

REVISTA ECONOMICA

Volumen I y II

Agosto 1928 - Diciembre 1929

INDICE

- A**
- Acciones. Ver Transacciones bursátiles.
- AHORRO. Depósitos, índice mensual: II, 203, 210, 227.
- Depósitos en Caja de, datos mens.: V. Depósitos bancarios.
- Incremento de los depósitos en los últimos 20 años: II, 76.
- Postal: V. Id.
- Volumen del: II, 8.
- ALEMANIA. Institut fuer Konjunkturforschung, Wochenbericht: II, 120.
- Reichsbank, política del: II, 121.
- AUTOMÓVILES. Importación: II, 178.
- AVENA. Area sembrada: I, 65; II, 155. Producción: II, 232.
- Exportación y precios, datos mens.: V. Granos.
- B**
- BALANCE DE PAGOS INTERNACIONALES: II, 62, 122, 125, 145, 151, 165, 182, 189, 205, 214, 221.
- En 1928-29 y 1927-28: II, 222.
- BANCO ALEMÁN TRANSATLÁNTICO. Resultados financieros en la década: II, 59.
- BANCO DE ITALIA Y RÍO DE LA PLATA. Resultados financieros en la década: II, 40.
- BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA. Balances: V. 2.ª tapa interna.
- Directorio: V. 1.ª tapa interna.
- Principales cuentas, datos mens.: V. Situación bancaria.
- Redescuento en la Caja de Conversión, autorización: V. Redescuento.
- BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES. Balance al 31-III-29: II, 79.
- Resultados financieros en la década: II, 39.
- BANCO GERMÁNICO DE LA AMÉRICA DEL SUD. Resultados financieros en la década: II, 59.
- BANCO HIPOTECARIO NACIONAL. Depósitos en caja de ahorro, incremento: V. Ahorro, incremento.
- V. además: Cédulas Hipotecarias.
- Banco Municipal de Préstamos. V. Ahorro, incremento.
- BANCOS. Estado General: I, 7; datos mens.: V. Situación bancaria.
- Estadística: V. Estadística bancaria.
- Resultados financieros de varios bancos al 30-VI-1929: II, 220.
- V. además: Bancos, en los diversos países.
- BARÓMETROS ECONÓMICOS: I, 4.
- Billetes en circulación: V. Medios de pago.
- Emisión de: V. Circulación monetaria.
- Bolsa de Cereales. Revista: I, 55; II, 98.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires: V. Transacciones bursátiles.
- Boletín oficial de la: I, 55.
- Bonos hipotecarios: V. Transacciones bursátiles.
- Bowley A. L.: I, 52.
- Broomhall's Corn Trade News, Liverpool. Datos sobre trigo: I, 68; II, 36, 52, 93, 96, 97, 100, 142, 207, 236, 238, 240.
- Burgess Randolph: I, 5; II, 116.
- C**
- Caja de Ahorro. Depósitos: V. Ahorro.
- CAJA DE CONVERSIÓN. Billetes emitidos, garantía metálica, datos mens.: V. Circulación monetaria.
- Autorización para emitir con garantía de documentos comerciales: V. Redescuento
- Clausura: II, 221.
- Caja Nacional de Ahorro Postal: V. Ahorro, incremento.
- Cámara Compensadora. Depósitos, datos mens.: V. Depósitos y existencias bancarias.
- CAMBIOS. Datos mens.: I, 42, 61, 81, 102; II, 11, 28, 47, 69, 85, 105, 133, 152, 171, 190, 215, 230.
- Canadá. Grain Statistics: II, 38.
- Informaciones oficiales sobre trigo: II, 141.
- Capital Británico. Inversión en la Argentina: V. Gran Bretaña.
- CARGA TRANSPORTADA por los ferrocarriles. Datos mens.: I, 27, 59, 79, 100; II, 4, 24, 44, 65, 83, 102, 129, 145, 168, 184, 208, 227.
- Volumen de los negocios y cheques compensados: I, 5; V. Negocios.
- CARNE OVINA. Compras, exportaciones y precios, datos mens.: I, 108; II, 20, 54, 74, 90, 110, 138, 156, 175, 195, 218, 233.
- V. además: Carnes.
- CARNE PORCINA. Compras, exportaciones y precios, datos mens.: II, 218, 233.
- V. además: Carnes.
- CARNE VACUNA. Compras, exportaciones y precios, datos mens.: I, 32, 67, 86, 107; II, 16, 20, 33, 53, 73, 89, 109, 156, 175, 195, 217, 233.
- Comercio de: II, 34, 143, 158.
- CARNES. Compras, exportaciones y precios, datos mens.: II, 217, 233.
- Consumo en la Capital Federal: II, 77.
- Índice de precios: I, 53; V. Precios agropecuarios, nivel.
- Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.
- Caseña. Exportaciones y precios, datos mens.: V. Productos lecheros.
- CEBADA. Area sembrada: I, 65; II, 155. Producción: II, 232.
- Exportaciones y precios, datos mens.: V. granos.
- CÉDULAS HIPOTECARIAS NACIONALES. Cotizaciones, rendimientos y transacciones, datos mens.: V. Transacciones bursátiles.
- Índice de las cotizaciones: II, 130.
- Las cédulas hipotecarias en el período 1908-28: II, 56.
- CENTENO. Area sembrada: I, 65; II, 155. Producción: II, 232.
- Exportaciones y precios, datos mens.: V. Granos.
- Centro de Consignatarios de Productos del País. Revista de Agricultura y Ganadería: I, 55.
- Centro de la Industria Lechera. Datos estadísticos sobre manteca y caseña: I, 55; II, 23.
- V. además: Productos lecheros.
- CEREALES Y LINO. Area sembrada: I, 65; II, 16, 155. Producción: II, 15, 232.
- Exportaciones y precios, datos mens.: V. Granos.
- Índice de precios: I, 53; V. Precios agropecuarios, nivel.
- Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.
- CICLOS ECONÓMICOS: I, 24; II, 6, 112, 210.
- Cheques compensados: I, 29.
- Ciclo monetario: II, 221.
- Cédulas hipotecarias, cotizaciones: II, 56.
- Precios agropecuarios, nivel: I, 28.
- Precios: I, 51, 52.
- Circulación de los depósitos bancarios, velocidad: I, 57, 75; II, 27.
- CIRCULACIÓN MONETARIA. Metálico y billetes, datos mens.: I, 6, 42, 61, 81, 102; II, 11, 28, 48, 69, 86, 105, 122, 134, 152, 171, 190, 213, 229.
- COMERCIO EXTERIOR. Índices mens.: I, 30, 38, 53, 78, 99; II, 4, 6, 22, 42, 63, 82, 102, 127, 147, 167, 182, 206, 226.
- Con otros países: II, 211.
- CONSTRUCCIONES proyectadas en la Capital Federal. Permisos y superficie cubierta, datos mens.: I, 40, 59, 80, 100; II, 4, 7, 24, 45, 66, 84, 103, 129, 149, 168, 184, 208, 226.
- Contaduría General de la Nación. Cuentas de inversión: V. Gastos públicos nacionales.
- Contribución territorial: V. Recaudaciones nacionales.
- Cuentas Corrientes, depósitos en: V. Medios de pago.
- Cueros. Índice de precios: I, 53; V. Precios agropecuarios, nivel.
- CUEROS VACUNOS. Exportaciones y precios, datos mens.: I, 87, 109; II, 18, 20, 35, 55, 75, 90, 110, 139, 157, 176, 196, 219, 234.
- Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.
- Ch**
- CHEQUES COMPENSADOS. Datos mens.: I, 28, 38, 57, 77, 98; II, 4, 22, 41, 62, 82, 101, 127, 146, 166, 182, 208, 226.
- Volumen de los negocios y: I, 73.
- D**
- Departamento de Agricultura de Estados Unidos: V. Estados Unidos.
- DEPÓSITOS BANCARIOS. Datos mens.: I, 15, 44, 63, 83, 104; II, 13, 30, 49, 71, 87, 107, 136, 153, 173, 192, 213, 229.
- Depósitos en ctas. corrientes: V. Medios de pago.
- Velocidad de circulación: V. Circulación de los depósitos bancarios.
- Dirección de Economía Rural y Estadística del Ministerio de Agricultura de la Nación. Pronósticos oficiales sobre área sembrada y producción de granos: I, 65; II, 137, 155, 231.
- Dirección General de Estadística de la Nación: I, 5, 25, 30, 33, 39, 67, 73, 78, 85, 99; II, 21, 78, 127, 178, 204, 222.
- Dirección General de Minas, Geología e Hidrología: II, 80.
- División de Contralor del Comercio de Carnes: V. Carnes.
- Duhau, Ing. Luis. Comisión especial organizadora de la Oficina de Investigaciones Económicas: I, 2.
- Memorandum presentado al H. Directorio: I, 3.
- E**
- Emisión de billetes: V. Circulación monetaria.
- ENCAJES BANCARIOS. Datos mens.: I, 20, 46, 64, 84, 105; II, 14, 29, 48, 70, 87, 100, 135, 152, 171, 190, 213, 229.
- Encaje y tasa de interés: II, 188.
- Escala logarítmica de los gráficos. Significado: I, 38, 59, 78, 99; II, 210.
- Especulación bursátil. Desarrollo en los Estados Unidos: V. Oro, movimiento internacional.
- Estadística bancaria: I, 5.
- Perfeccionamiento: II, 26.
- Totales nominales y reales: I, 10; II, 151.
- Estadísticas internas. Concentración: I, 4.
- Económicas: I, 22.
- Estado Económico. Datos mens.: I, 37, 57, 77, 97; II, 1, 21, 41, 61, 81, 101, 125, 145, 165, 181, 205, 221.
- Posición de 1928 y variaciones económicas de la última década: II, 1.
- ESTADOS UNIDOS DE NORTE AMÉRICA. Bancos de la Reserva Federal, Declaraciones de Mr. Miller C. A.: I, 22.
- Crédito, desarrollo: II, 113.
- Ind. Reserve Bulletin: I, 24, 110; II, 120.
- Política bancaria: II, 115, 181.
- Tasa de descuento, su descenso: II, 112.
- Volumen de ventas minoristas: I, 110.
- Comercio con Argentina: II, 179, 211.
- Departamento de Comercio. Crops and Markets, Foreign News on Wheat, datos sobre trigo: I, 72; II, 35, 36, 53, 91, 98, 99, 100, 142, 236, 237.
- Commerce Reports: II, 179.

Estrada, Tomás E. de. Propósitos de esta publicación: I, 1.

Memorandum. Organización de la Oficina de Investigaciones Económicas: I, 3.

Estadística bancaria, reunión de banqueros: I, 5.

EXISTENCIAS BANCARIAS. Datos mens.: I, 17, 46, 64, 84, 105; II, 13, 28, 48, 69, 86, 105, 134, 152, 171, 190, 213, 229.

EXPORTACIONES. Cálculo del exceso sobre las importaciones: II, 211; -y el mercado de trigo: II, 206.

Datos mens.: V. Comercio exterior y Producción agropecuaria.

Derechos de: V. Recaudaciones nacionales.

Fuentes de datos: II, 23.

Índice del valor: II, 43.

Índices del volumen físico: I, 25.

F

Ferrocarriles. Carga transportada, datos mens.: V. Carga Transportada.

Resultados en 1927-28: I, 93.

FRANCIA. Banco de, Política: II, 121.

Frigoríficos. Compras de ganado, datos mens.: V. Carnes.

FUERZA MOTRIZ ELÉCTRICA. Índice mensual del consumo: II, 208, 210, 227.

G

Ganadería, Subproductos. Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.

Ganado ovino, porcino y vacuno. Exportaciones y precios, datos mens.: V. Carnes.

GASTOS PÚBLICOS NACIONALES: I, 88.

Gómez, Dr. Carlos Indalecio. Comisión especial organizadora de la Oficina de Investigaciones Económicas: I, 2, 3.

GRAN BRETAÑA. Banco de Inglaterra, Política: II, 119, 181.

Carne argentina en: II, 34, 143.

Comercio con Argentina: II, 211.

Importación de manteca: II, 177.

Inversión de capital británico en la Argentina: I, 94.

GRANDES ALMACENES Y TIENDAS. Ventas, Análisis: I, 110. Datos mens.: II, 4, 23, 44, 65, 83, 102, 128, 148, 167, 183, 208, 226.

GRANOS. Exportaciones y precios, datos mens.: I, 65, 85, 106; II, 20, 32, 51, 72, 88, 108, 137, 154, 173, 193, 216, 231.

El año 1928 y la década: V. Producción agropecuaria.

H

HARINA. Producción, consumo y stocks: II, 219. Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.

I

IMPORTACIONES. Datos mens.: V. comercio exterior.

Derechos de: V. Recaudaciones nacionales.

Índice de las recaudaciones por derechos de: V. Comercio exterior.

Restricción de las: II, 206.

Ver además: Automóviles y Petróleo.

Impuestos internos: V. Recaudaciones nacionales.

ÍNDICES ECONÓMICOS. Datos mens.: V. Estado económico.

Naturaleza y cálculo: I, 22; II, 42.

Informaciones confidenciales y públicas. Oficina de Investigaciones Económicas: I, 3, 5, 111.

Inmuebles: V. Transacciones inmobiliarias.

Inspección de Justicia. Balances generales y cuentas de ganancias y pérdidas de las sociedades anónimas: I, 5, 47, 92; II, 59, 162, 196, 220.

Intercambio comercial: V. Comercio exterior.

Interés. Encajes y tasas de: V. Encaje.

Tasas de: V. Tasas de descuento.

Investigaciones estadísticas y especiales. Oficina de Investigaciones Económicas: I, 3, 4.

ITALIA. Comercio con Argentina: II, 211.

L

LANAS. Exportaciones, movimiento en el Mercado Central de Frutos, precios, datos mens.: I, 68, 86, 108; II, 18, 20, 34, 54, 74, 90, 110, 138, 157, 175, 218, 234.

Destino: II, 204.

El año comercial 1928-29: II, 203.

