse en distintos países, pero desde fines de 1940 sólo quedó quedando como único proveedor para la mayoría de los mismos un único proveedor: los Estados Unidos. A su vez, éstos encontraban dificultades para exportar puesto que debían atender además de las demandas de su población a las industrias bélicas, una vez que decidieron prestar aquella ayuda al Reino Unido.-

Como se produjo en esos meses un rápido aumento en los precios de los artículos citados, el Gobierno Nacional estableció un tipo preferencial para su importación de \$15 por \$1, y modificó las normas para el otorgamiento de permisos previos, ampliándolas a más países y suprimiendo casi totalmente las restricciones a los productos norteamericanos.-

Las necesidades de las industrias de guerra volvieron

a ampliarse después de la agresión japonesa, y la demanda de pertrechos bélicos fué superior a la capacidad de producción, razón que hizo depender la fabricación de armamentos de las restricciones que se impusieran a los usos civiles y a las exportaciones. Con tal fin se establecieron primero las licencias a la exportación, luego el régimen de las prioridades, y ulteriormente las cuotas de exportación por países, limitándose también la producción de algunos artículos importantes y dificultándose su venta con la implantación del racionamiento de los consumos.-

Habiéndose asentado las medidas de su economía de guerra, los Estados Unidos limitaron sus exportaciones, y la Argentina vió reducir la cantidad de sus importaciones a menos de los requerimientos normales.-

Elimináronse entonces en nuestro país los permisos de cambio, y desde fines de 1941 el Banco Central comenzó a aplicar un nuevo régimen de permisos, denominados "certificaciones de necesidad", tarea que le encomendó el Poder Ejecutivo al prescribir los Estados Unidos su empleo para gestionar ante los organismos pertinentes el suministro de artículos esenciales.-

En un principio estos formularios impuestos por el Gobierno estadounidense, se aplicaron a pocos artículos, pero pronto se advirtió la conveniencia de extender el régimen a todas las exportaciones para lograr una mayor coordinación entre sus disponibilidades de artículos exportables, sus problemas de transporte interno, la capacidad de las bodegas para el transporte al exterior y la graduación de las necesidades de esos artículos en

los países importadores.-

De llevar a la práctica tales regulaciones fueron encargados la Junta de Producción Bélica (War Production Board), que fija las cuotas generales de producción; la Junta de Guerra Económica (Board of Economic Warfare), que administra las cuotas en función de las necesidades bélicas; y la Administración de Flotamentos Marítimos en Tiempo de Guerra (War Shipping Administration), que otorga los permisos para el transporte interno y para el embarque de los materiales.-

Nuestra Flota Mercante, que únicamente puede llegar hasta los puertos del golfo de México, ha contribuido en la medida de sus posibilidades a facilitar el transporte de los artículos de carácter crítico para los Estados Unidos.-

No obstante las trabas mencionadas, el intercambio argentino-estadounidense alcanzó a cifras que en 1941 y 1942 se acercaron a los quinientos millones, arrojando a favor de nuestro país saldos de 95 y 175 millones de pesos argentinos en cada uno de los años señalados.-

CAPITULO XVII

EFECTOS SOBRE LA INDUSTRIA ARGENTINA

Para reseñar brevemente el estado actual de nuestras actividades fabriles, el punto lógico de arranque lo constituye la situación industrial anterior a la guerra de 1914.-

Hacia 1910 a 1912 llegó a su punto culminante la consolidación de la industria agropecuaria argentina, cuya influencia fuera tan manifiesta en los demás sectores industriales. Este período representó la última etapa del ciclo industrial que, nacido aproximadamente en 1871, año en que se realizó en Córdoba la primera exposición industrial, y alentado por la crisis de 1890, entraría en una pronunciada fase ascendente durante las dos décadas que precedieron al conflicto mencionado.-

La tendencia a acentuar las industrias agroalimentarias de nuestros productos de exportación: harinas, carnes, extractos taninos, etc.- al mismo tiempo que el paulatino afianzamiento de las que procuraban algunos de los artículos más necesarios y agradables para la vida de la población, caracterizaron ese período.-

Con la iniciación de la guerra comenzó una etapa distinta, aunque vinculada a las que le sucedieron. Es allí donde deben buscarse los gérmenes de una conciencia acerca de la posibilidad de desarrollar un vasto movimiento industrial para la República Argentina.-

Poco después del armisticio el ritmo disminuyó un tanto a causa de que muchas industrias debieron suspender su producción ante la competencia de las manufacturas extranjeras alentadas por la política económica libreecambista seguida por nuestros Gobiernos después de la primera guerra mundial.-

Cuadro N° 48

ESTADISTICA DE ESTABLECIMIENTOS

INDUSTRIALES

Años	Personal Ocupado		Salarios		Indices de	
	En miles	Potencia y unidades	pagados	Valor de la	Producción	Industrial
	Empleados Total	instalada	Millones de m/n	producción	Industrial	Valor
	y obreros (1)	H.P. (5)				
1935	538(	590(2)	2.750.000	1.788	3.457	100
1936	590	650	-	900	4.080	s/d
1937	657	730	3.048.000	1.001	4.709	122
1938	685(3)	760(3)	-	1.046(4)	4.900 (3)	s/d
1939	703	785	3.370.000	1.123	5.127	133
1940	720(3)	805(3)	-	1.150(4)	5.327 (6)	137
1941	829	917	3.602.000	1.285	6.357	143
1942	880(3)	985	-	1.460(4)	7.400 (6)	155

- 1) Obreros, empleados, directores y gerentes, propietarios y familiares de los propietarios ocupados en la industria. No se incluyen los artesanos ni los que trabajan en pequeños establecimientos no censados.-
- 2) Excluye familiares de los propietarios (20.000 en 1937).-
- 3) Cálculos basados en los índices de ocupación.-
- 4) Cálculo basado en los índices de salarios.-
- 5) Motores primarios y motores eléctricos a corriente comprada y a corriente propia.-
- 6) Cálculo basado en el índice de volumen deducido del índice de ocupación y en un índice de precios calculado por el Banco Central.-

Cuadro N° 49

ESTIMACION CONJETURAL DEL VALOR DE LA PRODUCCION

Años	Valores globales de la producción				Valores Netos crea- dos por la producción	
	Agropecuaria		Industrial		Agropecuaria	Industrial
	Agrícola Ganadera Total				(1)	(2)
(En millones de pesos m/n)						
1935	1.850	1.050	2.900	3.300	2.150	1.800
1937	2.300	1.350	3.650	4.475	2.850	1.555
1939	1.800	1.500	3.100	4.830	2.400	1.750
1940	1.550	1.350	2.900	5.050	2.200	2.250
1942	1.750	1.750	3.500	7.000	2.700	2.650

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

Sería otra época de depresión mundial la que propiciaría un nuevo impulso a nuestra industria: la crisis de 1929 y años subsiguientes. Desde entonces el crecimiento orgánico de los medios productivos se fué acrecentando cada vez mas.-

Compárense las cifras indicadas en los cuadros N°18 y 19 y se notará el progresivo incremento de sus guarismos. El valor de la producción extractiva y manufacturera que, de acuerdo con el censo industrial de 1935 fué estimado en m\$n 3.300 millones, alcanzó en el último año de 1942 una cantidad superior al doble de la primera: m\$n 7.000 millones aproximadamente.-

Es claro que el alza de los precios abultó los números consignados, pero eliminando ese factor resulta que, según las cifras publicadas en la Memoria del Banco Central correspondiente al año 1942, el crecimiento del volumen físico de la producción industrial entre 1935 y 1942 es del 55 % aproximadamente.-

El desenvolvimiento productivo fué pues, muy intenso en los últimos años, y prosiguió aún después de comenzada la guerra, calculándose en un 16 % el aumento del volumen físico habido desde 1939 a 1942.-

Tiene esto gran importancia para nuestra economía, porque si el esfuerzo industrial ha podido satisfacer buena parte de nuestras necesidades, quedan demostradas la iniciativa, espíritu de empresa y la capacidad técnica crecientes, propulsoras de la elaboración de nuevos productos y del mejoramiento de la cantidad y calidad de otros.-

Los datos del cuadro N°19 revelan que la industria

Argentina se sirve de materias importadas o producidas por la agricultura y la ganadería cuyo valor está englobado dentro de las cifras de la producción industrial. Eliminándole para hallar la cifra conjetural del valor neto agregado por la industria a las materias primas que transforma, el Banco Central ha obtenido la cantidad de más 2.650 millones como valor creado por la industria.-

Esta cifra, que representa el esfuerzo industrial resulta casi igual al valor neto de la producción agrícola-ganadera de 1942, en el lugar de producción. No debe extrañar, ese acercamiento, pues mientras el valor agregado por la industria aumentó en un 200 % entre 1935 y 1942, el valor neto de la producción agropecuaria solamente aumentó en un 25 %, y ese debió exclusivamente a la ganadería.-

Aunque estas cifras señalan una intensa transformación en la economía argentina y la composición de los ríditos de la colectividad, conviene evitar conclusiones injustificadas. El poder adquisitivo que emerge de la producción agropecuaria sigue teniendo una influencia dominante sobre la industria y las otras actividades del país. Además, el funcionamiento de la industria existente en todo lo que no representa elaboración de productos de la agricultura y la ganadería y si se exceptúa una parte considerable del combustible, depende fundamentalmente de la importación de materiales básicos del extranjero.-

Las dificultades de proveernos en el exterior desvían así la demanda de muchos productos hacia la industria nacional. Determinar en que proporción entran las mate-