Índice de precios: I, 53; V. Precios agropecuarios, nivel.

Producción: I, 68; II, 204.

Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.

Legaciones argentinas en el exterior. Depósitos de oro: V. Oro.

LINO. Area sembrada: I, 65; II, 16, 155. Producción: II, 17, 231.

Exportaciones y precios, datos mens.: V. Granos.

M

Mc. Kenna. Declaraciones del Presidente del Midland Bank Ltd.: I, 1; II, 26.

Maíz. Area sembrada: I, 66; II, 16, 73, 137. Producción: I, 66; II, 17, 73, 137.

Exportaciones y precios, datos mens.: V. Granos.

Manteca. Exportaciones y precios, datos mens.: V. Productos lecheros.

Importaciones en la Gran Bretaña: V. Gran Bretaña.

MEDIOS DE PAGO. Datos mens.: I, 38, 58, 78, 98; II, 4, 22, 42, 63, 82, 102, 127, 146, 166, 182, 208, 227.

Mercado de Cereales a Término. Informaciones cablegráficas: I, 68.

Revista Semanal del, datos sobre trigo: I, 70; II, 23, 52, 93, 96, 142.

Mercado monetario internacional: II, 181.

Ver además: Oro, movimiento internacional.

Metálico: V. Circulación monetaria.

Miller C. A. (Miembro de la Junta de los Bancos de la Reserva Federal). Declaraciones: V. Estados Unidos.

Moneda: V. Circulación monetaria.

MOVIMIENTO PORTUARIO. Tonelaje de los buques entrados al país, datos mens.: II, 208, 210, 227.

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Construcciones, datos mens.: V. Construcciones.

Valuación de las construcciones, cambio de sistema: II, 45.

N

NEGOCIOS. Volumen de los -y cheques compensados: I, 73.

Volumen económico y físico de los: II, 2.

Nivel de precios agropecuarios: V. Precios agropecuarios.

O

OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS. Organización: I, 3.

ORO. Consecuencias del éxodo de: II, 190. Depósito en las Legaciones: II, 189.

Existencias, datos mens.: V. Circulación monetaria.

Exportaciones: II, 62, 225.

Movimiento internacional: II, 111.

P

Pagos internacionales y el ciclo monetario: II, 221; V. Balance de pagos.

PASIVO DE LOS QUEBRANTOS. Datos mens.: I, 29, 40, 59, 79, 100; II, 4, 6, 24, 45, 65, 83; 103, 129, 149, 168, 184, 208, 227.

Patentes: V. Recaudaciones nacionales.

PETRÓLEO. Producción e importación, en la década: II, 78; primer semestre 1929: II, 180.

Política bancaria: I, 3; V. Bancos.

PRECIOS, Nivel general de. Índice: I, 25; II, 127. Volumen de los negocios y cheques compensados: V. Negocios.

Precios agropecuarios. Nivel. Índice mens.: I, 28, 39, 59, 79, 100; II, 4, 24, 44, 65, 83, 103, 129, 148, 168, 184, 210, 227.

En la década: II, 18.

Fuentes de cotización: I, 55.

Índice, su cálculo: I, 50; II, 44.

PRÉSTAMOS BANCARIOS. Datos mens.: I, 10, 43, 62, 82, 103; II, 12, 30, 49, 70, 87, 107, 135, 153, 172, 192, 213, 229.

Presupuesto: V. Gastos públicos nacionales.

Producción Agropecuaria. Datos mens.: I, 65, 85, 106; II, 32, 51, 72, 88, 108, 137, 154, 173, 193, 216, 231.

El año 1928 y la última década: II, 14.

PRODUCTOS FORESTALES. Índice de precios, su cálculo: I, 55; V. Precios agropecuarios, nivel.

Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.

PRODUCTOS LECHEROS. El año comercial 1928-29: II, 176.

Exportaciones y precios, datos mens.: I, 109; II, 18, 20, 35, 55, 75, 90, 111, 139, 158, 176, 196, 219, 234.

Índice de precios: I, 55; V. Precios agropecuarios, nivel.

Volumen físico de las exportaciones: V. Comercio exterior.

Propiedades. Ventas en la Capital Federal: V. Transacciones inmobiliarias.

Puertos: V. Movimiento portuario.

Q

Quebrantos, Pasivo de los: V. Pasivo.

R

RECAUDACIONES NACIONALES. Datos mens.: I, 41, 60, 80, 101; II, 4, 7, 26, 46, 66, 84, 104, 131, 150, 169, 186, 208, 227.

REDESCUENTO. Aplicación de las leyes 9.479 y 9.577. Autorización al Banco de la Nación Argentina a redescantar en la Caja de Conversión: II, 205.

Review of the River Plate. Datos: II, 23.

Revista Económica: I, 3.

Propósitos de su publicación: I, 1.

Reordenamiento del material: II, 210.

S

SALDOS EXTERIORES. Disponibilidades bancarias, datos mens.: I, 65, 85, 106; II, 14, 31, 50, 72, 88, 108, 136, 154, 173, 193, 213, 229.

Seguros, Compañías de. Resultados financieros: V. Sociedades anónimas.

Sellos, Imp. de: V. Recaudaciones nacionales.

Situación Bancaria. Datos mens.: I, 5, 42, 61, 81, 102; II, 9, 26, 46, 67, 85, 104, 131, 150, 170, 187, 212, 228.

Snyder Carl: I, 6; II, 27.

SOCIEDADES ANÓNIMAS AZUCARERAS. Resultados financieros 1926-1928: I, 91.

SOCIEDADES ANÓNIMAS NACIONALES (Excl. Bancos y seguros). Resultados financieros, ejercicios terminados en 1927: I, 47; parciales 1928: I, 113; en 1927 y 1928: II, 196.

SOCIEDADES ANÓNIMAS NACIONALES DE SEGUROS. Resultados financieros 1928: II, 162.

Sociedad Rural Argentina. Anuario: I, 29; II, 98.

T

TASAS DE DESCUENTO. Datos mens.: II, 188, 215, 230.

Relación con el encaje: V. Encaje.

The Economist: II, 26, 120.

The Statist: I, 24; II, 120.

Tiendas, Ventas: V. Grandes Almacenes y tiendas.

Títulos de crédito argentino interno. Índice de cotizaciones: II, 186; V. Transacciones bursátiles.

TÍTULOS EN CARTERA. Datos mens.: II, 31, 50, 72, 88, 108, 136, 154, 173, 193, 213, 229.

Títulos públicos municipales: V. Transacciones bursátiles.

Títulos públicos nacionales: V. Transacciones bursátiles.

Títulos públicos provinciales: V. Transacciones bursátiles.

Tornquist C. A. Balance de pagos de la República Argentina (1927-28): II, 223.

Trabajos públicos, Gastos: V. Gastos públicos nacionales.

TRANSACCIONES BURSÁTILES. Datos mens.: I, 40, 60, 80, 101; II, 4, 7, 25, 45, 66, 84, 103, 130, 149, 168, 185, 208, 227.

TRANSACCIONES INMOBILIARIAS. Datos mens.: I, 40, 60, 80, 101; II, 4, 7, 25, 45, 66, 84, 103, 130, 149, 168, 185, 208, 227.

TRIGO, MERCADO MUNDIAL del: I, 68; II, 35, 234.

BAJA del: II, 91.

REACCIÓN del: II, 140.

Area sembrada, cosechas y producción mundiales: I, 68; II, 35, 91, 99, 140, 207, 235.

Consumo, necesidades probables: II, 52, 207, 237.

Embarques mundiales: I, 71; II, 37, 52, 95, 141, 238.

Excedentes exportables y saldos disponibles: II, 52, 142.

Existencias visibles, totales y a flote: I, 70, II, 36, 91, 239.

Mercado internacional, Posición: II, 91, 234.

Precios, movimiento: I, 72; II, 38, 53, 97, 141, 240.

TRIGO, REPÚBLICA ARGENTINA. Area sembrada: I, 65; II, 16, 155. Producción: II, 17, 194, 216, 232.

Exportaciones y precios, datos mens.: V. Granos.

V

Velocidad de circulación de los depósitos bancarios: V. Circulación.

Ventas minoristas, Volumen de las: V. Grandes almacenes y tiendas.

W

Wheat Studies. Publicación del Food Research Institute, Stanford University, California. Datos sobre trigo: I, 68, 71; II, 95, 142, 237.

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

REVISTA ECONOMICA

Volumen 1

AGOSTO - 1928

Número 1

BUENOS AIRES

1928

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

TOMÁS E. DE ESTRADA

Vicepresidente:

ENRIQUE ASTENGO

Directores:

LEOCADIO PAZ

MIGUEL ALFREDO MARTÍNEZ DE HOZ

LUIS DUHAU

CARLOS INDALECIO GÓMEZ

MANUEL B. DE ANCHORENA

Secretario General:

JUAN JORGE JORDÁN

Subsecretarios:

JOSÉ LUIS DE IRIGOYEN

ABELARDO MANUEL BARRIOS

GERENTES

Administración General, Cambios y Financiera:

ISMAEL DEL SEL

Asuntos Contenciosos:

ALFREDO LÓPEZ NAVIA

Descuentos:

JUAN N. BERRUTTI

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH,
Director.

VOLUMEN 1

AGOSTO, 1928

NÚMERO 1

PROPOSITOS DE ESTA PUBLICACION

Por el Presidente del Banco de la Nación Argentina,
SR. TOMAS E. DE ESTRADA.

SI se ha de conseguir el máximo de eficacia en la aplicación de los recursos del Banco de la Nación Argentina, a las fuerzas de la economía nacional, es indudable que su gestión, además del cuidadoso examen de las características individuales de cada operación, debe desenvolverse de acuerdo a normas generales y bien meditadas de política bancaria, derivadas de una exacta comprensión de las funciones de un establecimiento de esta índole.

Esta Institución ocupa una posición prominente dentro del mercado monetario, cuyo regular funcionamiento es de considerable importancia en la vida de la Nación. Ello aconseja la conveniencia de ajustar el crédito, y la creación resultante de medios de pago, a las necesidades reales de la producción y el comercio, evitando con igual empeño la escasez indebida de circulante bancario, como el exceso que estimula artificialmente los negocios para arrastrarlos a un estado crítico de penosa liquidación.

Aparte de este contralor del medio circulante, dentro de los límites y condiciones de hecho del presente ordenamiento monetario, los recursos del Banco deben incorporarse a las actividades más productivas, fomentándolas en todas las formas compatibles con una buena política bancaria.

Pero todo esto exige una observación permanente, sistemática, de la situación económica y de sus perspectivas; observación que, así que se complica y agranda la economía argentina, escapa, naturalmente, a la experiencia personal y directa de los hombres encargados del mecanismo bancario, por mucha que sea su competencia.

En circunstancias análogas, en las grandes instituciones oficiales y privadas del exterior, y principalmente en los Estados Unidos, se han constituido oficinas especiales, a cargo de expertos en materia económica y estadística, cuya tarea consiste en dar cuenta a los dirigentes bancarios de la marcha económica del país y de los mercados extranjeros, y publicar informaciones claras y concisas de innegable utilidad práctica para el mundo de los negocios.

Quien conoce la evolución bancaria de la última década, está persuadido de los excelentes resultados de este género de actividades. Basta citar, a este respecto, las recientes manifestaciones del Right Hon. R. Mc Kenna, presidente del Midland Bank: "Sabemos que el acertado contralor del crédito por los Bancos Centrales, en todos los países, es un factor muy importante de la prosperidad comercial, y que el mantenimiento de un nivel estable de precios debe constituir el principio directivo en el ejer-

cicio de este contralor. Pero esto no es todo. Queda todavía un vasto campo de estudios desde el punto de vista práctico y teórico a la vez. Desgraciadamente, sin embargo, la falta de estadísticas entorpece considerablemente las investigaciones"... "La cooperación entre todos los bancos, incluso el Banco Central, en la publicación de las estadísticas necesarias para el estudio científico de esta cuestión, sería una ayuda apreciable en la solución de algunos problemas suscitados por el contralor del crédito."

No es menos sugestiva la reunión de los economistas de los principales bancos centrales de Europa y los Estados Unidos, efectuada en París en abril pasado, en que se recomendó dar mayor amplitud a las investigaciones económicas de las instituciones de crédito y adoptar en los países europeos los sistemas estadísticos e informativos de los Bancos de Reserva Federal.

Con estos precedentes, y en vista de la necesidad de conocer las diversas manifestaciones económicas del país con la exactitud y precisión necesarias, se ha transformado la Oficina de Economía, Fomento y Estadística de este Banco, en una Oficina de Investigaciones Económicas, en cuya constitución la Presidencia ha contado con el concurso del Directorio, y el entusiasta e inteligente de los miembros del mismo, señores Ing. Luis Duhau y Dr. Carlos Indalecio Gómez, que constituyeron la Comisión Especial.

Las tareas de organización de la Oficina han sido puestas bajo la experta dirección técnica del señor Raúl Prebisch, profesor de Economía Política en la Universidad de Buenos Aires.

Una de las primeras tareas del plan a desarrollar, ha sido esta publicación.

En un plano estrictamente objetivo e imparcial, ajeno a toda consideración de política económica, la Revista procurará presentar los datos más significativos de la vida económica nacional, contribuyendo a la divulgación pública de informaciones fidedignas y bien ordenadas.

En este número aparecen los primeros cuadros y gráficos de la estadística bancaria compilada con los datos suministrados por los establecimientos de crédito, cuya importante cooperación el Banco de la Nación Argentina agradece públicamente en esta oportunidad.

También se ha querido iniciar ahora la presentación de los índices del movimiento económico argentino. A su valor informativo inmediato, estos índices unen la gran ventaja de constituir el material para subsiguientes investigaciones sobre los ciclos comerciales y bancarios, con el fin de construir barómetros económicos que, como los de Estados Unidos, permitan ver con mayor claridad las perspectivas futuras, y formar una mejor opinión de las tendencias de los acontecimientos presentes. Entre los índices más interesantes que aun nos faltan, recordaremos el del nivel general de precios, que en este momento está elaborando la Oficina de Investigaciones Económicas; y los del volumen de las ventas en los principales ramos del comercio y la industria, que se espera compilar con la colaboración de las empresas que accedieran a facilitar los datos necesarios.

Queda, pues, iniciada una obra que tardaba en realizarse en nuestro país, cuyos resultados, es indudable, han de despejar el terreno para nuevas y provechosas construcciones.

ORGANIZACION DE LA OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS ⁽¹⁾

1. INVESTIGACIONES ESTADÍSTICAS Y POLÍTICA BANCARIA.

LA política bancaria de nuestra Institución no ha de alcanzar su máximo de eficacia, si no descansa en el conocimiento preciso de la realidad económica argentina.

Esa realidad se manifiesta en problemas cada vez más complejos. Y nuestra propia experiencia, junto a la de países extranjeros, nos señala en la estadística, el instrumento adecuado para despejar las incógnitas de aquellos problemas.

Interesa pues en alto grado al Banco de la Nación Argentina, promover las investigaciones de estadística económica dando mayor amplitud y consistencia a su Oficina de Economía, Fomento y Estadística, en concordancia con el extenso terreno económico, sobre el que nuestro establecimiento desarrolla sus operaciones.

2. CARÁCTER DE LA OFICINA.

Trataríase, por lo tanto, de una oficina de investigaciones e informaciones económicas; y para su éxito, es indispensable que se circunscriba a tales funciones. No reputamos de ningún modo atinado que a una oficina de esta naturaleza se le asignen funciones de gestión o política bancaria. Ella debe recoger y sistematizar informaciones, analizarlas e interpretarlas, presentando al Directorio los elementos de juicio que ha menester para el acierto de sus decisiones. Su acción debe terminar allí, pues, de lo contrario invadiría, sin provecho alguno, las actividades que corresponden, naturalmente, a las otras secciones del Banco. El nombre de

Oficina de Economía, Fomento y Estadística debe ser reemplazado por el de Oficina de Investigaciones Económicas, o de Economía y Estadística, suprimiéndose el término de Fomento, que nada tiene que hacer con las tareas objetivas de investigación estadística. La decisión de si se debe o no fomentar, corresponde a la política bancaria, determinada por el Directorio; y la acción de fomento, compete justamente a la gerencia y su personal, que aplican las decisiones de aquél. Insistimos sobre este punto, porque la armonía y cooperación entre todas las secciones no se asegura si sus funciones no están claramente delimitadas.

3. INFORMACIONES CONFIDENCIALES Y PÚBLICAS.

La Oficina deberá informar continuamente al Directorio, sobre la situación bancaria y monetaria, y el estado económico del país. Presentará sus datos en forma clara y accesible, en cuadros estadísticos y gráficos, explicándolos convenientemente. Algunas de estas informaciones, al ser destinadas exclusivamente a las autoridades del Banco, conservarán un carácter confidencial. Otras informaciones, al mismo tiempo que sirvan al Directorio, podrán ser divulgadas en el público.

4. REVISTA ECONOMICA.

Con respecto a este último punto, todos nosotros hemos sentido la falta de una publicación seria, con datos de fuente insospechable y prolijamente elaborados, que nos presente las variaciones de la situación económica argentina en sus distintos aspectos, y nos informe sobre las alteraciones más significativas de las economías extranjeras, con las que mantenemos estrechas relaciones de intercambio.

El Banco de la Nación Argentina, que como ninguna otra institución del país, abarca todo el panorama de nuestra economía, se encuentra en condiciones excepcionales para llenar aquella necesidad mediante una Revista o Boletín

(1) Memorándum presentado al H. D. del Banco de la Nación Argentina el 12 de marzo del año en curso, por el Señor Presidente D. Tomás E. de Estrada y el Señor Director Ing. Luis Duhau. Al aprobar ese memorándum, el H. D. resolvió crear la Oficina de Investigaciones Económicas, dependiente de la Presidencia; y por indicación del Sr. Estrada, designó los señores Directores Ing. Luis Duhau y Dr. Carlos Indalecio Gómez para atender en forma permanente las cuestiones relativas a la organización de la Oficina.

mensual, análogo al que publican las instituciones similares del extranjero. Tal sería una de las tareas primordiales de nuestra Oficina, cuyos resultados podrían obtenerse en breve.

5. BARÓMETROS ECONÓMICOS.

En los últimos años, algunas instituciones muy serias del extranjero, comenzaron a publicar sus barómetros económicos. Consisten éstos, en un análisis de los elementos primordiales de la situación económica presente, con el fin de prever las variaciones futuras. La elaboración de barómetros requiere la investigación minuciosa de series estadísticas que abarquen por lo menos dos ciclos económicos, puesto que la previsión de los barómetros se basa en la experiencia de tales ciclos.

El estudio de los ciclos requiere, por otro lado, algunas estadísticas bancarias y económicas que no existen en nuestro país. Convendría, entonces, que nuestra Oficina trate de recoger las estadísticas de que hoy carecemos, a la vez que comienza la indagación de las series económicas retrospectivas.

6. INVESTIGACIONES ESPECIALES.

Aparte de las informaciones de carácter sistemático y permanente, el Banco requiere conocer ciertos hechos mediante estadísticas especiales. Con frecuencia se presentará la necesidad de averiguar en detalle las condiciones económicas y financieras en que se desenvuelve tal o cual rama de la industria o el comercio; la Oficina deberá, en tal caso, realizar encuestas o indagaciones especiales para informar con rapidez al Directorio. Del mismo carácter serían las investigaciones sobre la distribución del ahorro, según la magnitud de los capitales, la ocupación, nacionalidad, etc., de los que ahorran; y muchas otras cuestiones interesantísimas para cuyo estudio objetivo la Oficina deberá ir formando un personal capacitado.

7. CONCENTRACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS INTERNAS.

Según las informaciones que hemos podido recoger, en muchas oficinas del Banco se elab-

boran estadísticas que constituyen un valioso auxiliar de las tareas del Directorio. Por cierto que la tarea específica de esas oficinas, no es la de compilar estadísticas; las estadísticas, en tales casos, son subproductos de la contabilidad o de tareas administrativas. Convendría analizar con minuciosidad la naturaleza de esas estadísticas y la forma en que son compiladas con vistas a su centralización en la Oficina de Estadística, o su coordinación a través de dicha oficina. No debemos olvidar que la elaboración de estadísticas requiere una técnica especial, que no siempre se aplica con acierto cuando las estadísticas son subproducto de actividades administrativas. Por otra parte, en los Estados Unidos, las máquinas estadísticas de compilación y tabulación (electro mecánicas), se prestan admirablemente a la centralización estadística, realizando el trabajo con gran rapidez, exactitud y economía. Es muy posible que estas máquinas convengan al Banco, pues nos permitirían, además, obtener con respecto a las operaciones de nuestro establecimiento, una serie de detalles que sería muy engorroso y perjudicial exigir a la contabilidad.

8. PERSONAL TÉCNICO.

Aparte de la selección del director de la Oficina, la del personal técnico que haya de secundarlo en sus funciones debe exigir el mayor cuidado. Se trata de una oficina de investigaciones científicas, cuyas tareas sólo podrán ser confiadas a los que tengan aptitudes e inclinaciones necesarias. Los estudios económicos recién comienzan a efectuarse metódicamente en la Argentina, razón por la cual el Banco tendrá que formar buena parte del personal técnico requerido. Para ello deberá seleccionar en las aulas universitarias, aquellos jóvenes con vocación científica y ofrecerles en nuestra oficina un terreno en que dirijan sus esfuerzos hacia las finalidades inmediatas ya mencionadas y encuentren a la vez los materiales de indagación objetiva de nuestros fenómenos económicos.

Recordamos, a propósito, que el National City Bank of New York, tiene al frente de su oficina

de estadística, a George Roberts, uno de los hombres de estudio más destacados de los Estados Unidos; el Federal Reserve Board tiene en su Departamento de Estadística, a estadísticos tan eminentes como C. Snyder y R. Burgess; y para no citar otros ejemplos, la Oficina de Estudios Económicos del Banco de Francia, estuvo a cargo del prestigioso economista Jules Decamps.

Concedemos a la organización de nuestra Oficina de Investigaciones, la mayor trascendencia. Es por ello que creemos que mientras se trabaja en la nueva organización de aquélla, dos miembros de este Directorio debieran atender en forma permanente todas las cuestiones no comprendidas en las instrucciones que aquél diese al técnico encargado de las tareas de organización.

SITUACION BANCARIA

1. LA ESTADÍSTICA BANCARIA.

EN la reunión realizada el 19 de mayo del corriente año en el Banco de la Nación Argentina, los representantes de los Bancos de la Capital Federal, convocados por nuestro Presidente, Sr. Tomás E. de Estrada, expresaron su conformidad en suministrar confidencialmente a la Oficina de Investigaciones Económicas, los datos necesarios para la compilación de la estadística bancaria permanente.

El significado de esta medida, surge de las palabras pronunciadas por el Sr. Estrada al comenzar la reunión:

“Para conocer la situación del crédito y de nuestro mercado monetario - expresó - es esencial contar con una estadística que nos ofrezca permanentemente una idea cabal y sintética de los hechos que se van desarrollando.

Las estadísticas bancarias de que disponemos, cuyo plan fué organizado justamente hace veinte años, resultan hoy en extremo insuficientes. Por ello nos proponemos elaborar en nuestra Oficina de Investigaciones Económicas, una estadística más completa y analítica, mediante los datos que los bancos estuviesen conformes en suministrarnos.

Muy lejos de nuestro propósito el pretender informarnos de la marcha de los negocios de cada establecimiento. Sólo deseamos cifras sintéticas que a nuestro modo de ver no comprometen para nada el secreto comercial.

Por otra parte, las informaciones que los bancos facilitasen a la Oficina de Investigaciones Económicas, tendrán un carácter estrictamente confidencial, según lo ha declarado el Directorio en una disposición reciente. Esas informaciones serán exclusivamente utilizadas en la compilación de estadísticas; ni el Presidente, ni los Directores, ni los Gerentes consultarán esas planillas, bajo ningún propósito, pues ello significaría pasar por encima del compromiso que contraemos al autorizar a la Oficina de Investigaciones Económicas a solicitar los datos.”

La estadística que iniciamos en el presente número, y que seguiremos publicando en lo sucesivo, ha sido compilada con las informaciones enviadas por los establecimientos de crédito, de acuerdo a las bases y formularios aprobados en la reunión susodicha. En el caso de los dos únicos establecimientos no adheridos aún a nuestra estadística, hemos debido recurrir a las informaciones contenidas en los balances que los mismos presentan mensualmente a la Inspección de Justicia.

De acuerdo con el Censo Bancario levantado el 31 de diciembre de 1925 por la Dirección General de Estadística de la Nación, los bancos considerados en nuestras compilaciones, incluso el Banco de la Nación Argentina, constituían el 95,4 % de los depósitos, el 93,8 % de los préstamos, el 96,9 % de las existencias y el 91,1 % de los capitales y reservas del conjunto de establecimientos bancarios de todo el país. La mag-

ntud de estas cifras disipa toda duda acerca del carácter representativo de nuestros guarismos.

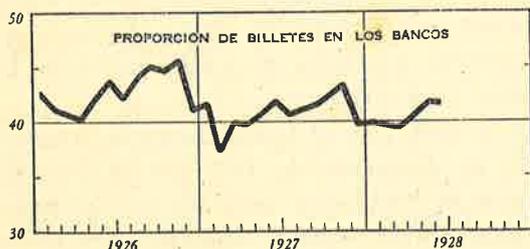
La conveniencia de comparar datos del año en curso con los de períodos anteriores, ha podido ser satisfecha gracias a la amplia colaboración recibida de la Dirección General de Estadística de la Nación, que nos ha facilitado las cifras globales de las compilaciones que viene realizando desde el año 1926. Hemos adaptado esas cifras a las necesidades de nuestra estadística, ajustando los datos de depósitos, préstamos y existencias, en la forma que se verá más adelante.

Nuestra estadística abarca seis partes. La primera presenta las cifras de la circulación monetaria; la segunda, del estado general de los bancos, reflejado en los grandes rubros de los balances; y las cuatro restantes contienen el detalle de cada uno de esos grandes rubros, a saber, los préstamos, los depósitos, las existencias y el encaje, respectivamente.

2. CIRCULACIÓN MONETARIA.

Entre enero de 1927 y junio de 1928, las importaciones de metálico en el país alcanzaron a o\$. 181,0 millones, de los cuales o\$. 53,1 millones fueron convertidos en billetes en la Caja de Conversión; o\$. 124,6 millones engrasaron las existencias del Banco de la Nación Argentina; y o\$. 3,3 millones, las de Otros Bancos comprendidos en la estadística, según se

1. EMISIÓN EN LOS BANCOS



desprende de la observación del cuadro 1. De manera que la existencia visible de metálico en el país, que hasta abril de 1927 se mantuvo alrededor de o\$. 475 millones, llegó a o\$. 656,3

millones en junio de 1928, lo que implica un aumento de 38,1 %.