Quadro Nº 20

VALOR DE LAS MATERIAS PRIMAS EMPLEADAS
CLASIFICADAS EN NACIONALES Y EXTRANJERAS
POR GRANDES GRUPOS DE INDUSTRIAS

Grupos de Industria	NACIONALES				EXTRANJERAS			
	1 9 3 9		1 9 3 7		1 9 3 9		1 9 3 7	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Total República..	2.137,3	71,2	2.069,0	71,8	864,8	28,8	811,8	28,2
Alimentos, bebi- das y tabaco...	1.208,9	92,0	1.248,2	92,4	105,4	8,0	102,2	7,6
Textiles y sus manufacturas...	294,3	62,3	256,5	58,4	178,1	37,7	182,4	41,6
Forestales y sus manufacturas...	33,7	43,2	27,0	41,8	44,4	56,8	37,7	58,2
Papel, cartón y artefactos.....	20,0	55,2	15,1	51,7	16,2	44,8	14,1	48,3
Imprenta y análo gos	21,0	34,9	18,3	34,9	39,2	65,1	34,2	65,1
Frod. químicos, far- macéut. y pinturas	97,7	69,9	90,0	69,9	42,0	30,1	38,7	30,1
Petróleos, carbón y derivados	99,6	63,5	86,4	62,0	57,2	36,5	52,8	38,0
Caucho y sus ma- nufacturas	9,4	30,2	7,7	27,8	21,8	69,8	20,1	72,2
Cuero y sus manu- facturas	88,2	94,3	84,1	94,8	5,2	5,7	4,6	5,2
Piedras, tierras, viátricos y cerá- mica	28,6	63,2	23,2	63,0	16,6	36,3	12,5	35,0
Metales y manufac- turas, exclusiva- mente maquinaria	62,3	32,2	45,2	27,5	131,0	67,8	119,2	72,5
Maquinarias y vehí- culos	58,7	27,1	41,4	21,2	158,0	72,9	153,6	78,8
Empresas de cons- trucción	28,4	74,8	93,4	80,5	27,8	25,2	22,7	19,5
Yacimientos, can- teras y minas..	1,6	46,2	0,6	44,8	1,9	53,8	0,8	55,2
Varios	33,5	62,8	31,8	66,3	19,8	37,2	16,1	33,7

Fuente: Estadística Industrial de 1939. Dirección General de Estadística de la Nación. Buenos Aires, 1942.-

rias primas de origen nacional y extranjero en cada rubro de la industria es uno de los datos mas significativos para estudiar los efectos causados por la situación anormal en nuestra producción manufacturera, ya que la intensidad del alza de los costos de producción estará dada por el grado de participación de las materias básicas importadas que se empleen.-

Pueden asimismo calcularse las posibilidades de algunas industrias para atender el aumento de consumo del mercado nacional provocado por la abundancia actual de medios de pago que no puede neutralizarse en la forma usual de los tiempos de paz, estos es: haciendo crecer las importaciones.-

Los precios han tendido a aumentar desde el comienzo de la guerra por la acción de varios factores, no todos de orden monetario: disminución de la oferta de artículos para usos civiles, mayor cantidad de medios de pago, aumento de los precios de importación y de los costos industriales, etcétera, lo que previene para no considerar a la teoría cuantitativa de la moneda con un criterio muy rígido.-

El cuadro N° 20 extraído del Censo Industrial al 31 de diciembre de 1939, y aparecido en marzo de 1942, se presenta como elemento ilustrativo sobre este asunto, si bien sus guarismos han de haber sufrido alteraciones posteriores. Figuran en el mismo los valores y porcentajes de las materias primas nacionales y extranjeras empleadas en los años 1937 y 1939, por los diferentes grupos de industrias comprendidos entre los de máxima aplicación de materias primas nacionales: el cuero y sus manufacturas (94,5%) y

las de mayor empleo de materias extranjeras: la de los textiles (32 %).

Desde luego que una vez concluida la guerra no va a ser la misma la situación de las industrias dependientes de la importación que la de aquellas genuinamente nacionales, cuya expansión es anterior al comienzo de la contienda. Una gran parte del consumo de la población y de las necesidades de nuestra economía será obtenida por la industria del país, razón por la cual el Banco Central de la República Argentina aconseja evitar que las importaciones tomen en la post-guerra el curso y la composición de situaciones para impedir que una declinación en nuestra producción febril malegre al esfuerzo de estos últimos años.

Cambiando la estructura de nuestras importaciones, el desarrollo industrial argentino, lejos de ser incompatible con el comercio exterior, tenderá a complementarlo, a fin de lograr el mayor provecho para la economía nacional y asegurar las condiciones propicias para su mas intenso desarrollo demográfico por la inmigración y el crecimiento vegetativo de sus habitantes.

CUARTA PARTE

ESTUDIO DE NUESTRA BALANZA FINANCIERA

Capítulo XVIII

CARACTERÍSTICAS EN LA COLOCACION DE CAPITALS

La política financiera en una economía correspondiente al tipo de nuestro país, debe perseguir el saneamiento fiscal con vista a lograr el equilibrio anual del balance de pagos, y por su intermedio la estabilización del valor de su moneda.-

Mientras el equilibrio monetario interno depende de la cantidad de moneda en circulación, el equilibrio monetario externo en un mercado que como el nuestro mantiene relaciones de intercambio de mercancías y capitales, depende de la estructura de su balance de pagos.-

La constitución de nuestro balance de pagos influye pues directamente, en nuestra situación financiera. Nuestras cuentas arrojan, en principio un fuerte saldo deudor, ocasionado por el pago de los servicios de los empréstitos exteriores, los réditos de los capitales invertidos en el país, y las importantes remesas que, como país de inmigración, hacen los habitantes extranjeros a sus familias.-

Este déficit, cuando no es compensado por un fuerte saldo positivo de la balanza comercial, sobre la cual influyen los años de buena o mala cosecha, ha debido traducirse en distintas oportunidades, en un mayor endeudamiento de la Nación al contraerse nuevos préstamos para disponer de divisas, o en una devaluación de nuestro signo monetario al exportarse oro con que pagar las diferencias.-

Al comercio de exportación es entonces, el factor mas

trascendental de nuestra economía; el medio gracias al cual pueda hacerse frente a la casi permanente bancarrota presupuestal y al desequilibrio del balance de pagos.-

En un mercado hernático, los créditos y los débitos monetarios se compensan entre sí, pero en el mercado abierto es preciso sumar los créditos y restar los débitos monetarios. Se basa en ello la diferenciación de los países en: deudores, cuando por haber contraído préstamos en otros mercados tienen fuertes pasivos, y en acreedores cuando su activo es considerable por haber acordado los créditos.-

Los países nuevos necesitan dotarse del ahorro extranjero para valorizar su trabajo, explotar sus riquezas naturales y mantener su independencia política. El dinero que reciben del exterior puede revestir las características del large plane, es decir: invertirse en la industria los servicios públicos, y en general en obras de amplia proyección, fundamentalmente reproductivas, o las características del gorte plane, que no se incorpora a la economía que lo recibe mas que hasta que los altos intereses obtenidos mantengan su atracción.-

Los fondos de este último tipo se hacen presentes en los momentos de prosperidad y huyen al aparecer la depresión, lo que les ha valido el calificativo de "capitales cobardes", en tanto que los primeros, que se colocan a intereses mas bajos, no se mueven con la misma rapidez, pues buscan la seguridad que brindan las garantías de orden legal y los privilegios que para estimular los proporcionan los países que los reciben.-

Prebisch en sus "Anotaciones sobre nuestro Medio Circulan

te" (1922), había ya señalado que los movimientos de los capitales flotantes constituían el síntoma más interesante de la crisis atravesada por nuestro país, lo que llevaba en sí la consecuente influencia sobre el valor de la moneda.-

No fué otra cosa lo sucedido en 1929 y a fines de 1937: Como hasta el penúltimo trimestre de 1936 las ventas de cambio en el mercado libre habían superado a las compras, para mitigar las fluctuaciones bruscas y evitar las pronunciadas alteraciones de los tipos de cambio, debieron tomarse algunas medidas, hasta que a fines de 1937 se suspendieron por haberse invertido súbitamente la situación.(1)

Habían llegado al país cuantiosos fondos flotantes que

-
- (1) Nuestras transacciones con el exterior se desenvuelven a través de dos mercados de cambio: el mercado oficial y el mercado libre.-

Por el primero pasan las divisas provenientes de las exportaciones consideradas "regulares", a excepción de las dirigidas a los países limítrofes, o sea aproximadamente el 90% del total de las exportaciones, y a su vez, por allí se liquidan los pagos al exterior, los cuales, antes de la actual situación de emergencia causada por la guerra, requerían contar con el permiso para hacerlo.-

El mercado libre, en cambio, se alimenta con las divisas de las exportaciones "irregulares", de las exportaciones "regulares" a países limítrofes y con las precedentes de cualquier remesa al país que no sea producida por exportaciones, a saber: ingreso de capitales, beneficios de los exportadores, gastos de aprovisionamiento de los vapores, indemnizaciones, gastos de viajeros, etc.; correlativamente, por allí puede girarse toda clase de remesas, puesto que no hay interdicción alguna para hacerlo.-

El balance de pagos total se forma con la adición de los rubros parciales correspondientes al balance en el mercado libre y al balance en el mercado oficial.-

buscaban colocación transitoria, y al aumentar grandemente al activo de nuestro balance de pagos, se produjo un aumento en el valor de nuestra moneda. El Banco Central con el fin de evitar las perturbaciones que sobre el mercado pudiera ocasionar tal afluencia de fondos, absorbió entre septiembre de 1936 y junio de 1937, más 215 millones de divinas libras, para constituir un reserva de emergencia. Iniciado en el segundo semestre el éxodo de capitales, el Banco se vio obligado a tomar de esas reservas más 194 millones, lo que se tradujo en una desvalorización de nuestra moneda.-

El cambio que ingresó al mercado libre en 1936 arrojó un superávit de más 151 millones sobre las salidas, en tanto que en 1937 dió un déficit de más 173 millones, diferencias que en ambos casos fueron producidas primordialmente por inusitados movimientos de gran cantidad de capitales flotantes que, al influir pesadamente en las guarismos del rubro "Saldo del Movimiento de Capitales y Fondos del Exterior", repercutieron por consiguiente en el saldo neto del balance de pagos total, es decir del mercado libre mas el mercado oficial.-

De tal manera, casi la mitad del superávit arrojado por el balance de pagos de 1936 proviene de las operaciones del mercado libre, mientras que el déficit total de 1937 resultó de operaciones del mercado libre, que en el oficial daban superávit.-

Algo muy parecido es lo que está sucediendo en los últimos años: el principal factor de los saldos positivos arrojados en el balance de pagos de 1941 y 1942 han sido, además del saldo favorable del intercambio mercantil, la

considerable afluencia de fondos provenientes del extranjero, que alcanzaron en cada uno de ellos a más 325 y 235 millones respectivamente. La mayor parte de los mismos es momentáneamente colocada, pues lo que busca es la seguridad que la guerra les niega en otras partes, y las tasas de nuestros títulos, que a pesar de las conversiones y su sujeción al impuesto a los réditos resultan altas comparadas con las de otros países.-

Para evitar la peligrosa influencia que en nuestro mercado tienen esas entradas y salidas intempestivas de capitales el Ministerio de Hacienda dispuso por decreto, en abril de 1943, someter a un control por intermedio del Banco Central, y mientras dure la situación de emergencia y no se normalicen las transacciones internacionales, al "movimiento de fondos con el exterior y los fondos en el país de titulares en el exterior". Según el mismo decreto, será autorizado sin restricciones el ingreso de capitales "que comprueben destinarse a colocaciones que se traduzcan en el aumento efectivo de la producción de mercancías o servicios en las explotaciones rurales o extractivas, la industria, el comercio y las comunicaciones".-

Se ha tratado de favorecer las inversiones de capitales estables y productivos para nuestra economía, y no dificultar la incorporación de capitales foráneos en general, sino la de aquellos que, sin promover el incremento de las actividades productivas, puedan ocasionar perturbaciones económicas y sociales, al fomentar la plétora de los medios de pago que con su ingreso crean.-

Capítulo XIX

LAS INVERSIONES DE CAPITALS EXTRANJEROS

Repetidas veces se ha dicho que la Argentina resulta deudora por empréstitos públicos contraídos era por la Nación, era por las Provincias o Municipalidades, y además, deudora por los capitales invertidos en el país, cuyos servicios importan anualmente crecidas sumas que duplican al monto de los servicios de la deuda pública externa.-

Este drenaje continuo de divisas es, como puede observarse en el Gráfico N° 1, de inmensa importancia dentro del pasivo del balance argentino de pagos.-

Resulta bien difícil precisar cifras exactas en lo referente a la cantidad de inversiones de capitales extranjeros en el país, careciéndose de estadísticas completas y fidedignas. Las que hasta ahora se conocen fueron casi siempre efectuadas por particulares con buena voluntad, que muchas veces llegaron a muy distintos resultados. Así por ejemplo, entre esas estimaciones pueden citarse las de:

D. Guillermo A. Schwenke.....	1910:	o/a	2.256.000.000
D. A. B. Martínez.....	1917:	"	3.282.323.750
D. A. B. Martínez.....	1924:	"	3.360.000.000
D. Alejandro E. Bunge.....	1924:	"	2.640.000.000
Mr. Vernon Levell Phelps.....	1924:	"	3.200.000.000
D. Alejandro E. Bunge.....	1927:	"	3.091.000.000
The South American Handbook..	1931:	"	4.032.000.000
D. G. Butter Shewell.....	1932:	"	4.273.000.000
Institute Estudios Económicos.	1940:	m/n	9.056.573.000

De un cuadro confeccionado por el mencionado Institute de Estudios Económicos del Transporte, que dirigía el

Quadro n° 21

CAPITAL EXTRANJERO INVERTIDO EN LA REPUBLICA ARGENTINA (AÑO 1940)

RUBROS	P R O C E D E N C I A										Totales miles m.n	¢ por rubro
	G. Bretaña	E. U. U.	Bélgica	Francia	Suiza	Italia	Holanda	Alemania	Otros	(2)		
Ferrocarriles.....	3.323.090	-	-	430.408	-	-	-	-	-	-	3.723.498	41,15
Deuda Pública.....	872.436	716.438	-	342	117.950	1.861	20.945	-	21.788	-	1.751.760	19,35
Elect. Gas, Obras Sanit.	119.183	196.898	959.469 (1)	-	-	-	-	-	-	-	1.275.450	14,08
Industria.....	291.700	258.130	7.725	7.297	4.952	-	11.341	6.885	-	-	588.030	6,49
Telégr. y Radiotelegr.	-	338.336	-	-	-	31.538	1.278	-	-	-	371.154	4,10
Comercio.....	210.104	73.161	3.313	2.436	3.666	675	2.749	9.972	8.407	-	314.503	3,49
Tranvías.....	242.194	30.622	-	-	-	-	-	-	40.000	-	312.716	3,46
Frigoríficos.....	149.812	1.5621	-	-	-	-	-	-	-	-	295.433	3,25
Bancos.....	33.191	8.513	4.784	21.386	-	45.030	4.656	17.712	-	-	135.272	1,49
Puertos.....	29.977	-	-	45.604	-	-	-	-	-	-	75.581	0,83
Industria Agropecuaria	62.295	-	3.865	427	-	-	-	-	-	-	66.587	0,75
Tierras.....	54.748	-	1.040	-	-	-	-	-	-	-	55.788	0,63
Hipotecas.....	12.573	-	28.825	1.639	-	-	-	-	-	-	43.037	0,49
Seguros.....	37.881	1.432	-	1.594	540	-	-	960	361	-	42.768	0,48
Varios.....	2.895	2.101	-	-	-	-	-	-	-	-	4.996	0,05
TOTALES.....	5.441.879	1.771.254	1.009.021	481.133	127.108	79.108	40.969	35.542	70.556	-	9.056.573	100 %
¢ POR PAÍS.....	60,1 %	19,5%	11,1%	5,3%	1,4%	0,9%	0,5%	0,4%	0,8%	-	100 %	JJRRP

Notas:

(1) Capital de la C. A. D. E.

(2) Españoles, Uruguayos, Paraguayos, Brasileños.-

Señor Alejandro A. Bunge, se extraen algunos guarismos con los cuales se ha completado el cuadro de la página siguiente.-

Aunque sujeto a las modificaciones que pudo haber provocado la guerra, se calculan en forma aproximada las inversiones realizadas en nuestro país por los principales países acreedores: Gran Bretaña, Estados Unidos, Bélgica, Francia, etcétera, y los rubros a los que han dirigido su preferente atención.-

Puede notarse que Gran Bretaña y Estados Unidos ocupan los primeros puestos con más 5.500 millones la primera y más 1.500 millones los segundos. Esto que ocurre en la República Argentina ha sucedido también en casi toda la América Latina: desde que los países americanos obtuvieron su independencia hasta comienzos de la primera guerra mundial, predominaron en su intervención los capitales británicos; mas una vez firmado el armisticio de 1918 los Estados Unidos transformaron su balance de pagos y se convirtieron en gran país acreedor, asumiendo la hegemonía prestamista perdida ya por el Reino Unido.-

Sobre manera interesante ha de resultar conocer las conclusiones que el Banco Central de la República Argentina extraerá de la encuesta que sobre inversiones de capitales extranjeros organizó, y cuyo análisis está realizando, de acuerdo a lo que informa en su Memoria de 1942 (pág. 37).-

El señor P. Dickens, del Departamento de Comercio Exterior de los Estados Unidos, estima que en 1939, las inversiones de su país y de Gran Bretaña en la América Latina alcanzaban las siguientes cifras:

Inversión en:	ESTADOS UNIDOS REINO UNIDO	
	Millones u\$s	Millones £
Cuba.....	666.25	34.40
Chile.....	483.74	65.88
México.....	479.84	172.57
ARGENTINA	242.27	424.52
Brasil.....	194.34	250.79
Venezuela.....	184.27	18.89
Colombia.....	107.55	3.89
Perú.....	96.08	23.32
Guatemala.....	50.39	10.74
Honduras.....	36.48	1.73
Panamá.....	24.55	-
Bolivia.....	18.34	4.48
El Salvador.....	17.16	1.10
Uruguay.....	13.92	39.28
Paraguay.....	5.08	3.18
Nicaragua.....	4.47	0.42
Ecuador.....	3.04	0.44
Costa Rica.....	-	4.70

Manteniendo una actitud inteligente con respecto al capital privado que viene en busca de seguridad y rendimiento lícito, mostrará nuestro país que hay toda clase de oportunidades para llevar a la convicción de las inversiones extranjeras la idea de que la Nación apreciará y respetará la fe que depositen en sus leyes.-

CAPITULO XX

INFLUENCIA SOBRE EL VALOR DE LA MONEDA NACIONAL

Como se explicó en la parte teórica, el valor de la moneda está influenciado por los resultados del balance de pagos, si bien no quiere significarse con ello que el valor de la divisa monetaria resulte un índice infalible para juzgar la situación financiera de determinado país.-

Puede ocurrir que, aún resultando deficitaria la balanza mercantil, el saldo sea cubierto por un empréstito en el exterior, y en esa forma, el valor de la moneda no se habrá alterado, o quizá experimente una mejora. Débese tal situación a que el balance total de cuentas permanecerá equilibrado, aún cuando el saldo del intercambio resulte negativo, siempre que el empréstito alcance a cubrir la diferencia producida.-

En el Cuadro Nº 22 pueden observarse las variaciones del peso moneda nacional, guardando cierta concordancia con los saldos del balance de pagos. La falta de correspondencia que puede notarse en algunos ejercicios es ocasionada muchas veces por las fluctuaciones independientes del dólar o de la libra esterlina.-

Puede advertirse al comparar los saldos de los rubros corrientes de nuestro balance de pagos con el valor de la moneda nacional en términos de las dos principales divisas mundiales que, en los períodos de balances positivos, nuestra moneda se valoriza, mientras que en los años desfavorables para nuestras cuentas internacionales, la moneda argentina va desvalorizándose paulatinamente.-