Debido a la entrada de oro en la Caja, la emisión de billetes, que hasta el citado mes de abril de 1927 se había mantenido en m\$. 1.319,8 millones, alcanzó en junio del año en curso a m\$. 1.440,5 millones, experimentando un as-

1. EXISTENCIA VISIBLE DE METÁLICO EN EL PAÍS (en miles de o\$s.)

Meses	Caja de Convers.	Bancos			Total General
		Banco de la N. Arg.	Otros Bancos	Total	
1926					
E. ...	451,783	15,248	8,143	23,391	475,174
F. ...	451,783	15,246	8,339	23,585	475,368
M. ...	451,783	15,246	8,212	23,458	475,241
A. ...	451,783	15,243	8,433	23,676	475,459
M. ...	451,783	15,246	8,393	23,639	475,422
J. ...	451,783	15,244	8,264	23,508	475,291
J. ...	451,783	15,252	8,307	23,559	475,342
A. ...	451,783	15,214	8,285	23,499	475,282
S. ...	451,783	15,218	8,135	23,353	475,136
O. ...	451,783	15,217	8,114	23,331	475,114
N. ...	451,783	15,212	8,245	23,457	475,240
D. ...	451,783	15,211	8,156	23,367	475,150
1927					
E. ...	451,783	15,211	8,284	23,495	475,278
F. ...	451,783	15,211	8,228	23,439	475,222
M. ...	451,783	15,211	8,200	23,411	475,194
A. ...	451,783	14,528	8,882	23,360	475,143
M. ...	453,799	14,500	9,031	23,531	477,330
J. ...	453,799	14,497	9,161	23,658	477,457
J. ...	454,101	14,498	9,170	23,663	477,769
A. ...	456,003	14,500	9,311	23,811	479,814
S. ...	461,070	38,249	10,571	48,820	509,890
O. ...	467,432	61,933	10,069	72,002	539,434
N. ...	468,416	68,790	10,869	79,659	548,075
D. ...	477,582	70,857	11,130	81,987	559,569
1928					
E. ...	481,962	92,622	10,614	103,236	585,198
F. ...	488,493	102,467	10,840	113,307	601,800
M. ...	495,569	122,567	11,168	133,735	629,304
A. ...	498,880	128,778	10,797	139,575	638,455
M. ...	501,969	137,016	12,821	149,837	651,806
J. ...	504,914	139,829	11,529	151,358	656,272

censo de 9,1 %. De este incremento de m\$. 120,7 millones en la emisión, m\$. 78,5 millones se incorporaron a las existencias bancarias y m\$. 42,2 millones a la circulación fuera de los establecimientos de crédito. (Cuadro 2). Debido a esta forma de distribución, el por ciento de la emisión radicada en las arcas bancarias, tiende a disminuir ligeramente en el período considerado, aparte de sus fluctuaciones estacionales, como se nota en el gráfico 1.

2. BILLETES EN LOS BANCOS Y EN CIRCULACIÓN
(en miles de m\$.n.)

Meses	En Bancos	En circulación	Total	% en los Bancos
1926				
E.	564,960	754,838	1,319,798	42,81
F.	542,199	777,599	1,319,798	41,08
M.	537,622	782,176	1,319,798	40,73
A.	527,909	791,889	1,319,798	40,00
M.	559,396	760,402	1,319,798	42,38
J.	577,212	742,586	1,319,798	43,73
J.	555,917	763,881	1,319,798	42,12
A.	582,178	733,620	1,319,798	44,11
S.	505,836	723,963	1,319,799	45,15
O.	586,998	732,800	1,319,798	44,48
N.	603,166	716,632	1,319,798	45,70
D.	541,350	778,448	1,319,798	41,02
1927				
E.	551,505	768,293	1,319,798	41,79
F.	491,555	828,243	1,319,798	37,24
M.	530,944	788,854	1,319,798	40,23
A.	523,652	796,146	1,319,798	39,68
M.	541,859	782,521	1,324,380	40,91
J.	557,382	766,998	1,324,380	42,09
J.	537,690	787,377	1,325,067	40,58
A.	547,008	782,380	1,329,388	41,15
S.	553,919	786,986	1,340,905	41,31
O.	577,708	777,656	1,355,364	42,62
N.	590,616	766,984	1,357,600	43,50
D.	547,685	830,748	1,378,433	39,73
1928				
E.	558,179	830,208	1,388,387	40,20
F.	558,894	844,335	1,403,229	39,83
M.	559,011	860,301	1,419,312	39,39
A.	577,018	849,818	1,426,836	40,44
M.	599,577	834,281	1,433,858	41,81
J.	602,159	838,391	1,440,550	41,80

3. ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS.

El estado general de los bancos, a partir de los primeros meses de 1927, experimenta variaciones que, por su amplitud, contrastan con la relativa calma de los meses anteriores: disminuyen los préstamos (1), no obstante el aumento de los depósitos; pero, en cambio, crecen las existencias en efectivo, las disponibilidades de fondos en el exterior, y las inversiones en títulos en nuestro país. (Cuadro 3 y Gráficos 2, 3 y 4).

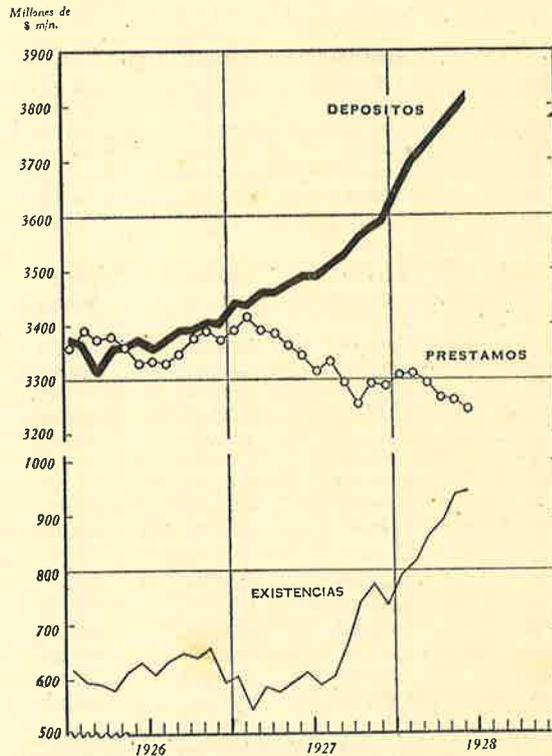
En el verano 1926-1927, los préstamos experimentan la expansión usual en esa época del año, llegando en febrero de 1927, a un máximo estacional de m\$.n. 3.414,1 millones. En seguida

(1) Las cifras de préstamos, depósitos y existencias que consideramos en esta sección, expresan cantidades reales o netas; esto es, se han eliminado de las mismas las duplicaciones a que se aludirá en otro lugar.

se inicia un marcado descenso, de tal modo que el máximo estacional de febrero de 1928, a saber m\$.n. 3.312,0 millones, es inferior en m\$.n. 102,1 millones (3 %) al del año precedente. En junio pasado los préstamos continúan bajando hasta m\$.n. 3.247,9 millones, lo que significa una disminución de m\$.n. 97,7 millones (2,9 %), con respecto a la cifra de m\$.n. 3.345,6 millones de igual mes del año anterior. Comparados con los préstamos de junio de 1926, que llegaron a m\$.n. 3.326,5 millones, los de junio de 1928 acusan una baja de m\$.n. 78,6 millones (2,4 %).

La tendencia creciente de los depósitos, que ya se nota durante el año 1926, y los primeros

2. ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS



meses del siguiente, adquiere un gran impulso en la segunda mitad de 1927, de suerte que la cifra de junio de ese año, a saber m\$.n. 3.496,3 millones, se eleva a m\$.n. 3.817,9 millones en junio pasado. Hubo, pues, un crecimiento de m\$.n. 321,6 millones, o sea de 9,2 %.

En relación al mismo mes de 1926, en que alcanzaron a m\$.n. 3.375,6 millones, los depósitos

de junio del año en curso han aumentado en m\$.n. 442,3 millones; esto es, en 13,1 %.

A raíz de la declinación de los préstamos y el crecimiento de los depósitos, las existencias reales en efectivo, que comienzan a elevarse después del mínimo estacional de febrero de 1927, adquieren una rápida tendencia ascendente a mediados de ese año, pasando de m\$.n. 611,2 - en junio del mismo - a m\$.n. 946,2 millones en ju-

nimo estacional de 15,9 % alcanzado en febrero de 1927.

Durante el año 1926 (excepto en los meses de abril, mayo y junio), los débitos y créditos de los bancos del país con sus corresponsales en el exterior (1), denotan saldos pasivos o compromisos, que en noviembre de ese año suben a un máximo de m\$.n. 39,5 millones. En 1927 esos saldos pasivos se transforman en activos, y los

3. ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS

(en miles de m\$.n.)

Meses	Depósitos	Préstamos	Existencias	Saldos en el Exterior	Títulos en cartera	Capitales y Reservas	Encajes (%)
1926							
E. ...	3,378,291	3,356,288	618,122	— 3,965	133,642	632,532	18,3
F. ...	3,369,419	3,390,725	595,801	— 11,539	130,842	633,550	17,7
M. ...	3,309,412	3,371,716	590,935	— 12,070	131,178	633,413	17,9
A. ...	3,361,071	3,377,055	581,719	15,961	130,793	624,653	17,3
M. ...	3,363,069	3,359,623	613,121	24,568	130,416	624,831	18,2
J. ...	3,375,572	3,326,524	630,840	14,202	124,651	621,542	18,7
J. ...	3,350,092	3,332,614	609,459	— 1,422	126,231	622,159	18,2
A. ...	3,364,408	3,329,154	635,583	— 22,165	129,278	621,236	18,9
S. ...	3,390,147	3,348,062	648,911	— 28,207	124,813	621,915	19,1
O. ...	3,385,371	3,373,758	640,023	— 27,714	124,135	623,442	18,9
N. ...	3,409,371	3,388,337	656,478	— 39,544	125,676	623,310	19,3
D. ...	3,396,121	3,371,522	594,459	— 23,181	127,327	629,690	17,5
1927							
E. ...	3,447,798	3,390,446	604,902	18,704	127,673	629,555	17,5
F. ...	3,430,976	3,414,110	544,824	81,111	124,684	630,362	15,9
M. ...	3,465,285	3,389,392	584,149	88,820	123,870	630,054	16,9
A. ...	3,454,588	3,384,891	576,741	100,730	125,290	630,128	16,7
M. ...	3,467,902	3,359,522	595,337	121,949	121,768	627,502	17,2
J. ...	3,496,288	3,345,627	611,152	138,688	117,118	628,455	17,5
J. ...	3,482,719	3,313,323	591,483	104,918	120,144	621,203	17,0
A. ...	3,513,176	3,333,761	601,123	142,683	137,057	621,922	17,1
S. ...	3,532,322	3,294,353	664,876	121,761	149,937	622,017	18,8
O. ...	3,564,603	3,252,544	741,350	116,121	149,334	623,390	20,8
N. ...	3,579,665	3,291,607	771,658	106,316	151,031	623,445	21,6
D. ...	3,584,327	3,286,179	734,019	91,690	159,012	616,216	20,5
1928							
E. ...	3,643,182	3,305,884	792,805	99,569	159,807	617,598	21,8
F. ...	3,708,494	3,311,973	816,410	114,475	172,259	618,113	22,0
M. ...	3,722,000	3,296,316	862,954	97,901	180,504	618,001	23,2
A. ...	3,749,552	3,266,263	894,234	115,074	183,446	618,050	23,9
M. ...	3,783,696	3,262,240	940,115	113,581	184,849	618,150	24,9
J. ...	3,817,899	3,247,906	946,156	113,438	196,924	616,430	24,8

nio de 1928, lo que significa un aumento de m\$.n. 335 millones (54,8 %).

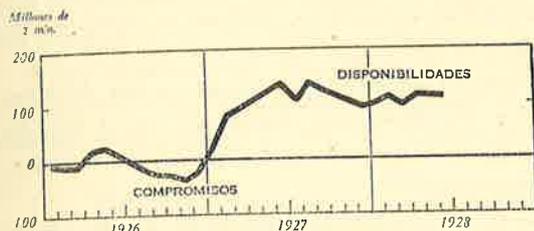
Debido al crecimiento más intenso de las existencias en efectivo (54,8 %) sobre los depósitos (9,2 %), la relación entre el volumen de éstos y el de aquéllas, o sea el encaje, ha pasado de 17,5 % en junio de 1927, a 24,8 % en igual mes del año en curso. El ascenso del encaje como el de las existencias, se inicia después del mí-

bancos del país se encuentran con disponibilidades exteriores que en agosto llegan hasta m\$.n. 142,7 millones. Esta cifra declina y oscila de continuo en los meses siguientes, llegando a m\$.n. 113,4 millones de disponibilidades en junio de este año, contra m\$.n. 138,7 millones en igual mes del año anterior. Se ha experimentado,

(1) Incluidos en éstos las casas matrices y sucursales.

por lo tanto, una merma de m\$. 25,3 millones en las disponibilidades de un año para otro, si bien, con respecto a junio de 1926, las de este año son superiores en m\$. 99,2 millones.

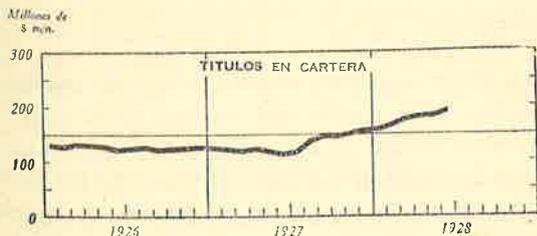
3. SALDOS EXTERIORES DE LOS BANCOS



Los títulos en cartera (de propiedad de los bancos), que descendieron de m\$. 133,6 millones en enero de 1926, a m\$. 117,1 millones en junio de 1927, inician su ascenso al mes siguiente, para llegar a la cifra de m\$. 196,9 millones en junio de 1928, superior en m\$. 79,8 millones (68,1 %), a la de igual mes del año anterior y en m\$. 72,2 millones (57,9 %), a la de 1926.

Entre enero de 1926, en que llegaban a m\$. 632,5 millones, y junio de 1928, en que eran de m\$. 616,4 millones, las cifras de los capitales y reservas han descendido en m\$. 16,1 millones, o sea en 2,5 %. Esta disminución neta se debe a que dos bancos de importancia fueron absorbidos por otros, y a que algunos establecimientos redujeron sus capitales y reservas, determinando en el conjunto de estos rubros, un descenso de m\$. 35,2 millones, que fué com-

4. INVERSIONES EN TÍTULOS DE LOS BANCOS



pensado en parte con el aumento de m\$. 19,1 millones operado en los capitales y reservas de otros bancos.

Después de esta breve referencia a los principales rubros del estado general de los bancos,

los siguientes datos permitirán formarse una idea sintética de las transformaciones más significativas que han ocurrido en las cifras del 30 de junio de 1928, comparadas con las del mismo mes de 1926 y 1927.