Un factor de perturbación en el balance argentino de pagos, que lleva sus repercusiones al valor de la moneda lo constituye el déficit continuo del presupuesto nacional.-

Si el desnivel entre las y las salidas no se quiere enjugar con un aumento de los impuestos, debe recurrirse a una emisión de títulos públicos en el mercado local. Suponiéndose esa oferta de papeles fiscales por inversores genuinos, no se alterará la cantidad de medios de pagos, puesto que el dinero pasará de estar al Gobierno y en consecuencia no habrá influencia sobre el balance.-

Cuadro N° 28

LOS SALDOS DEL BALANCE DE PAGOS Y EL VALOR DE NUESTRA MONEDA

Años	Saldo del Bos. Pagos	Conversiones en Mone. Libre	
		Dólares	Libras Esterlinas
Peridad	-	253,00	11,40
1928	+ 132	375,83	11,47
1929	- 379	839,11	11,61
1930	- 333	273,34	13,32
1931	- 285	345,60	15,49
1932	- 77	388,64	15,71
1933	+ 86	323,54	15,37
1934	+ 186	395,77	16,92
1935	+ 171	329,22	18,93
1936	+ 427	352,47	17,87
1937	+ 522	322,69	16,46
1938	- 447	391,57	19,12
1939	+ 19	432,80	19,21
1940	- 89	434,33	17,06
1941	+ 497	423,55	s/c
1942	+ 547	423,28	s/c

Cuadro confeccionado con guarismos extraídos del Suplemento Estadístico de la Revista Económica del Banco Central de la República Argentina.-

Pero, cuando el estado de la plaza no permite por insuficiencia de suscriptores tal procedimiento, el Gobierno puede recurrir a la colocación de Letras de Tesorería entre el público y los Bancos, o a la obtención de préstamos con la caución de las letras. En esta forma los Bancos mantendrán con su crédito una cantidad cada vez mayor de medios de pago, lo que atenta contra la estabilidad del sistema monetario.-

Ocurrió que, mediante esta expansión crediticia provocada por el desequilibrio del presupuesto se repuso el poder adquisitivo que los balances de pagos desfavorablemente tendían a reducir a fines de 1928 y 1929, y a fines de 1937 a 1940. Así se impidió con el incremento de poder de compra producido por los déficits del presupuesto, que los saldos negativos del balance de pagos incidieran en la cantidad de medios de pago, pudiendo proseguirse las importaciones que, al no tener la contrapartida de un excedente de exportaciones o de un ingreso de capitales, hicieron necesario el recurso de las reservas metálicas.-

Los déficits de la administración nacional que se presentan en el cuadro siguiente han sido tomados de un artículo del diario "La Prensa", en el que se consideraban las deudas reales de cada ejercicio financiero, es decir la diferencia entre los recursos efectivos y los gastos totales.-

El criterio para realizarlo no es el mismo de la administración nacional, pues a diferencia de ella se sostiene que el déficit es la suma total que pasa a engrosar la deuda pública, y que la venta de títulos, que el Ministerio de Hacienda considera un ingreso mas para computarse

en el total de recursos, no es otra cosa que obtener dinero en préstamo que habrá de ser devuelto algún día, y que exige por lo tanto el pago de intereses. En cambio el recurso impositivo es propio y definitivo. En Gran Bretaña y Estados Unidos, donde no se oculta el déficit, se aplica este criterio que se ajusta al principio de la universalidad de los gastos públicos.-

La suma total de los déficits, o sea la deuda que la administración nacional ha incorporado a la deuda pública de la Nación en el período 1930-1942, ha sido de más 3.457 millones. El análisis de la formación de esa cantidad revela que el déficit anual, durante los años 1931 a 1937, ha variado entre 100 y 200 millones de pesos, mientras que ha sido de 300 a 500 millones en el lapso que se

Cuadro N° 23

DEFICITS PRESUPUESTALES ARGENTINOS

En millones de m\$n

Años	Total Gastos del Ejercicio	Recursos Totales del Ejercicio	Déficit Total del Ejercicio
1930	1.091,8	643,3	428,5
1931	904,8	685,7	222,8
1932	842,9	742,4	107,5
1933	849,9	753,7	124,7
1934	934,2	764,4	169,8
1935	980,9	843,8	131,1
1936	1.051,8	872,8	179,0
1937	1.222,9	993,0	229,9
1938	1.276,8	991,3	285,5
1939	1.440,6	1.013,2	445,4
1940	1.516,6	963,8	552,8
1941	1.561,8	910,4	651,4
1942	1.826,1	1.001,7	824,4
Totales:	14.842,3	11.264,5	3.457,8

re entre 1938 y 1942.-

Contribuye además como valiosísimo instrumento para mantener la estabilidad del valor de nuestra moneda, el contrapeso que las instituciones de crédito encuentran entre los saldos bancarios internacionales, pues evitan en esa manera altibajos pronunciados en las entradas y salidas de divisas. Constituyen las operaciones de negociación de cambios y de títulos en moneda extranjera una parte apreciable de la actividad bancaria, las operaciones de arbitraje o compensación ("clearing") contribuyen a equilibrar cuantitativamente los débitos y los créditos resultantes.-

Como los fondos que se emplean con tal objeto no pueden ser dedicados a otras operaciones, la experiencia ha indicado a cada institución el monto de esas inversiones y las oscilaciones que sufren al variar otros renglones. Al mismo tiempo, el Banco goza siempre de disponibilidades abiertas por sus corresponsales en las distintas plazas exteriores con las que opera, de modo que las operaciones de cambio dilatan y restringen incesantemente esas partidas recíprocas. Ya se ha visto como en distintas oportunidades, los saldos de nuestro balance de pagos fueron compensados o por lo menos atenuados mediante el movimiento de nuestras disponibilidades en el exterior.-

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

A través de este estudio se ha comprobado la existencia en nuestro país, de una sucesión de períodos prósperos y adversos, que gráficamente representados aparecen como movimientos ondulatorios en nuestras cuentas internacionales, y se reflejan con mucha fidelidad en la realidad económica nacional.-

Perteneciendo la República Argentina hasta hace pocos años al grupo de los países esencialmente agrarios, debió sufrir la influencia que causan las oscilaciones de la situación mundial. Nuestras épocas de bonanza o depresión no resultan en la mayor parte de los casos más que fenómenos de repercusión de las fluctuaciones experimentadas por la actividad económica de los grandes países industriales: Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Bélgica, Francia y otros, que son, a la vez que nuestros proveedores de productos manufacturados, los principales importadores de nuestras sustancias alimenticias y materias primas.-

Esta situación creada a la Argentina desde hace tanto tiempo, ha sido puesta de manifiesto nuevamente en el período 1939 a 1942, al debilitarse los vínculos que la relacionan con la economía internacional y quedar relegada casi exclusivamente a sus propios esfuerzos.-

Llegó así nuestro país a un momento crucial de su desarrollo económico: el estímulo de crecimiento que hallaba de continuo en la expansión rápida y persistente de su comercio exterior, fué interrumpida. Esa interrupción ha durado durante tan extenso lapso que desde antes de

la crisis de 1929 el volumen físico de las exportaciones se mantiene a niveles que tienden a decrecer, y las importaciones fueron en 1942 menos de la mitad del promedio normal, el mas bajo de los últimos cincuenta años.-

Para tratar de eludir estas sensibles repercusiones que llegan en sus efectos al balance de pagos, se impone la necesidad de reorganizar la estructura del comercio exterior y de varias otras manifestaciones económicas. Una forma que contribuiría a lograrle sería la de desarrollar una política económica propiciatoria de un incremento en el saldo favorable de la balanza comercial ya sea dando mayor volumen a las exportaciones o ya, aumentando su valor por un perfeccionamiento en la calidad.-

Si bien durante estos años de guerra se han perdido transitoriamente mercados europeos de importancia, los países americanos y Sudáfrica los suplantaron en nuestro intercambio, mediante el aumento de su compra en la Argentina.-

Además, han de quedar alteradas también las características de nuestro comercio exterior, y así, en lugar de ser nuestra República un país netamente exportador de carnes y granos e importador de manufacturas extranjeras, tenderá a equilibrarse la situación, gracias al desarrollo fabril de estos últimos años. Deberá propenderse al aumento demográfico capaz de absorber la producción industrial en forma similar a lo ocurrido con la demanda creciente de la producción de la tierra a fines del siglo XIX y principios del XX.-

Terminada la guerra, los actuales excedentes de cereales, que tantas zozobras financieras nos han causado, serán requeridos en su mayor parte para satisfacer las necesidades de la Europa hambrienta, desangrada y empobrecida.-

Queda evidenciado el enorme valor de los resultados de nuestra balanza comercial, que con sus saldos ha permitido por lo regular, compensar las diferencias negativas de la balanza de capitales, contribuyendo por consiguiente al mantenimiento del equilibrio del balance argentino de pagos.-

Cualquiera sea la evolución de la política mundial, no ha de ser la economía internacional de la postguerra lo que fué hasta 1939.-

Si restablecida la paz se concertan medidas positivas para mejorar el tráfico entre todas las naciones, nuestro país podrá aprovechar en alto grado sus aptitudes comerciales; mas si no fuese así, si el comercio internacional volviese a quedar opacado con arbitrios y expedientes que lo, en vez de mejorarlo lo empeoran cada vez mas, deberán buscarse en nuestras propias fuerzas, con espíritu y decisión realistas, el estímulo necesario para seguir creciendo económicamente.-

Pero no vaya a darse en el espejismo de creer que nuestro país pueda llegar a convertirse en una cerrada economía nacional. La Argentina continuará siendo exportadora aunque en estos años de guerra su economía haya dependido menos del comercio exterior.-

Ha ocurrido ello por fuerza de la aguda necesidad de

abastecimientos, no por corrientes naturales del intercambio, y por haberle favorecido el continuo aumento de la producción, la mayor cantidad de mano y subsuelo en explotación, el adelanto técnico de nuestras industrias manufactureras y la estabilización del consumo interno derivada del reducido aumento de la población en los últimos años.-