Entre junio del año en curso y junio de 1926, los depósitos aumentaron en m\$. 442,3 millones y los préstamos disminuyeron en m\$. 78,6 millones, de modo que los recursos del conjunto de bancos crecieron en m\$. 520,9 millones. Este incremento de los recursos se ha manifestado, a su vez, en el aumento de m\$. 315,5 millones en las existencias en efectivo, de m\$. 99,2 millones en las disponibilidades de fondos en el exterior, de m\$. 72,3 millones en las inversiones en títulos, y en la reducción de m\$. 5,1 millones en los capitales y reservas; y se ha traducido en disminuciones de otras cuentas pasivas y aumentos de otras activas, de me-

4. AUMENTO DE LOS RECURSOS BANCARIOS Y SU APLICACIÓN

(en miles de m\$.n.)

AL 30 DE JUNIO DE 1928

COMPARADO CON EL 30 DE JUNIO DE:	1926	1927
AUMENTO DE LOS RECURSOS		
Aumento de Depósitos	442.300	321.600
Aumento de Compromisos Exteriores ..	—	25.200
Disminución de Préstamos	78.600	97.700
Total	520.900	444.500
APLICACION DEL AUMENTO		
Aumento de Existencias	315.500	335.000
Aumento de Disponibilidades Exteriores	99.200	—
Aumento de Inversiones en Títulos	72.300	79.800
Disminución de Capitales y Reservas ..	5.100	12.000
Variaciones netas en otras cuentas	28.800	17.700
Total	520.900	444.500

nor importancia, por valor de m\$. 28,8 millones.

Con relación a junio de 1927, en igual mes de 1928 se notan las siguientes transformaciones: por un lado, los recursos aumentaron en m\$. 444,5 millones, debido a un crecimiento de m\$. 321,6 millones en los depósitos y de m\$. 25,2 millones en los compromisos con el exterior, y una disminución de 97,7 millones en los préstamos. Por otro lado, las existencias en efectivo experimentaron un incremento de

m\$.n. 335 millones, las inversiones en títulos, de m\$.n. 79,8 millones, los capitales y reservas bajaron en m\$.n. 12 millones y se produjeron disminuciones en cuentas pasivas y aumentos en cuentas activas que alcanzaron a un valor de m\$.n. 17,7 millones.

En qué medida las transformaciones anotadas afectan al Banco de la Nación Argentina y a los Otros Bancos considerados en la estadística, y cómo se manifiestan esas transformaciones en los principales rubros de los préstamos, depósitos y existencias, podrá verse en las secciones siguientes.

4. TOTALES NOMINALES Y REALES.

La simple suma de las existencias de todos los bancos conduce a una cifra nominal en que se acumulan por duplicado las que éstos tienen en la Cámara Compensadora y las que han depositado en Otros Bancos. En efecto, las primeras aparecen en las existencias individuales de cada banco, y además en las del Banco de la Nación Argentina, donde, como es sabido, se depositan en custodia los fondos de la Cámara Compensadora. Por lo tanto, para evitar dobles anotaciones, conviene excluir estos fondos del total nominal de existencias; como asimismo, los depósitos a que dan origen dichas existencias, del total nominal de depósitos.

Los fondos que unos bancos tienen depositados en otros, figuran a la vez en las existencias de éstos y aquéllos, por lo que también se impone la exclusión de los mismos de los totales nominales de existencias; y, correlativamente, de los totales nominales de depósitos.

Es perfectamente lógica del punto de vista de cada banco, la inclusión de los fondos depositados en otros bancos o en la Cámara Compensadora, en las existencias del banco depositante y en los depósitos de los bancos que reciben tales fondos. Por cuanto en el caso del primero, se trata de disponibilidades de que puede hacer uso en cualquier momento, y en el de los segundos, de responsabilidades susceptibles de hacerse efectivas simultáneamente.

Pero encaradas del punto de vista de la eco-

nomía bancaria en general, no puede considerarse como incremento de las existencias o de los depósitos el simple traspaso de los fondos de un banco a otro, pues el conjunto permanece, en realidad, sin variación alguna, ya que ni las disponibilidades, ni los compromisos efectivos con respecto al público, se han modificado en lo más mínimo.

Se explica de este modo la necesidad de efectuar las eliminaciones anotadas, con el fin de evitar conceptos equivocados acerca de la situación bancaria.

Con respecto a la eliminación de los depósitos de unos bancos en otros, es necesario hacer una excepción. Hay bancos que, habiendo descontado documentos oficiales, los caucionan en el Banco de la Nación Argentina, que les abre un crédito en cuenta corriente, por el importe. Este importe, en tanto que no es usado, figura en los balances de aquellos bancos como "existencias depositadas en otros bancos", mientras que no aparece para nada, como es de suponer, en los balances del Banco de la Nación Argentina.

Por lo tanto, en la medida en que las "existencias depositadas en otros bancos" se refieren a los importes disponibles de las cauciones de documentos oficiales, no constituyen, si se considera el conjunto de bancos, depósitos de unos establecimientos en otros, aunque así sea en los balances de los bancos que caucionan en el de la Nación. En concordancia con ésto, antes de eliminar de los guarismos de depósitos los "depósitos de unos bancos en otros", hemos deducido de éstos los importes disponibles referidos.

5. PRÉSTAMOS.

Para llegar a cifras exactas sobre el monto del crédito bancario de que dispone el mercado en un determinado momento, deben excluirse del total nominal de préstamos (o sea de la simple suma de los efectuados por todos los establecimientos), los redescuentos del Banco de la Nación Argentina, pues los documentos correspondientes han sido incluidos entre los descuentos de los Otros Bancos. De lo contrario, el mismo documento aparecería dos veces en el total.

Por idénticas razones, es necesario eliminar del total nominal de préstamos, el importe usado (por los bancos comprendidos en esta estadística) de las cauciones de documentos oficiales en el Banco de la Nación Argentina, desde que esos documentos ya figuran como préstamos de los Otros Bancos.

Si las eliminaciones referidas son necesarias cuando se encara el conjunto de bancos, al considerar el Banco de la Nación Argentina por

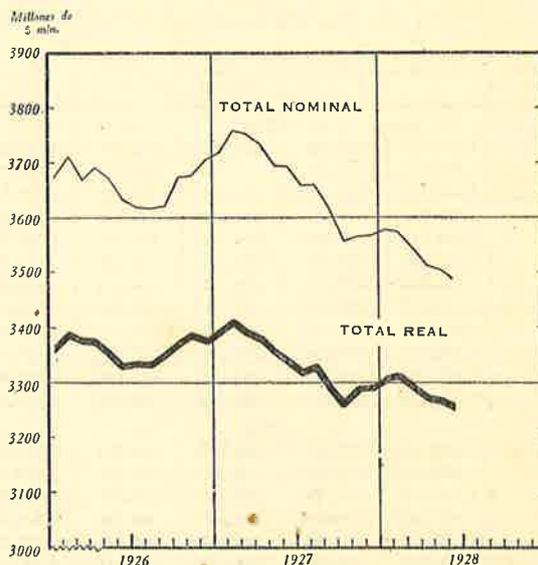
5. PRÉSTAMOS TOTALES DE LOS BANCOS
(en miles de m\$.n.)

Meses	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Totales	
			Nominal	Real
1926				
E. ...	1,366,114	2,309,533	3,675,647	3,356,288
F. ...	1,376,011	2,333,475	3,709,486	3,390,725
M. ...	1,368,730	2,301,464	3,670,194	3,371,716
A. ...	1,390,369	2,299,978	3,690,347	3,377,055
M. ...	1,387,940	2,282,581	3,670,521	3,350,623
J. ...	1,395,954	2,237,009	3,632,963	3,326,524
J. ...	1,375,581	2,241,374	3,616,955	3,332,614
A. ...	1,365,522	2,250,746	3,616,268	3,329,154
S. ...	1,365,416	2,254,470	3,619,886	3,348,062
O. ...	1,363,806	2,307,582	3,671,388	3,373,758
N. ...	1,376,596	2,297,354	3,673,950	3,388,337
D. ...	1,397,721	2,304,203	3,701,924	3,371,522
1927				
E. ...	1,387,969	2,328,587	3,716,556	3,390,446
F. ...	1,408,817	2,348,703	3,757,520	3,414,110
M. ...	1,428,823	2,322,685	3,751,508	3,389,392
A. ...	1,419,174	2,316,007	3,735,181	3,384,891
M. ...	1,409,695	2,287,303	3,696,998	3,359,522
J. ...	1,425,319	2,269,536	3,694,855	3,345,627
J. ...	1,402,398	2,253,679	3,656,077	3,313,323
A. ...	1,411,900	2,244,917	3,656,817	3,333,761
S. ...	1,390,629	2,224,325	3,614,954	3,294,353
O. ...	1,344,607	2,208,851	3,553,458	3,252,544
N. ...	1,331,251	2,232,491	3,563,742	3,291,607
D. ...	1,330,111	2,283,925	3,564,036	3,286,179
1928				
E. ...	1,305,957	2,269,576	3,575,533	3,305,884
F. ...	1,300,005	2,273,975	3,573,980	3,311,973
M. ...	1,268,907	2,274,407	3,543,314	3,296,316
A. ...	1,259,076	2,251,892	3,510,968	3,266,263
M. ...	1,253,712	2,253,751	3,507,463	3,262,240
J. ...	1,259,256	2,230,711	3,489,967	3,247,906

un lado y los Otros Bancos por otro, no corresponde deducción alguna, por cuanto el redescuento o la caución es un préstamo real del primero, como también lo es el descuento de los documentos correspondientes en los segundos.

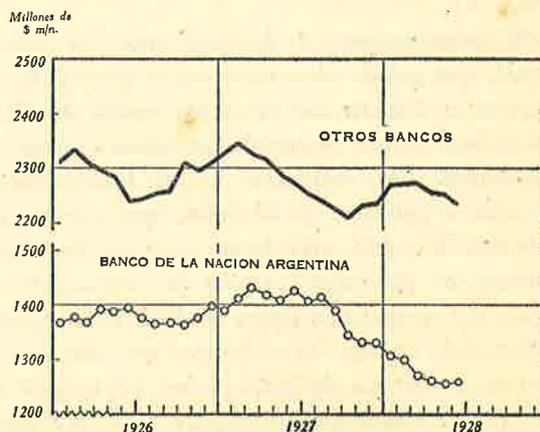
Efectuadas las deducciones que se acaba de mencionar, del total nominal de préstamos, que en junio de 1928 alcanzaba a m\$.n. 3.490 millo-

5. TOTALES NOMINALES Y REALES DE LOS PRÉSTAMOS



nes, se llega a un total real de m\$.n. 3.247,9 millones. De la diferencia de m\$.n. 242,1 millones entre ambos guarismos, a los redescuentos corresponden m\$.n. 75,4 millones, y a los importes usados de cauciones de documentos oficiales, m\$.n. 166,6 millones. En junio de 1927 esta diferencia llegaba a m\$.n. 349 millones, debido a que los redescuentos subían a m\$.n. 136 millones y los importes usados de cauciones a m\$.n. 213 millones. De ahí, pues, que los préstamos nominales acusen un descenso de m\$.n. 205 millones (5,5 %), entre junio de 1927 y 1928, mien-

6. PRÉSTAMOS DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y OTROS BANCOS



6. CLASIFICACIÓN DEL TOTAL REAL DE LOS PRÉSTAMOS

(en miles de m\$.n.)

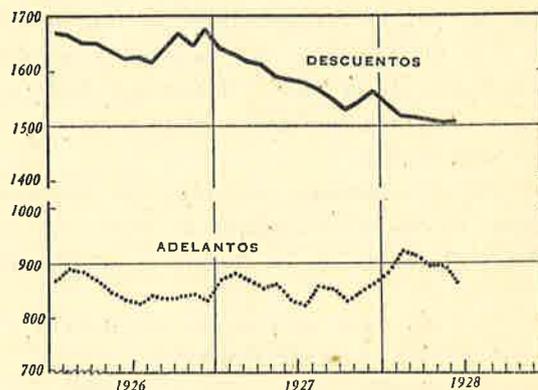
Meses	Descuentos	Adelantos	Docu- mentos oficiales	Otros préstamos	Totales
1926					
E. ...	1,671,112	869,209	353,751	462,216	3,356,288
F. ...	1,667,942	892,205	351,450	479,038	3,390,725
M. ...	1,652,494	886,890	350,567	481,765	3,371,716
A. ...	1,650,982	870,521	354,426	501,126	3,377,055
M. ...	1,635,541	845,953	360,148	511,981	3,359,623
J. ...	1,622,552	832,491	369,842	501,639	3,326,524
J. ...	1,626,965	827,622	378,967	499,060	3,332,614
A. ...	1,614,015	838,332	377,967	498,840	3,329,154
S. ...	1,643,565	835,572	371,947	498,978	3,348,062
O. ...	1,670,167	837,422	382,637	483,532	3,373,758
N. ...	1,647,535	842,926	384,173	513,703	3,388,337
D. ...	1,678,108	831,244	362,076	500,095	3,371,522
1927					
E. ...	1,640,141	867,181	362,360	520,764	3,390,446
F. ...	1,633,528	881,238	371,202	528,142	3,414,110
M. ...	1,617,476	867,763	371,787	532,366	3,389,392
A. ...	1,612,760	852,382	370,467	549,282	3,384,891
M. ...	1,589,975	859,691	369,637	540,219	3,359,522
J. ...	1,584,336	830,407	372,747	558,137	3,345,627
J. ...	1,581,416	823,925	371,379	536,603	3,313,323
A. ...	1,569,649	857,126	370,270	536,716	3,333,761
S. ...	1,551,791	853,316	367,133	522,113	3,294,353
O. ...	1,529,812	830,766	365,316	526,650	3,252,544
N. ...	1,541,522	844,146	356,115	540,824	3,291,607
D. ...	1,561,471	863,520	346,160	515,022	3,286,179
1928					
E. ...	1,536,064	881,662	346,290	540,968	3,305,884
F. ...	1,516,343	922,316	337,810	535,504	3,311,973
M. ...	1,513,540	912,840	333,225	536,711	3,296,316
A. ...	1,507,720	897,018	332,930	528,595	3,266,263
M. ...	1,502,307	894,771	334,150	531,012	3,262,240
J. ...	1,504,015	862,928	333,768	547,195	3,247,906

tras los préstamos reales sólo declinan en m\$.n. 98 millones (2,9 %). (Cuadro 5).

En el total de préstamos nominales, en el mes de junio de 1928 el Banco de la Nación Argentina aparece con m\$.n. 1.259 millones (36,1 %), y los Otros Bancos con m\$.n. 2.231 millones (63,9 %).

El decrecimiento de los préstamos en éstos y aquél, que puede observarse en el gráfico 6, comienza recién en los primeros meses de 1927, después de haber alcanzado las cifras su máximo estacional. Pero mientras en el Banco de la Nación Argentina, el descenso, que en sus comienzos ha sido más lento que en los Otros Bancos, se prolonga a través del verano 1927-1928, con apenas una ligera tendencia de repunte estacional: en los Otros Bancos, no obstante la franca tendencia declinante, los préstamos suben en los meses de verano para caer en seguida

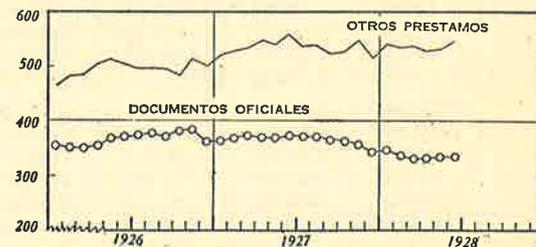
7. DESCUENTOS Y ADELANTOS DE LOS BANCOS

Millones de
\$ m.n.

en 1927 a un nivel más bajo que el de igual período del año anterior.

El descenso ha sido más intenso en el Banco de la Nación Argentina, como lo revelan las siguientes cifras. En junio de 1928, sus préstamos ascendían a m\$.n. 1.259 millones contra m\$.n. 1.425 millones en igual mes de 1927, lo que denota una disminución de m\$.n. 166 millones, o sea de 11,7 %. En los Otros Bancos esta disminución ha sido tan sólo de m\$.n. 39 millones; es decir, de 1,7 %, pues las cifras de junio de este año llegaban a m\$.n. 2.231 millones contra m\$.n. 2.270 millones en igual mes del año anterior. Con respecto a los datos de junio de 1926,

8. DOCUMENTOS OFICIALES Y OTROS PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS

Millones de
\$ m.n.

los de junio de 1928 representaban, en el Banco de la Nación Argentina, una declinación de m\$.n. 137 millones (9,8 %), y en los Otros Bancos de m\$.n. 6 millones (0,3 %).

El descenso de m\$.n. 98 millones experimentado por el conjunto real de préstamos de los bancos (entre junio de 1927 y 1928), no implica una variación del mismo sentido y de pro-

porcional magnitud en cada uno de los principales rubros. En efecto, mientras los descuentos han bajado en m\$.n. 80 millones (5,1 %), los adelantos en cuentas corrientes crecieron en m\$.n. 33 millones (4,0 %); los documentos oficiales (Letras de Tesorería, documentos de los

a los adelantos el 26,6 %; a los documentos oficiales el 10,3 % y a otros préstamos el 16,9 %.

Hemos visto que, entre junio de 1927 y 1928, los préstamos del Banco de la Nación Argentina y de Otros Bancos, descendieron en m\$.n. 166 millones y m\$.n. 39 millones, respectivamente.

7. CLASIFICACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EN EL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y OTROS BANCOS
(en miles de m\$.n.)

Meses	Banco de la Nación Argentina						Otros Bancos				
	Redescuentos	Cauciones	Descuentos	Adelantos	Otros Préstamos	Total	Descuentos	Adelantos	Documentos ofic.	Otros Préstamos	Total
1926											
E.	121,483	277,890	642,421	183,434	140,886	1,366,114	1,028,601	685,775	273,737	321,330	2,309,533
F.	123,811	273,163	643,322	194,289	141,426	1,376,011	1,024,620	698,006	273,237	337,612	2,333,475
M.	121,346	254,992	642,185	196,023	154,184	1,368,730	1,010,309	690,867	272,707	327,581	2,301,464
A.	119,772	275,209	649,150	189,646	156,592	1,390,369	1,001,832	680,875	272,737	344,534	2,299,978
M.	119,399	277,660	647,785	173,009	169,487	1,387,940	987,756	672,344	279,987	342,494	2,282,581
J.	115,846	274,448	655,917	178,533	171,210	1,395,954	966,635	653,958	285,987	330,429	2,237,009
J.	119,373	255,968	653,936	170,794	175,510	1,375,581	973,029	656,828	287,967	323,550	2,241,374
A.	118,584	259,550	644,329	164,908	178,171	1,365,522	969,686	673,424	286,967	320,669	2,250,746
S.	113,006	247,818	657,472	168,274	178,846	1,365,416	986,093	667,298	282,947	318,132	2,254,470
O.	122,750	263,050	645,374	152,377	180,255	1,363,806	1,024,793	685,045	294,467	303,277	2,307,582
N.	122,749	251,840	636,981	167,530	197,496	1,376,596	1,010,554	675,396	295,197	316,207	2,297,354
D.	131,991	287,317	646,951	151,135	180,327	1,397,721	1,031,158	680,109	273,168	319,768	2,304,203
1927											
E.	132,887	282,596	634,398	150,271	178,817	1,387,969	1,005,743	707,910	272,987	341,947	2,328,587
F.	144,417	292,508	632,111	160,477	179,304	1,408,817	1,001,417	720,761	277,687	348,838	2,348,703
M.	152,610	294,506	629,459	170,078	182,170	1,428,823	988,017	697,685	286,787	350,196	2,322,685
A.	143,892	291,398	632,580	160,137	191,167	1,419,174	980,180	692,245	285,467	358,115	2,316,007
M.	131,158	286,758	634,902	164,901	191,976	1,409,695	955,073	694,790	289,197	348,243	2,287,303
J.	136,499	291,489	638,185	164,322	194,824	1,425,319	946,151	666,085	293,987	363,313	2,269,536
J.	128,277	295,064	637,306	144,448	196,803	1,402,398	943,610	679,477	290,792	339,800	2,254,679
A.	118,721	285,848	636,436	171,641	199,254	1,411,900	933,213	685,485	288,757	337,462	2,244,917
S.	117,294	285,259	637,035	165,267	185,774	1,390,629	914,756	688,049	285,181	336,339	2,224,325
O.	101,318	281,695	630,261	142,499	188,833	1,344,607	899,551	688,267	283,216	337,817	2,208,851
N.	92,885	261,215	639,579	151,451	186,121	1,331,251	901,943	692,695	274,150	363,703	2,232,491
D.	93,797	263,070	648,730	168,222	156,292	1,330,111	912,741	695,304	267,150	358,730	2,233,925
1928											
E.	86,239	262,550	632,746	165,912	158,510	1,305,957	904,218	715,750	267,150	382,458	2,269,576
F.	79,767	262,400	612,500	184,616	150,622	1,300,005	903,843	737,700	257,650	374,782	2,273,975
M.	75,623	246,950	611,698	174,974	159,762	1,268,907	901,342	737,866	257,650	377,049	2,274,407
A.	74,350	245,635	609,785	167,271	162,035	1,259,076	897,935	729,747	257,650	366,560	2,251,892
M.	74,858	246,865	607,624	162,566	161,799	1,253,712	894,683	732,205	257,650	369,213	2,253,751
J.	75,431	241,580	611,062	161,998	169,185	1,259,256	892,953	700,930	258,818	378,010	2,230,711

Ferrocarriles del Estado y bonos de los Yacimientos Petrolíferos Fiscales (1), descendieron en m\$.n. 39 millones (10,5 %); y los otros préstamos, en m\$.n. 11 millones (2 %). (Cuadro 6 y gráficos 7 y 8).

En junio de 1928, en el total real de préstamos, a los descuentos correspondía el 46,3 %;

Conviene ahora analizar los principales rubros afectados por esas variaciones. (Cuadro 7).

En el Banco de la Nación Argentina las reducciones más importantes corresponden a los redescuentos y a las cauciones de documentos oficiales, a saber: m\$.n. 61 millones y m\$.n. 49 millones, respectivamente. Los primeros bajaron de m\$.n. 136 millones a m\$.n. 75 millones, o sea en 45 %; y los segundos, de m\$.n. 291 millones a m\$.n. 242 millones o sea en 17,1 %. Las últimas cifras nos señalan que en los m\$.n. 166 millones de descenso en los préstamos del Banco

(1) La cifra de documentos oficiales comprende los importes descontados por los Otros Bancos, más el importe usado de las cauciones de documentos oficiales en el Banco de la Nación Argentina, por las instituciones no comprendidas en la estadística.

de la Nación Argentina, m\$. 110 millones corresponden al crédito que éste otorga a los Otros Bancos, mediante el redescuento y las cauciones, crédito cuya demanda es inferior este año, debido a las presentes condiciones del mercado monetario. Los m\$. 56 millones restantes corresponden a descensos de m\$. 27,1 millones

millones en los descuentos, y de m\$. 35,1 millones en los documentos oficiales; y del ascenso de m\$. 34,8 millones en los adelantos y de m\$. 14,7 millones en los otros préstamos. En efecto, los descuentos bajan de m\$. 946,1 millones a m\$. 893,0 millones (5,6 %); los documentos oficiales, de m\$. 294,0 millones a m\$.

8. DESCUENTOS Y CAUCIONES DE DOCUMENTOS OFICIALES

(en miles de m\$.)

Meses	Bancos considerados en la Estadística						Total (Bancos y otras Instituciones)				
	Des- contados	Cau- cionados	Usados				Cau- cionados	Usados			
			Letras de Tesorería	Yac. Pet. Fisc.	F.F.C.C.E.	Total		Letras de Tesorería	Yac. Pet. Fisc.	F.F.C.C.E.	Total
1926											
E.	273,737	270,526	106,250	12,231	19,395	197,376	355,925	242,164	14,230	21,496	277,890
F.	273,237	270,526	163,324	12,231	19,395	194,950	355,925	237,437	14,230	21,496	273,163
M.	272,707	270,526	160,506	12,231	19,395	177,132	355,825	219,366	14,230	21,396	254,992
A.	272,737	270,526	161,894	12,231	19,395	193,520	355,825	239,583	14,230	21,396	275,209
M.	279,987	277,776	159,873	12,231	19,395	191,499	370,075	242,034	14,230	21,396	277,660
J.	285,987	275,776	156,967	12,231	21,395	190,593	369,276	238,822	14,230	21,396	274,448
J.	287,967	274,776	131,342	12,231	21,395	164,968	369,276	220,342	14,230	21,396	255,968
A.	286,967	274,776	134,924	12,231	21,395	168,550	369,276	223,924	14,230	21,396	259,550
S.	282,947	271,776	125,192	12,231	21,395	158,818	369,276	212,192	14,230	21,396	247,818
O.	294,467	269,276	143,754	9,731	21,395	174,880	365,776	280,924	10,730	21,396	263,050
N.	295,197	269,276	131,738	9,731	21,395	162,864	365,776	219,714	10,730	21,396	251,840
D.	273,168	269,276	167,283	9,731	21,395	198,409	365,776	255,191	10,730	21,396	287,317
1927											
E.	272,987	267,276	162,097	9,731	21,395	193,223	363,776	250,470	10,730	21,396	282,596
F.	277,687	270,046	167,097	10,500	21,395	198,992	366,546	259,612	11,500	21,396	292,508
M.	286,787	278,046	177,610	10,500	21,395	209,505	366,546	261,610	11,500	21,396	294,506
A.	285,467	278,046	174,502	10,500	21,395	206,397	366,546	258,502	11,500	21,396	291,398
M.	289,197	283,046	174,422	10,500	21,395	206,317	366,546	253,862	11,500	21,396	286,758
J.	293,987	285,046	180,833	10,500	21,395	212,728	366,546	258,593	11,500	21,396	291,489
J.	290,792	283,046	182,581	10,500	21,395	214,476	366,546	262,168	11,500	21,396	295,064
A.	288,757	277,650	175,835	9,500	19,000	204,335	362,150	257,348	9,500	19,000	285,848
S.	285,181	277,650	174,807	9,500	19,000	203,307	362,150	256,759	9,500	19,000	285,259
O.	283,216	277,650	171,095	9,500	19,000	199,595	362,150	253,195	9,500	19,000	281,695
N.	274,150	261,650	164,750	9,500	5,000	179,250	346,150	246,715	9,500	5,000	261,215
D.	267,150	261,650	171,560	7,500	5,000	184,060	346,150	250,570	7,500	5,000	263,070
1928											
E.	267,150	259,650	170,910	7,500	5,000	183,410	344,150	250,050	7,500	5,000	262,550
F.	257,650	252,150	179,240	3,000	—	182,240	336,650	259,400	3,000	—	262,400
M.	257,650	252,150	168,385	3,000	—	171,385	336,650	243,950	3,000	—	246,950
A.	257,650	252,150	167,355	3,000	—	170,355	336,650	242,635	3,000	—	245,635
M.	257,650	251,450	167,365	3,000	—	170,365	335,950	243,865	3,000	—	246,865
J.	258,818	251,450	163,630	3,000	—	166,630	335,950	238,580	3,000	—	241,580

en los descuentos, que de m\$. 638,2 millones bajaron a m\$. 611,1 millones (4,2 %); de m\$. 2,3 millones en los adelantos, que pasaron de m\$. 164,3, a m\$. 162 millones (1,4 %); de m\$. 25,7 millones en los otros préstamos, que declinaron de m\$. 194,8 a m\$. 169,2 millones (13,2 %).