En los movimientos referentes a la balanza de pagos, cabe señalar que los continuos aumentos experimentados por los medios de pago desde 1939, junto con la disminución de los préstamos y depósitos y el extenso crecimiento de las existencias bancarias, causadas principalmente por el valor favorable de nuestras cuentas internacionales y el ingreso de capitales provenientes del extranjero, han hecho que la suma de todos estos factores se reflejara en una inflación de los precios, al no poder suplirse en la compra de unas mercancías que las limitadamente disponibles.-

El alza de los precios entraña el peligro de una alteración en la vida económica nacional, pues son conocidas los efectos de la espiral inflacionaria, de acuerdo con la cual el costo de la vida crece con una celeridad mayor que la de las incrementadas retribuciones nominales que se ofrecen, resultando vano que los sueldos y salarios se esfuerzan por darle alcance a los precios y las tarifas quieran comprimirlos.-

El queros de medios de pago en la plaza durante este período de guerra hizo bajar las tasas del interés, lo que unido a la aplicación del impuesto a los réditos a

los títulos nacionales, hizo inclinar mucho dinero hacia los bienes raíces, que recibieron también el aporte de los capitales temerosos de la devaluación monetaria.-

Es de prever que la terminación del conflicto bélico no producirá desenlaces violentos, debiendo recordarse al efecto la forma en que el pánico, la liquidación y de más trastornos psicológicos pudieron evitarse perfectamente en la Bolsa y los Bancos al declararse la guerra, y que el considerable esfuerzo financiero impuesto al país por esta emergencia ha podido realizarse sin provocar alteraciones funcionales.-

Nuestro sistema bancario resultará capaz de conservar el control de los movimientos que los sucesos de la post guerra produzcan, pues dispone de los resortes fundamentales con que sobrellevar situaciones difíciles. Con su utilización y porque las reservas en oro y divisas alcanzan a cifras considerables (más 2.250 millones en 1942) le será posible hacer frente a eventuales salidas de los fondos llegados últimamente en busca de refugio, a la probable reacción deflacionista que pueda causar la contracción del crédito bancario, y a toda otra modificación de gran intensidad que llegue a producirse.-

La cantidad restante de divisas acumuladas en los mas recientes ejercicios, podrá ser invertida en la importación de bienes de capital requeridos por la industria, las comunicaciones y la actividad económica general -ferrocarriles, automotores, aviación comercial, etcétera-, tanto por lo que exige su crecimiento como para reponer los medios de producción y transporte, sometidos desde el comienzo de la guerra a un intenso desgaste.-

El balance de pagos constituye un índice-pulso de nuestra economía, a través del cual pueden estudiarse el grado de acierto de nuestra política económica y las posibilidades futuras de la Nación.-

Preparar a que resulte favorable significa acrecentar nuestra capacidad financiera, liquidar poco a poco los compromisos contraídos en el extranjero, aplicar los capitales que ingresan al país para incorporarse a su patrimonio en la explotación de las riquezas nacionales y facilitar el aumento de la población y del bienestar en la República Argentina.-

Al mismo tiempo se colocará al país en condiciones más ventajosas para participar en la reconstrucción de la economía internacional con el auténtico sentido de las conveniencias nacionales.-

APENDICE

NOMENCLATURA DEL BALANCE DE PAGOS PROPICIADA POR LA LIGA

DE LAS NACIONES

PARTIDAS DEL ACTIVO

A) MERCADERIAS, SERVICIOS Y ORO.

I.- MERCADERIAS

- 1) Exportaciones de mercaderias incluyendo la plata en lingotes y las monedas, exceptuando las de oro (según estadísticas del comercio exterior);
- 2) Corrección efectuada a la cantidad indicada en el n°1, para obtener el valor comercial f.o.b.;
- 3) Exportaciones de contrabando.

II.- INTERESES Y DIVIDENDOS

- 4) Intereses percibidos sobre deudas intergubernamentales;
- 5) Intereses percibidos sobre otros empréstitos extranjeros nacionales y municipales;
- 6) Rendimiento de otros capitales a largo plazo colocados en el extranjero:
 - a) Intereses,
 - b) Dividendos, beneficios, etc.,
- 7) Intereses percibidos sobre capitales a corto plazo colocados en el extranjero.

III.- OTROS SERVICIOS

- 8) Ingresos provenientes del tráfico en el exterior de los buques nacionales, excluido el ingreso de cabotaje:
 - a) Fletes ordinarios,
 - b) Ingresos provenientes de buques alquilados por contrato de fletamento,
 - c) Gastos para el transporte de pasajeros.
- 9) Derechos de puerto pagados por naves extranjeras en puertos nacionales;
- 10) Gastos de transporte y otros, percibidos por el traslado o tránsito de mercaderias extranjeras (en el caso de que no figuren en el grupo I.);
- 11) Comisiones, prima de seguros, corretajes e ingresos similares;
- 12) Ingresos postales, telegráficos y telefónicos;
- 13) Fondos aportados por los inmigrantes y por los emigrantes vueltos al país;
- 14) Sumas enviadas por los emigrantes y donaciones en especies provenientes del extranjero;
- 15) Sumas gastadas en el país por los turistas y los viajeros extranjeros;
- 16) Remuneración de los servicios prestados en el país a "personas" domiciliadas en el extranjero;
- 17) Gastos de las representaciones diplomáticas y consulares y gastos análogos en el país;
- 18) Sumas recibidas del extranjero por el Gobierno;
- 19) Otros artículos.

V.- "ORO"

- 20) Exportaciones de lingotes y monedas de oro (según estadísticas del comercio exterior);
- 21) Corrección hecha a la cantidad que aparece en el N° 20, para obtener el valor comercial f.o.b.;
- 22) Disminución del monto de oro depositado en el extranjero por cuenta del país, o aumento del monto de oro depositado en el país por cuenta del extranjero.

B) MOVIMIENTO DE CAPITALS.

I.- OPERACIONES A LARGO PLAZO

- 1) Ingresos provenientes de la amortización de deudas intergubernamentales;
- 2) Ingresos provenientes de la amortización de otros empréstitos extranjeros, nacionales y municipales;
- 3) Ingresos provenientes de la amortización de otros empréstitos;
- 4) Bienes inmuebles situados:
 - a) En el extranjero,
 - b) En el país, vendidos al extranjero;
- 5) Títulos nacionales (existentes) vendidos al extranjero;
- 6) Títulos extranjeros revendidos al extranjero;
- 7) Venta de nuevos títulos nacionales referentes a nuevos empréstitos emitidos en el extranjero:
 - a) Empréstitos nacionales y municipales,
 - b) Otros empréstitos;
- 8) Venta de nuevos títulos nacionales por concepto de participaciones extranjeras en emisiones internas de capital;
- 9) Otros capitales extranjeros colocados a largo plazo en el país.

II.- OPERACIONES A CORTO PLAZO

- 10) Aumento (cifra neta) de las deudas exteriores a corto plazo, provenientes de créditos contraídos y cancelados;
- 11) Disminución (cifra neta) de créditos flotantes extranjeros, provenientes de préstamos a corto plazo concedidos y cancelados.

PARTIDAS DEL PASIVO

A) MERCADERIAS, SERVICIOS Y ORO.

I.- MERCADERIAS

- 1) Importación de mercaderías, incluyendo la plata en lingotes y las monedas excepto las de oro (según las estadísticas del comercio exterior);
- 2) Corrección efectuada a la cantidad indicada en el párrafo 1 para obtener el valor comercial f.o.b.;
- 3) Importaciones de contrabando.

II.- INTERESES Y DIVIDENDOS

- 4) Intereses pagados por conceptos de deudas intergubernamen-

- tales;
- 5) Intereses pagados por concepto de otras deudas externas nacionales y municipales;
 - 6) Rendimiento de otros capitales extranjeros a largo plazo colocados en el país.
 - a) Intereses,
 - b) Dividendos, beneficios, etc.;
 - 7) Intereses pagados por concepto de capitales extranjeros a corto plazo colocados en el país.

III.- OTROS SERVICIOS

- 8) Pagos hechos a buques extranjeros por el tráfico entre puertos nacionales.
 - a) Fletes ordinarios,
 - b) Pagos hechos por conceptos de buques alquilados por contrato de fletamento,
 - c) Gastos para el transporte de pasajeros;
- 9) Derechos de puertos pagados por naves nacionales en puertos extranjeros;
- 10) Gastos de transporte pagados a agentes de transportes extranjeros;
- 11) Comisiones, prima de seguros y pagos similares;
- 12) Pagos postales, telegráficos y telefónicos;
- 13) Fondos exportados por los emigrantes y por inmigrantes que regresan a su país;
- 14) Sumas transferidas al extranjero por los inmigrantes y donaciones en especies remitidas al extranjero;
- 15) Sumas gastadas en el extranjero por los turistas y viajeros nacionales;
- 16) Remuneración de los servicios prestados en el extranjero a "personas" domiciliadas en el país;
- 17) Gastos efectuados en el extranjero por las representaciones diplomáticas y consulares, y gastos análogos;
- 18) Sumas gastadas por el gobierno en el extranjero;
- 19) Otros artículos.

IV.- ORO

- 20) Importaciones en lingotes y monedas de oro (según las estadísticas del comercio exterior);
- 21) Corrección hecha a la cantidad que aparece en el N° 20 para obtener el valor comercial s.i.f.;
- 22) Aumento del monto de oro depositado en el extranjero por cuenta del país, o disminución del monto de oro depositado en el país por cuenta del extranjero.

B) MOVIMIENTO DE CAPITALS.