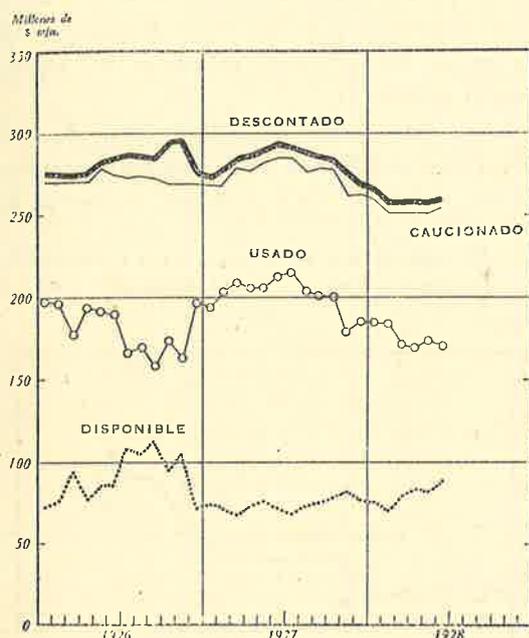
Entre junio de 1927 y 1928, la disminución de m\$. 39 millones en los préstamos de los Otros Bancos, resulta del descenso de m\$. 53,2

258,8 millones (12,0 %); mientras que los adelantos suben de m\$. 666,1 millones a m\$. 700,9 millones (5,2 %); y los otros préstamos de m\$. 363,3 millones a m\$. 378,0 millones (4,1 %).

Se ha visto que en junio de 1928, el total de préstamos sobre documentos oficiales en el conjunto de bancos considerados en la estadística, se eleva a m\$. 333,8 millones, de los cuales m\$. 258,8 constituyen el monto de los docu-

mentos oficiales descontados por los Otros Bancos; y m\$.n. 75 millones, el importe usado de las cauciones de documentos oficiales efectuadas por las instituciones no incluidas en la estadística, en el Banco de la Nación Argentina.

9. OPERACIONES DE LOS BANCOS CON DOCUMENTOS OFICIALES



Es obvio que los importes usados de las cauciones de los Otros Bancos en el Banco de la Nación Argentina no deben agregarse al total, pues el monto de los documentos correspondientes ya figura en la cifra citada de m\$.n. 258,8 millones.

El desarrollo de las operaciones de descuento y caución de documentos oficiales en los Otros Bancos, por un lado, y en el conjunto de éstos y las instituciones no comprendidas en la estadística, por otro, se presenta en el cuadro 8.

En el gráfico 9, que se refiere a los Otros Bancos exclusivamente, se observa la tendencia decreciente de los documentos oficiales descontados y caucionados, a partir de la segunda mitad del año 1927. Entre junio de tal año y del año en curso, lo descontado desciende en m\$.n. 35,2 millones, de m\$.n. 294,0 millones a m\$.n. 258,8 millones, y lo caucionado en el Banco de la Nación

Argentina se reduce en m\$.n. 33,6 millones, de m\$.n. 285,0 millones, a m\$.n. 251,4 millones.

La proporción usada por los Bancos en los créditos abiertos por cauciones ha disminuído de 74,6 % en junio de 1927, a 66,3 % en igual mes de 1928. De manera que los importes disponibles, a favor de los Bancos, han pasado de m\$.n. 72,3 millones en junio de 1927 a m\$.n. 84,8 millones en el mismo mes del año en curso.

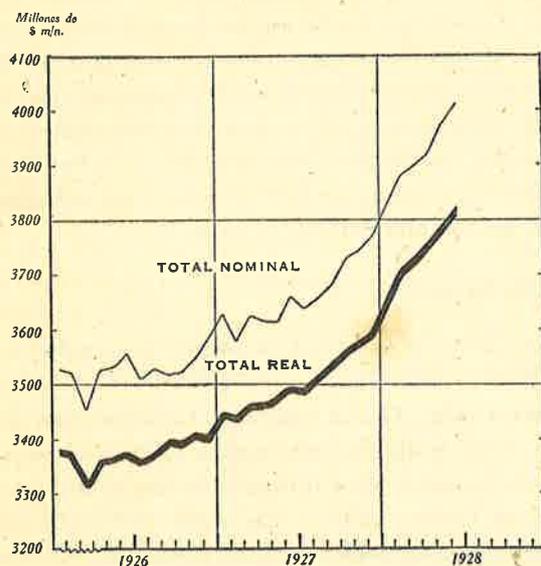
6. DEPÓSITOS.

En junio de 1928 los depósitos nominales de los Bancos ascendían a m\$.n. 4.009 millones y los reales a m\$.n. 3.817,9 millones. La diferencia de m\$.n. 191,1 millones entre ambas cifras está constituida de m\$.n. 147,1 millones de depósitos en la Cámara Compensadora más m\$.n. 44,0 millones de depósitos de unos bancos en otros. Esta última cifra, de acuerdo a lo explicado en otro lugar,

9. DEPÓSITOS TOTALES EN LOS BANCOS

Meses	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Totales	
			Nominal	Real
(en miles de m\$.n.)				
1926				
E...	1,511,856	2,014,829	3,526,685	3,378,291
F...	1,480,731	2,026,086	3,515,817	3,369,419
M...	1,460,635	1,992,148	3,452,783	3,309,412
A...	1,479,698	2,043,390	3,523,088	3,361,771
M...	1,510,460	2,018,278	3,528,738	3,363,069
J...	1,533,189	2,019,931	3,553,120	3,375,572
J...	1,511,000	1,995,281	3,506,281	3,350,092
A...	1,508,555	2,016,464	3,525,019	3,364,408
S...	1,511,885	2,006,541	3,518,426	3,396,147
O...	1,513,405	2,007,415	3,520,820	3,385,371
N...	1,529,450	2,016,687	3,546,137	3,409,371
D...	1,533,407	2,051,518	3,584,925	3,396,121
1927				
E...	1,538,214	2,088,449	3,626,663	3,447,798
F...	1,507,831	2,070,562	3,578,393	3,430,976
M...	1,541,188	2,082,266	3,623,454	3,465,285
A...	1,548,214	2,066,042	3,614,256	3,454,588
M...	1,544,295	2,066,866	3,611,161	3,467,902
J...	1,578,450	2,078,775	3,657,225	3,496,288
J...	1,563,503	2,074,529	3,638,032	3,482,719
A...	1,579,752	2,076,538	3,656,290	3,513,176
S...	1,609,441	2,070,959	3,680,400	3,532,322
O...	1,635,440	2,092,798	3,728,238	3,564,603
N...	1,632,445	2,112,162	3,744,607	3,579,665
D...	1,620,825	2,148,728	3,769,553	3,584,327
1928				
E...	1,662,025	2,162,984	3,825,009	3,643,182
F...	1,664,203	2,214,058	3,878,261	3,708,494
M...	1,667,250	2,228,408	3,895,658	3,722,000
A...	1,091,499	2,224,779	3,016,278	3,749,552
M...	1,724,817	2,248,580	3,973,397	3,783,696
J...	1,737,243	2,271,805	4,009,048	3,817,899

10. TOTALES NOMINALES Y REALES DE LOS DEPÓSITOS



10. CLASIFICACIÓN DEL TOTAL REAL DE DEPÓSITOS (en miles de m\$n.)

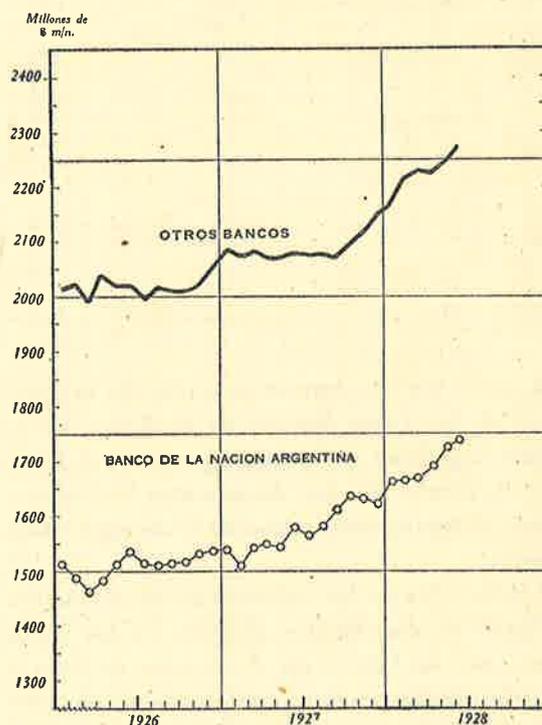
Meses	Cuentas Corrientes	Plazo Fijo	Caja de Ahorros	Diversos	Totales
1926					
E ...	1,160,193	642,170	1,332,169	243,759	3,378,291
F ...	1,142,362	637,754	1,325,850	263,453	3,369,419
M ...	1,109,796	626,969	1,312,317	259,330	3,309,412
A ...	1,121,309	640,755	1,309,394	290,313	3,361,771
M ...	1,133,016	647,138	1,303,168	279,747	3,363,069
J ...	1,129,450	642,946	1,324,983	278,192	3,375,572
J ...	1,091,987	660,952	1,324,683	272,490	3,350,092
A ...	1,099,096	661,674	1,327,461	276,177	3,364,408
S ...	1,115,835	662,541	1,333,710	284,061	3,396,147
O ...	1,100,287	666,527	1,336,303	282,254	3,385,371
N ...	1,145,005	654,806	1,334,824	274,846	3,409,371
D ...	1,149,524	622,246	1,356,224	268,127	3,396,121
1927					
E ...	1,178,318	634,268	1,367,567	267,645	3,447,798
F ...	1,154,866	633,334	1,373,593	269,184	3,430,976
M ...	1,165,054	646,589	1,381,753	271,889	3,465,285
A ...	1,139,441	662,718	1,394,030	268,400	3,454,588
M ...	1,155,143	662,477	1,385,575	264,707	3,467,902
J ...	1,146,721	654,806	1,419,221	275,540	3,496,288
J ...	1,111,916	661,181	1,428,640	280,982	3,482,719
A ...	1,141,320	666,430	1,436,777	268,649	3,513,176
S ...	1,169,918	655,489	1,444,220	262,695	3,532,322
O ...	1,199,393	657,175	1,446,528	261,506	3,564,603
N ...	1,225,641	658,733	1,443,684	251,557	3,579,665
D ...	1,226,340	641,649	1,472,973	243,365	3,584,327
1928					
E ...	1,261,118	654,153	1,492,212	235,099	3,643,182
F ...	1,286,226	670,460	1,501,034	250,774	3,708,494
M ...	1,287,500	677,432	1,510,056	247,012	3,722,000
A ...	1,287,099	697,575	1,519,154	245,724	3,749,552
M ...	1,301,673	702,610	1,527,447	251,066	3,783,696
J ...	1,289,321	704,281	1,565,776	258,521	3,817,899

resulta de sustraer los m\$. 84,8 millones a que ascienden los importes disponibles de las cauciones de documentos oficiales en el Banco de la Nación Argentina, de la cifra de m\$. 128,8 millones, que representa los depósitos de unos bancos en otros, según los balances de los primeros.

La forma en que la tendencia creciente de los depósitos se ha manifestado en el Banco de la Nación Argentina y en los Otros Bancos, se observa en las dos primeras columnas del cuadro 9 y en el gráfico 11.

Si bien, entre junio de 1928 y junio de 1927 los depósitos del Banco de la Nación Argentina crecieron en m\$. 158,8 millones, mientras los

11. DEPÓSITOS EN EL BANCO DE LA NACION ARGENTINA Y OTROS BANCOS



de Otros Bancos lo hicieron en m\$. 193,0 millones, el aumento relativo fué ligeramente superior en el primero que en el segundo, a saber 10,0 % y 9,3 %, respectivamente.

En el cuadro 10 y el gráfico 12, se presentan los distintos rubros que constituyen el total real de depósitos en el conjunto de bancos. Al 30 de junio de 1928, en el total de m\$. 3.817,9 millo-

nes de depósitos, el 41,0 % correspondía a caja de ahorros, el 33,8 % a cuentas corrientes, el 18,4 % a plazo fijo, y el 6,8 % a depósitos diversos.

En el aumento de m\$.n. 321,6 millones (9,2 %), operado en el total real de depósitos entre junio de 1927 y 1928, el incremento absoluto mayor corresponde a caja de ahorros, a saber m\$.n. 146,5 millones (45,6 %), siguiendo en orden de importancia, cuentas corrientes con m\$.n. 142,6 millones (44,3 %), y plazo fijo con m\$.n. 49,5 millones (15,4 %). Los depósitos diversos disminuyeron en 17 millones (5,3 %).

Las variaciones de los distintos grupos de depósitos en el Banco de la Nación Argentina, por una parte, y en Otros Bancos, por la otra, se han presentado en el cuadro 11 y en los gráficos 13 y 14.

Eliminando los depósitos en la Cámara Compensadora con el fin de hacer las comparaciones con datos homogéneos, se observa que mientras en los Otros Bancos los depósitos de mayor cuantía son los en cuentas corrientes, con el 37,0 % del total, siguiéndole caja de ahorros con 29,9 %; plazo fijo, con 26,6 % y diversos con 6,5 %; en el Banco de la Nación Argentina la proporción mayor corresponde a los depósitos en caja de ahorros, con 55,9 %, y le siguen cuentas corrientes con 30,8 %; diversos con 7,0 % y plazo fijo, con la cuota relativamente pequeña de 6,3 %.