I.- OPERACIONES A LARGO PLAZO

- 1) Pagos hechos por concepto de amortización de deudas intergubernamentales;
- 2) Pagos hechos por concepto de amortización de otras deudas externas nacionales y municipales;
- 3) Pagos hechos por concepto de amortización de otros empréstitos contraídos en el extranjero;

- 4) Bienes inmuebles situados:
 - a) En el extranjero,
 - b) En el país, comprados fuera del país a extranjeros.
- 5) Recuperación de títulos nacionales detenidos en el extranjero;
- 6) Compra de títulos extranjeros (existentes) emitidos en el extranjero;
- 7) Nuevas emisiones extranjeras de capital, suscriptas en el país:
 - a) Empréstitos nacionales y municipales,
 - b) Otros empréstitos;
- 8) Participación de capitales nacionales en emisiones extranjeras de capital;
- 9) Otras colocaciones de capitales a corto plazo en el extranjero;

II.- OPERACIONES A CORTO PLAZO

- 10) Disminución (cifra neta) de deudas exteriores a corto plazo, provenientes de créditos contraídos y cancelados;
- 11) Aumento (cifra neta), de créditos flotantes extranjeros provenientes de préstamos a corto plazo concedidos y cancelados.

NOTAS EXPLICATIVAS REFERENTES AL MODELO DE LA

BALANZA INTERNACIONAL DE PAGOS

Dicho modelo no puede aplicarse a todos los países en todos sus detalles. Es necesario que las recopilaciones obtenidas contengan datos relacionados con los principales grupos de artículos indicados en el modelo (mercaderías, intereses y dividendos, otros servicios, oro, operaciones de capitales a corto plazo y a largo plazo) pero no es indispensable que la clasificación de los diversos artículos, dentro de cada grupo, se ajuste minuciosamente al modelo.

En el caso de haberse adoptado una clasificación mas apropiada en determinado país respecto a estadísticas anteriores, ya publicadas por la Sociedad de las Naciones en la "Balanza de Pagos", se recomienda de manera especial conservar esa clasificación en la obtención de nuevos datos.

El modelo está dividido en dos partes, una de las cuales se relaciona con el intercambio de mercaderías, servicios y oro, y la otra con los movimientos de capitales a corto y largo plazo. Las operaciones de capitales a corto plazo representan por lo general créditos flotantes recibidos o concedidos con motivo de otras transacciones con el extranjero.

Técnicamente, las rectificaciones motivadas por el aplazamiento de algunos pagos y por el hecho de que la obligación de pago puede ser posterior a la transacción registrada que la origina, pueda consignarse indistintamente en el párrafo de mercaderías o en el de movimiento de capitales que le corresponden. En la práctica sería difícil mencionar únicamente las sumas en efectivo recibidas de países extranjeros o pagadas a estos últimos (en lugar del valor de las mercaderías y servicios intercambiados y de las sumas por recibirse o por pagarse por concepto de operaciones de capitales a largo plazo). En efecto las estadísticas del comercio mencionan el volumen de mercaderías que han atravesado la frontera y no los pagos hechos por concepto de esta operación.

Por otra parte, las transacciones a corto plazo, las cuales son generalmente calculadas en parte basándose en los cambios experimentados en las cuentas que los bancos tienen con sus corresponsales en exterior, no pueden atribuirse fácilmente a ninguna de las transacciones que motivaríamos (mercaderías, servicios e capitales a largo plazo).

Una recopilación completa debe por consiguiente consignar para determinada época, las operaciones comerciales que motivan obligaciones de pago inmediatas e futuras entre los gobiernos. Estas operaciones deberán tomarse en cuenta tanto en los casos en que el monto de los pagos sea efectivamente transferido del país que paga al que recibe, que son dejado en depósito en el primero o que sea enviado a otro lugar. Las alteraciones sufridas por los balances del activo y pasivo flotantes por concepto de créditos a corto plazo contraídos o acordados, o por conceptos de pagos efectuados pero no utilizados por los beneficiados, provenientes de compras o colocaciones de capitales a largo plazo, deben consignarse separadamente como movimiento de capitales a corto plazo.

Los renglones referentes a mercaderías deben indicar el valor de los artículos que han atravesado la frontera, sin efectuar rectificaciones por concepto de créditos en mercaderías recibidos o concedidos. El interés pagado por concepto de capitales nacionales colocados en el extranjero debe consignarse como un artículo corriente, tanto en los casos en que la mencionada suma se utilice como pagos relacionados con mercaderías o servicios, que sea colocada en el extranjero, o que sea dejada en depósito a la vista.

En este último caso el importe total es compensado con un aumento de los créditos flotantes en el extranjero, que figuran al principio de la cuenta de capitales a corto plazo. De igual modo hay que indicar en la cuenta de los artículos corrientes, el valor de los servicios intercambiados y no los pagos relacionados con esos servicios. La cuenta de capitales a largo plazo debe indicar todas las compras y ventas de títulos relacionados con obligaciones a largo plazo y con bienes inmuebles; por ejemplo, en el párrafo referente a los nuevos empréstitos emitidos en el extranjero, se mencionará el monto total obtenido, aún cuando parte del producto del empréstito sea dejada en el extranjero.

Una recopilación elaborada según los principios anteriores y representando lo mas aproximadamente posible la balanza de las transacciones monetarias internacionales contabilizadas, parece ser no sólo de mas fácil ejecución, sino todavía mas útil que un informe estrictamente limitado a los pagos internacionales. Si por ejemplo una suma que representa dividendos ganados en el extranjero y colocados nuevamente fuera del país, se excluyera en la cuenta del país acreedor por el hecho de que esa suma no corresponde a un pago de nación a nación, los renglones consignados en la cuenta "Intereses y Dividendos", no representarían el producto total de las colocaciones extranjeras efectuadas por el país, y el movimiento de capitales registrado no representaría tampoco la variación del activo y del pasivo extranjero de ese país (independientemente de las alteraciones debidas a fluctuaciones de los valores) en el curso del período abarcado por la recopilación.

El conjunto de la cuenta, incluyendo las operaciones de capitales a corto plazo debería, teóricamente, balancearse, es decir, que el déficit o el excedente resultante de la cuenta de los artículos corrientes debería concordar con el saldo del movimiento de entradas y salidas de capitales. Por consiguiente, toda diferencia observada se debe a errores y omisiones.

En las importaciones de mercaderías se indicará el valor "c.i.f.", que comprende los fletes pagados a naves nacionales, los cuales no corresponden en realidad, a un artículo deudor de la balanza de pagos internacionales; el consecuente error en el debe de la cuenta se compensa consignando en la columna del haber (art. 8) el total de las sumas percibidas por concepto de fletes pagados a naves nacionales. Los fletes pagados a buques extranjeros para el transporte de mercaderías exportadas y vendidas c.i.f. destinadas al extranjero, están excluidas de la recopilación. Para las exportaciones se consigna el valor f.o.b. en el grupo de mercaderías.

Las primas de seguros sobre mercaderías importadas, pagadas a compañías de seguros nacionales, así como las primas pagadas por concepto de mercaderías expor

tadas, a compañías de seguros extranjeras, deberán de considerarse de manera análoga a los fletes. En la redacción del formulario no se ha tomado en cuenta la repartición por países de los intereses pagados, de los intereses retenidos, etc. Sin embargo, si fuera posible proporcionar algunos datos relacionados con estos puntos, en el informe que se acompaña a la recopilación, se facilitaría la verificación de esas cifras con la ayuda de las recopilaciones enviadas por otros países.

En el caso en que, debido a informes más recientes, fuera necesario efectuar algunas correcciones a los datos ya consignados y reproducidos en la publicación de la Sociedad de las Naciones: "Balanza de Pagos", se recomienda que las nuevas cifras sean comunicadas de tal manera que puedan ser tomadas en consideración para la próxima edición de la mencionada obra.

MERCADERÍAS, SERVICIOS Y ORO

(Párrafos 1, 2, 3)

Los datos relacionados con las mercaderías deberán, siempre que sea posible, referirse al "comercio general". Para los países que siguen el sistema anglosajón en las estadísticas del comercio se entiende que los datos referentes a las importaciones deberán corresponder a las importaciones globales, y los datos relativos a las exportaciones comprenderán el total de las exportaciones de productos nacionales y las reexportaciones. No se tomarán en cuenta ni el tránsito directo ni el trasbordo.

De acuerdo con los principios formulados por la Conferencia Internacional de Estadística de 1928, las monedas que no sean de oro y la plata en barras, se han clasificado como mercaderías. En la mayoría de los países los artículos visibles representan la parte más importante de la balanza de pagos; por tal motivo es necesario adoptar una base uniforme para su evaluación.

En el presente formulario el valor de las importaciones es el valor c.i.f. frontera, y el de las exportaciones, el f.o.b. frontera; para determinados países, este método algunas rectificaciones. Para la obtención de una perfecta balanza comercial, pueden hacerse necesarias algunas otras rectificaciones, que mencionamos a continuación, pero a menudo ocurren los informes necesarios para tal objeto. Correcciones de Orden Territorial.

Las rectificaciones de esta naturaleza se aplican en los casos en que el territorio político no coincide con el territorio aduanero o con el territorio abarcado por las estadísticas del comercio exterior. La naturaleza de las correcciones que es necesario efectuar, varía evidentemente de acuerdo con la inclusión o la exclusión en las estadísticas del comercio del país interesado con el territorio mencionado.

Correcciones a efectuarse de acuerdo con la Inclusión o Exclusión de determinadas mercaderías en las Estadísticas.

Como ejemplo de las mercaderías que se excluyen a veces de las estadísticas y que deberían tomarse en cuenta, mencionaremos las siguientes: las encomiendas postales, los abastecimientos del Estado, las compras y ventas de buques (de la ma-

rina de guerra o mercante), las provisiones de los barcos y el combustible exportado por naves extranjeras, y determinados equipajes de los pasajeros o viajeros. Las donaciones en especies y las mercaderías enviadas transitoriamente al extranjero (para una exposición, por ejemplo), que no impliquen un pago correspondiente deberían en principio excluirse, aún cuando en la práctica resulta frecuentemente imposible hacerlo. Igualmente deberán efectuarse correcciones en los casos siguientes: "comercio de perfeccionamiento" y remesas por concepto de reparaciones, operaciones en los puertos libres, mercaderías perdidas en el mar (recuperadas o no), mercaderías averiadas, producto de la pesca en aguas extraterritoriales (diferencia hecha entre naves nacionales y extranjeras), cables submarinos, muestrarios, tráfico de frontera, mercaderías devueltas, envases vacíos devueltos, remesas oficiales (para funcionarios diplomáticos y consulares, para el servicio del Estado, etc.).

Correcciones referentes a la Forma de Avaluación:

Pueden necesitarse algunas correcciones de esta naturaleza en los casos en que las estadísticas del comercio mencionan "valores oficiales" o "valores declarados", diferentes de su valor comercial. Además del renglón general de fletes, es necesario a veces, tener en cuenta algunas obligaciones o remesas como por ejemplo: los descuentos y las comisiones.

Correcciones referentes a la Conversión de Monedas:

Se hacen necesarias cuando el valor que aparece en las facturas u otros documentos semejantes, expresado en moneda extranjera es convertido a la par, en las estadísticas oficiales, y a veces también cuando la conversión se ha efectuado a un tipo de cambio comercial, si se estima que ese cambio ha sufrido alteraciones apreciables entre la fecha de conversión, hecha por las aduanas y la del pago de las mercaderías.

Rendimiento de los Capitales colocados a largo Plazo, (Párrafo 6):

Este párrafo comprende principalmente las rentas provenientes de bienes inmuebles situados en el extranjero, así como las sumas que salen del país por concepto de alquileres de inmuebles situados en el país y pertenecientes a extranjeros. En ambos casos deberán deducirse los impuestos y otros gastos a cargo del propietario.

Transportes Marítimos, (Párrafo 3): Los ingresos provenientes de los transportes marítimos deberán comprender los fletes, los alquileres de naves y los gastos necesarios al transporte de pasajeros, por concepto de todo tráfico efectuado por buques nacionales entre puertos del país y del exterior, así como entre puertos extranjeros, los fletes y los gastos de transporte pagados por los residentes del país por concepto del tráfico mencionado, sea compensados por el hecho de que los fletes están incluidos en el valor de las mercaderías importadas y los gastos de viaje están comprendidos igualmente en la cifra de gastos efectuados en el extranjero por turistas y pasajeros nacionales.

De igual modo, los fletes y gastos de transportes pagados por residentes en

el país a naves extranjeras, están comprendidos, sea en las cifras de las importaciones de mercaderías, sea en la de los gastos efectuados por los turistas. De los anteriores conceptos se desprende que los pagos inscriptos en el párrafo 8 del pasivo comprenderían únicamente las sumas pagadas a las naves extranjeras por concepto de tráfico entre puertos nacionales.

Derechos de Puerto, (Párrafo 9):

Estos derechos corresponden principalmente a derechos de faro, de pase por canales de prácticos de puertos, impuestos a la navegación, visaciones consulares y licencias comerciales de los barcos. El combustible y los abastecimientos comprados por naves nacionales en el extranjero y vendidos a las naves extranjeras en los puertos nacionales deberían, cuando esto es posible, figurar en el grupo de mercaderías. En la práctica pueden presentarse dificultades para repartir los gastos efectuados por naves nacionales al extranjero entre combustible y artículos de abastecimiento por un lado, y derechos de puerto y otros gastos por otra parte.

Comisiones, primas, Seguros, etc., (Párrafo 11):

A título de ejemplo de las comisiones que deben figurar en estos renglones, pueden mencionarse las comisiones de aceptación, las de suscripción y otras comisiones bancarias, las utilidades y comisiones de intermediarios por concepto de intercambio de mercaderías. Ocurre a veces que las comisiones de los intermediarios están comprendidos en el valor consignado para las mercaderías extranjeras exportadas de los depósitos de aduana se consignan generalmente en las estadísticas con su valor de importación, en cuyo caso se deberá efectuar una avaluación de las comisiones ganadas. Sería igualmente necesario tomar en cuenta los beneficios obtenidos sobre mercaderías extranjeras que no han pasado por el país o que han sido transbordadas sin haber sido consignadas en las recopilaciones del comercio exterior.

Correos, Telégrafos y Teléfonos, (Párrafo 12):

Los ingresos correspondientes a los cables eléctricos submarinos y a la radio deberían comprenderse en esta sección. Los datos deberán referirse únicamente a las utilidades y pagos de orden administrativo. Los cheques postales comprados y recibidos, así como las transacciones monetarias análogas efectuadas por intermedio de los servicios postales y telegráficos, no deberán tomarse en cuenta, por el hecho de formar parte de otros renglones de la cuenta.

Sumas importadas y exportadas por Emigrantes, (Párrafos 13 y 14):

Las del número 13 corresponden a los gastos de viaje y a las pequeñas sumas en efectivo destinadas a usos inmediatos, pertenecientes a migrantes que dejan el país o que vuelven a él. Las del número 14 deberían comprender además de los envíos de fondos efectuados por los migrantes, las donaciones en efectivo, como los presentes religiosos y los socorros en caso de hambruna.

El traslado de capitales de un país a otro como resultado de una herencia, de una donación, etc., efectuado por emigrantes que vuelven al país, no implica transacciones recíprocas y por consiguiente no afecta directamente la Balanza de Pagos. Aún cuando en realidad los capitales consisten en colocaciones a corto plazo,

como los billetes de banco, los cheques, etc., o en colocaciones a largo plazo, como por ejemplo valores o bienes inmobiliarios, que se mencionan en los párrafos correspondientes, sin embargo la utilización mas o menos inmediata de esos billetes, cheques etc., llevada a efecto por el país beneficiario para efectuar pagos al extranjero, justifica su consignación en este renglón. Lógicamente, estas operaciones -análogamente a la venta de valores a largo plazo- corresponden a la cuenta de movimiento de capitales, pero, de acuerdo con la práctica general, las mencionadas sumas, que, por su naturaleza han sido destinadas a fines de consumo nacional, se han consignado en el párrafo "otros servicios".

Gastos de Turistas y Pasajeros (Párrafo 15):

Estas sumas deben comprender a los estudiantes que siguen cursos fuera de su país. Los gastos de viaje deben consignarse aún en los casos en que sean efectuados por turistas nacionales, a buques nacionales destinados a tráfico extranjero. No es la nacionalidad de los turistas y pasajeros, sino el lugar de residencia habitual, que determinará si sus gastos deben o no incluirse en la cuenta. A este respecto se entiende por pasajeros y turistas "extrabornis" a los que se alojan por lo general en el extranjero, y por pasajeros y turistas "nacionales" a los que tienen domicilio en el país.

Remuneración por servicios prestados a personas domiciliadas en el extranjero, etc., (Párrafo 16):

Corresponden a los honorarios de abogados, a los gastos de estudios por correspondencia y otros pagos similares.

Gastos del cuerpo diplomático y consular, etc. (Párrafo 17):

Se refiere a los gastos efectuados por los representantes extranjeros y a los hechos por representantes del país que residen en el extranjero.

Sumas recibidas y gastadas en el extranjero por el Gobierno, (Párrafo 18):

Comprenden las visaciones de pasaportes, los timbres de facturas consulares y gastos análogos, (por el contrario, las sumas pagadas por particulares a legaciones extranjeras por visaciones de pasaportes y por facturas consulares están comprendidos en el párrafo 19). Estos renglones comprenden igualmente los gastos coloniales y otros análogos realizados en el extranjero, así como las contribuciones del Estado a instituciones internacionales.

Otros artículos, (Párrafo 19):

Comprenden los gastos efectuados por concepto del comercio de la energía eléctrica, de venta o alquiler de películas cinematográficas, de compra y venta de brevets, de derechos de autor, de publicidad, de abonos a periódicos extranjeros, etc., Sería conveniente mencionar separadamente los diversos totales de estos renglones.

MOVIMIENTO DE CAPITAL

Operaciones a Largo Plazo:

Sería útil que en las anotaciones adjuntas a la recopilación, se consignaran datos referentes a la repartición por países de los totales que correspondan a los párrafos 1, 3 y 7 (emisiones de capital y pagos de amortización).

Estos informes serían particularmente útiles para las comparaciones y el control de las estimaciones proporcionadas por un país con las enviadas por otros.

Las emisiones con cargo de reembolso pueden excluirse, tanto del párrafo 7 (nuevas emisiones de capitales) como de los 2 y 3 (pagos por concepto de amortización). Las nuevas emisiones de capitales deberían consignarse con su precio de emisión, o en otras palabras, deberían deducirse los descuentos, pero no las comisiones de los banqueros que garantizan la emisión; estas últimas estarán balanceadas en la cuenta "Mercaderías, Servicios y Oro". Este método difiere del que siguen varios países, los cuales incluyen el producto neto de las emisiones en la cuenta "Movimiento de Capitales", y que igualmente excluyen de la cuenta "Mercaderías, Servicios y Oro" las comisiones de los banqueros que garantizan la emisión.

Las colocaciones directas a largo plazo figuran en el párrafo 9. Es de particular importancia la subdivisión del servicio de créditos extranjeros, en intereses y amortizaciones, cuidando de consignar los totales en sus párrafos respectivos.

Operaciones a Corto Plazo:

No deberán incluirse en la recopilación las deudas y los créditos que provienen de las alteraciones de los valores y no de la obtención o reembolso de créditos.

Por lo general, los datos relativos a las operaciones de capitales a corto plazo provienen de informes sobre los créditos y las deudas flotantes de las principales categorías de prestatarios y deudores (instituciones oficiales, bancos, otras empresas y hombres de negocios) al principio y al final del período abarcado por la recopilación.

Hasta donde sea posible deberá indicarse qué cantidad de los capitales obtenidos en préstamo se ha dejado en el país que ha emitido el empréstito.

No es evidentemente fácil, demarcar con precisión en todos los casos, la línea que divide las operaciones de capitales a corto y a largo plazo. Por lo general, se recomienda considerar como operación a largo plazo, todo crédito concedido por más de un año. Naturalmente la frecuencia de las renovaciones, no altera el vencimiento.

BALANZA DE LA DEUDA INTERNACIONAL

PARTIDAS DEL ACTIVO

- 1.- Créditos por concepto de deudas intergubernamentales.
- 2.- Títulos extranjeros detenidos en el país y relacionados con:
 - a) Otras deudas contraídas por Gobiernos y Municipalidades extranjeras.
 - b) Empréstitos privados extranjeros a largo plazo.
- 3.- Bienes inmuebles situados en el extranjero, pertenecientes a personas domiciliadas en el país.
- 4.- Otros créditos a largo plazo (participación en empresas extranjeras y otras colocaciones directas en el extranjero).
- 5.- Créditos flotantes en el extranjero:
 - a) Del Gobierno Central y de las autoridades locales,
 - b) De los Bancos:
 - Depósitos en cuenta corriente hechos a corresponsales extranjeros.
 - Créditos por concepto de letras de cambio extranjeras.
 - Otros créditos.
 - c) De otras empresas y de particulares.

Nota:

Se recomienda indicar si los datos proporcionados, corresponden:

- a) A las cotizaciones del mercado de colocaciones.
- b) Al valor nominal en el caso de títulos, o al valor contable en el caso de colocaciones directas.
- c) A alguna otra base de evaluación.

PARTIDAS DEL PASIVO

- 1.- Obligaciones originadas por deudas intergubernamentales.
- 2.- Títulos nacionales detenidos en el extranjero y relacionados con:
 - a) Otras deudas del Estado y de las Municipalidades.
 - b) Empréstitos particulares a largo plazo.
- 3.- Bienes inmuebles nacionales pertenecientes a extranjeros.
- 4.- Otras deudas a largo plazo (participación extranjera en empresas nacionales y otras colocaciones directas de capitales extranjeros.)
- 5.- Deuda Exterior Flotante:
 - a) Del Gobierno Central y de las autoridades locales.
 - b) De los Bancos:
 - Depósitos en cuentas corrientes de corresponsales extranjeros,
 - Obligaciones relacionadas con letras de cambio extranjeras,
 - Otras deudas.
 - c) De otras empresas y de particulares. (Exclusión hecha de las letras de cambio mencionadas en "b".)

ACLARACIONES RELATIVAS AL MODELO DE LA BALANZA DE LA

DEUDA INTERNACIONAL

El formulario abarca el conjunto de deudas y de créditos internacionales originados por colocaciones a corto y a largo plazo.

Ha sido agregado a la cuenta de la balanza de pagos por el hecho de que algunos países vienen proporcionando con regularidad estas informaciones en sus recopilaciones anuales, relacionadas con la mencionada balanza, y por lo general son necesarias estimaciones aproximativas de esta naturaleza para el cálculo de los ingresos y pagos efectuados por concepto de intereses y dividendos.

Igualmente es necesario determinar el total de las obligaciones y de los créditos a corto plazo con el objeto de poder calcular los movimientos de capitales a corto plazo en el transcurso del año.

Al final del formulario se encuentran algunas anotaciones relacionadas con la base de la evaluación adoptada. Por regla general la documentación disponible se refiere al valor nominal de los títulos no reembolsados - deducción hecha, sin embargo, de las colocaciones que han perdido su valor y al valor contable en el caso de colocaciones directas.

Puede existir una considerable diferencia entre la cifra de la balanza de las operaciones de capitales a largo plazo, efectuadas en el curso de determinado período y las que representan las alteraciones producidas en la deuda internacional por las colocaciones a largo plazo como consecuencia de las fluctuaciones en el valor de los títulos.

Cuando las operaciones de capitales a corto plazo son calculadas de acuerdo con las variaciones de las balanzas flotantes, será necesaria considerar los cambios originados por la insolvencia de los deudores, o por las fluctuaciones del valor de las monedas consignadas en tales balanzas.

BIBLIOGRAFIA

B I B L I O G R A F I A

L. Cursos y Cursos.

- Aisenstein, Salvador: "El Banco Central de la República Argentina y su función reguladora de la moneda y el crédito". Buenos Aires, 1942.
- Broido, Julio: "Dinámica Económica", Cursos dictados en la Facultad de Ciencias Económicas. Buenos Aires.
- Dorfmann, Adolfo: "Evolución Industrial Argentina". Buenos Aires, 1942.
- Gandra, Luis Roque: "Teorías antiguas y recientes sobre la moneda, el crédito y los ciclos económicos". Córdoba, 1935.
- Haberler, Gottfried: "El Comercio Internacional". Traducción de la Editorial Labor. Barcelona, 1936.
- Moreno Quintana, Lucio E.: "Política Económica". Cursos dictados en la Facultad de Ciencias Económicas, Buenos Aires.
- Péñu Tuzmán, Solano: "La Autarquía en la Economía Argentina". Tucumán, 1942.
- Prebisch, Raúl: "Anotaciones sobre nuestro medio circulante". Buenos Aires, 1921.
- Prebisch, Raúl: Cursos dictados en la Facultad de Ciencias Económicas. Buenos Aires.
- Torquist, Carlos A.: "Situación Económica y Financiera en la República Argentina". Buenos Aires, Varios Años.
- Williams, John H.: "El Comercio Internacional Argentino en un Régimen de papel moneda inconvertible". Buenos Aires, 1922.

II. Publicaciones Oficiales y Revistas.

Ministerio de Hacienda:

Memorias del Departamento de Hacienda.
Memorias de la Contaduría General.
Dirección General de Estadística:
Anuarios del Comercio Exterior.
Estadística Industrial.
Boletines e Informes.

Ministerio de Justicia e Instrucción Pública:

Universidad Nacional de Buenos Aires:
Facultad de Ciencias Económicas,
Revista de Ciencias Económicas.
Instituto de Política Económica,
Reseñas de la Vida Económica Argentina.
Universidad Nacional de Córdoba:
Revista de Economía y Estadística.
Universidad Nacional del Litoral:
Revista de Ciencias Económicas,
Comerciales y Políticas.

Banco Central de la República Argentina:

Memorias Anuales.
Oficina de Investigaciones Económicas:
Revista Económica.
Suplemento Estadístico.

Banco de la Nación Argentina:

Memorias Anuales.
Revista del Banco de la Nación Argentina.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires:

Memorias Anuales.

Revista de Economía Argentina. Buenos Aires.

Business Conditions in Argentina:

R. Tornquist & Co., Ltda. Buenos Aires.

Sociedad de las Naciones:

"Balances des Paiements". Ginebra.
"Memorandum sur les Balances des Paiements"

Anuario Estadístico Interamericano. Buenos Aires.

INDICES

I N D I C E

	Página:
Contenido	3
Introducción	9

PRIMERA PARTE

Teoría del Balance de Pagos

Capítulo I - Concepto del Balance de Pagos	13
Capítulo II- Rubros del Balance de Pagos	16
Capítulo III- Equilibrio del Balance de Pagos:	
a) Generalidades	19
b) Equilibrio en régimen de patrón oro	21
c) Equilibrio en un régimen de inconvertibilidad	26
Capítulo IV- Utilidad práctica del Balance de pagos	36

SEGUNDA PARTE

El Balance de Pagos en la República Argentina

Capítulo V- Análisis cronológico del Balance Argentino de Pagos	40
Capítulo VI- Situación económica a fines del siglo XIX y comienzos del XX	46
Capítulo VII- Nuestros Balances de Pagos durante la primera guerra mundial ..	48
Capítulo VIII- Los Balances de pagos argentinos en la post-guerra	52
Capítulo IX- Evolución de nuestros balances en la época anterior a la crisis ..	55
Capítulo X - Los Balances argentinos de pagos durante la crisis mundial ..	57
a) Período de inconvertibilidad ..	58
b) Implantación del control sobre los cambios	60
Capítulo XI- La recuperación de la economía mundial y nuestros balances de pagos ..	64
Capítulo XII- El balance argentino de pagos al comenzar la guerra actual ..	72
a) Iniciación del conflicto	76
b) Extensión de la guerra	80

INDICE DE CUADROS

	Página
Nº1- El Balance Argentino de Pagos en los últimos treinta años	43
Nº2- El Balance de Pagos Total de la R. Argentina..	97
Nº3- El Balance de Pagos en Divisas de Libre Transferencia	107
Nº4- El Balance de Pagos en Divisas de Compensación	108
Nº5- El Balance Argentino de Pagos de 1942 en divisas libres y de compensación	111
Nº6- Valores del Comercio Mundial y del Argentino ..	120
Nº7- Cifras generales del comercio exterior	123
Nº8- Porcentaje de las Exportaciones Argentinas ..	126
Nº9- Valor de las Importaciones Argentinas	128
Nº10- Valor de las Exportaciones Argentinas	129
Nº11- Cantidades de las Exportaciones Argentinas ..	130
Nº12- Cantidades de las Exportaciones Agropecuarias	130
Nº13- Porcentaje del Intercambio por países	131
Nº14- Intercambio Comercial Argentino por países ..	131
Nº15- Importaciones Argentinas según procedencia ..	134
Nº16- Exportaciones Argentinas según destino	135
Nº17- Balanza Comercial Argentina con Brasil	136
Nº18- Estadística de Establecimientos Industriales ..	142
Nº19- Estimación Conjetural del Valor de la Producción Argentina	142
Nº20- Valor de las Materias Primas Nacionales y Extranjeras empleadas por la Industria ..	148
Nº21- Capitales Extranjeros Invertidos en la República Argentina (1940)	155
Nº22- Inversiones de Gran Bretaña y Estados Unidos en Latino America	157
Nº23- Los saldos del Balance de Pagos y el valor de Nuestra Moneda	159
Nº24- Déficits Presupuestales Argentinos	161

INDICE DE GRAFICOS

Períodos en el Balance de Pagos de la República Argentina	44
Importancia de la Balanza Comercial en nuestro Balance de Pagos	121
El Comercio Exterior Argentino. Años 1926 a 1942 ..	127