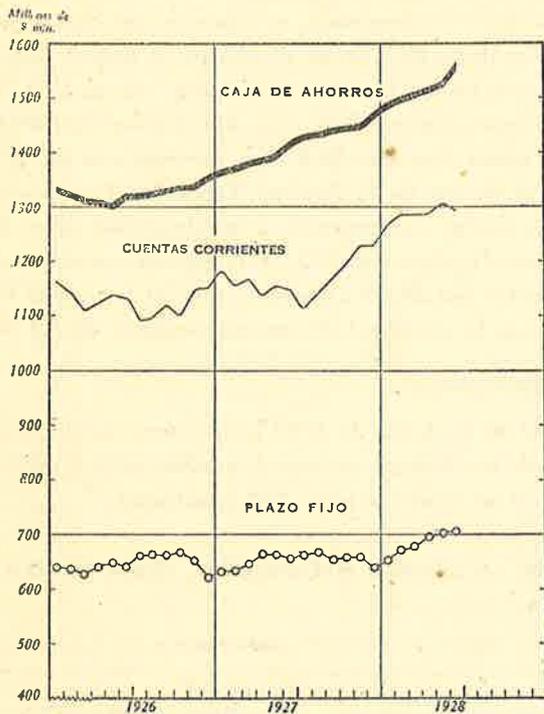
7. EXISTENCIAS.

Al 30 de junio de 1928 las existencias nominales de los Bancos ascienden a m\$.n. 1.222,1 millones y las reales a m\$.n. 946,2 millones.

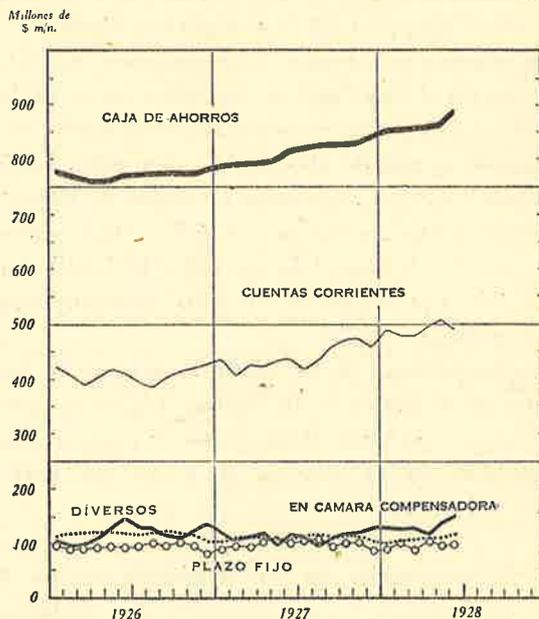
11. CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN EL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y OTROS BANCOS
(en miles de m\$.n.)

Meses	Banco de la Nación Argentina						Otros Bancos				
	Cámara Comp.	Cuentas Ctes.	Plazo Fijo	Caja de Ahorros	Diversos	Totales	Cuentas Ctes.	Plazo Fijo	Caja de Ahorros	Diversos	Totales
1926											
E...	102,016	421,693	97,828	779,607	110,712	1,511,856	784,879	544,341	552,562	133,047	2,014,829
F...	97,651	406,373	96,390	774,029	115,288	1,489,731	784,736	541,365	551,821	148,165	2,026,086
M...	99,531	389,537	90,034	765,055	116,478	1,460,635	765,100	536,935	547,262	142,851	1,992,148
A...	106,560	401,552	94,233	759,383	117,970	1,479,698	774,514	546,522	550,011	172,343	2,043,390
M...	120,827	418,320	95,892	757,236	118,185	1,510,460	759,539	551,245	545,932	161,562	2,018,278
J...	140,963	409,222	93,483	771,859	117,662	1,533,189	756,814	549,463	553,124	160,530	2,019,931
J...	128,055	395,096	97,663	773,481	116,105	1,511,000	724,404	563,289	551,203	156,385	1,995,281
A...	129,384	384,477	100,999	774,113	119,582	1,508,555	745,846	560,675	553,347	156,595	2,016,464
S...	114,646	401,754	98,621	775,363	121,501	1,511,835	721,715	563,919	558,347	162,560	2,006,541
O...	106,348	414,684	102,033	774,419	115,921	1,513,405	714,703	564,494	561,885	166,333	2,007,415
N...	124,393	419,672	98,293	772,115	114,977	1,529,450	737,708	556,402	562,708	159,869	2,016,687
D...	135,222	427,113	80,026	785,525	105,521	1,533,407	775,994	542,220	570,698	162,606	2,051,518
1927											
E...	116,713	434,906	92,230	790,813	103,552	1,538,214	805,564	542,038	576,754	164,093	2,088,449
F...	103,737	404,323	97,075	794,063	108,633	1,507,831	794,224	536,258	579,529	160,551	2,070,562
M...	114,346	423,718	96,923	794,738	111,463	1,541,188	785,159	549,668	587,015	160,426	2,082,266
A...	120,159	421,014	103,870	793,950	109,221	1,548,214	757,935	558,847	590,080	159,180	2,066,042
M...	99,146	433,920	107,291	796,073	107,865	1,544,295	765,337	555,185	589,502	156,842	2,066,866
J...	115,326	435,788	101,464	815,875	109,997	1,578,450	756,544	553,342	603,346	165,543	2,078,775
J...	107,940	417,853	104,248	820,749	112,713	1,563,503	741,436	556,933	607,891	168,269	2,074,529
A...	95,815	434,335	109,257	826,137	114,208	1,579,752	754,284	557,173	610,640	154,441	2,076,538
S...	111,198	458,201	98,468	827,852	113,722	1,609,441	748,597	557,021	616,368	148,973	2,070,959
O...	117,755	471,784	102,913	827,558	115,430	1,635,440	773,490	554,262	618,970	146,076	2,092,798
N...	118,001	473,230	101,708	825,821	113,685	1,632,445	799,352	557,075	617,863	137,872	2,112,162
D...	132,802	458,702	86,011	841,049	102,261	1,620,825	820,063	555,638	631,924	141,103	2,148,728
1928											
E...	131,305	488,185	91,150	851,064	100,321	1,662,025	823,455	583,003	641,148	135,378	2,162,984
F...	123,374	477,985	101,940	854,961	105,044	1,664,203	854,635	568,520	646,073	144,830	2,214,058
M...	129,696	477,628	91,679	858,718	109,531	1,667,250	853,834	585,754	651,339	137,481	2,228,408
A...	116,064	497,513	104,952	862,670	110,300	1,691,499	840,248	592,623	656,484	135,424	2,224,779
M...	142,076	507,365	99,234	866,217	109,925	1,724,817	841,933	603,376	661,230	142,041	2,248,580
J...	149,683	489,548	99,484	887,451	111,077	1,737,243	841,239	604,797	678,325	147,444	2,271,805

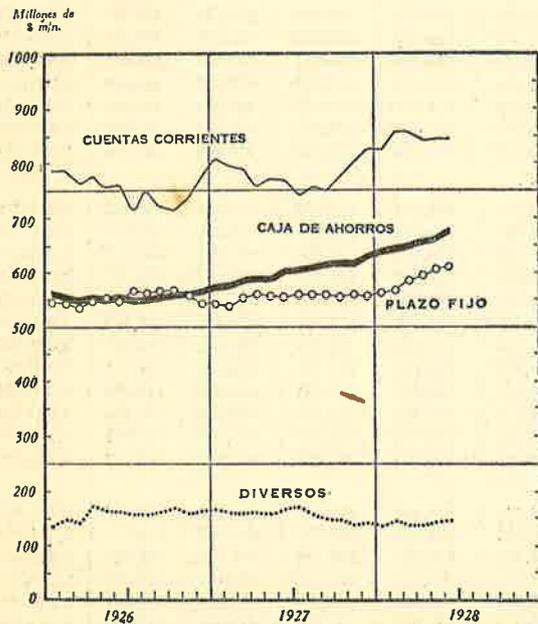
12. CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE LOS BANCOS



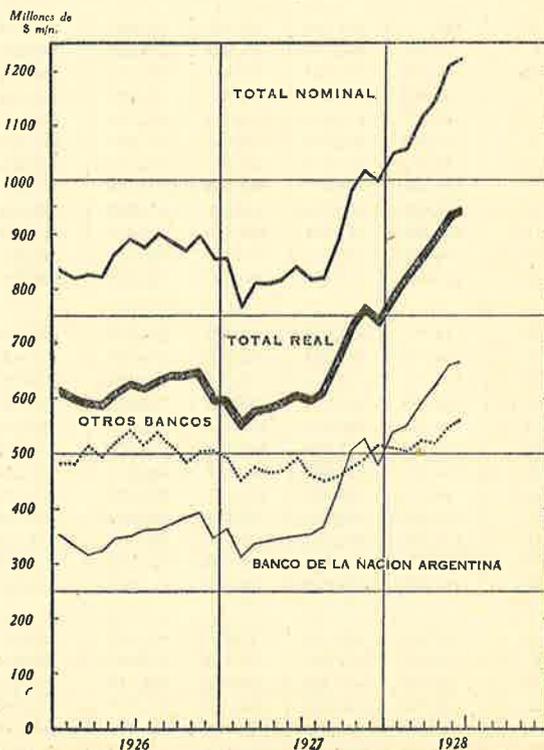
13. CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA



14. CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE LOS OTROS BANCOS



15. EXISTENCIAS NOMINALES Y REALES DE LOS BANCOS.



Los depósitos de unos bancos en otros y en la Cámara Compensadora, a saber m\$.n. 128,8 millones y m\$.n. 147,1 millones, respectivamente, forman la diferencia de m\$.n. 275,9 millones entre aquellas dos cifras.

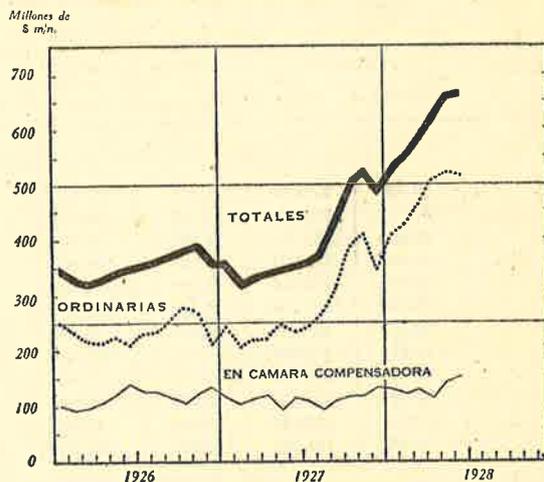
Las existencias reales están constituidas de m\$.n. 602,2 millones de billetes y m\$.n. 344,0 millones de metálico.

12. EXISTENCIAS TOTALES DE LOS BANCOS

Meses	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Totales	
			Nominal	Real
1926				
E ...	355,652	483,515	839,167	618,122
F ...	333,616	484,160	817,776	595,801
M ...	317,140	511,561	828,701	590,935
A ...	322,937	497,105	820,042	581,719
M ...	348,504	518,564	865,068	613,121
J ...	351,804	541,568	893,372	630,640
J ...	359,939	515,516	875,455	609,459
A ...	364,441	537,980	902,421	635,583
S ...	374,089	510,060	884,149	648,911
O ...	384,807	485,060	869,867	640,023
N ...	395,851	503,806	899,657	656,478
D ...	349,783	504,848	854,131	594,459
1927				
E ...	363,893	493,926	857,819	604,902
F ...	311,157	452,139	763,296	544,824
M ...	335,966	474,393	810,859	584,149
A ...	342,486	465,671	808,057	576,741
M ...	347,237	468,090	815,327	595,337
J ...	351,997	492,409	844,406	611,152
J ...	354,370	460,997	815,367	591,483
A ...	367,612	449,940	817,552	601,123
S ...	429,853	457,443	887,296	664,876
O ...	508,521	474,520	983,041	741,350
N ...	529,027	489,973	1,019,000	771,658
D ...	481,828	515,007	996,835	734,019
1928				
E ...	540,108	510,764	1,050,872	792,805
F ...	552,470	503,618	1,056,088	816,410
M ...	593,798	523,580	1,117,378	862,954
A ...	623,146	519,610	1,142,756	894,234
M ...	662,927	547,975	1,210,902	940,115
J ...	665,267	556,859	1,222,126	946,156

En el crecimiento de m\$.n. 377,7 millones (44,7 %) experimentado por las existencias nominales entre junio de 1927 y 1928, m\$.n. 313,3 millones corresponden al Banco de la Nación Argentina y m\$.n. 64,4 millones a Otros Bancos. En efecto las existencias de aquél ascienden de m\$.n. 352,0 millones a m\$.n. 665,3 millones (89,0 %) y las de estos de m\$.n. 492,4 millones a m\$.n. 557,0 millones (13.1 %) entre las fechas referidas. En relación a junio de 1926, las existencias del Banco de la Nación Argentina crecen en m\$.n. 313,5 millones (89,1 %) y las de los Otros Bancos, en m\$.n.

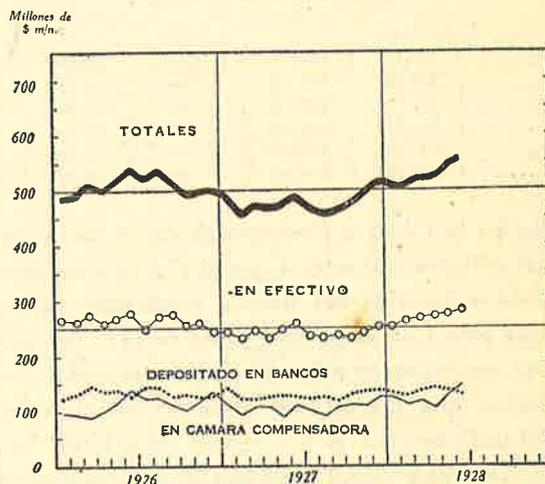
16. CLASIFICACIÓN DE LAS EXISTENCIAS DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA



15,3 millones (2,8 %). (Cuadro 12 y gráfico 15).

El incremento de las existencias en el Banco de la Nación Argentina se explica por la incorporación a sus arcas de la mayor parte de las importaciones de metálico, según se ha visto más arriba. Mientras éstas crecen de m\$.n. 33,0 millones,

17. CLASIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE LOS OTROS BANCOS



en junio de 1927 a m\$.n. 317,8 millones, en igual mes de 1928 (863,0 %), las existencias en billetes pasan de m\$.n. 319,0 millones a m\$.n. 347,5 millones (8,9 %).

En los m\$.n. 665,3 millones a que subían las existencias del Banco de la Nación Argentina en junio pasado, m\$.n. 149,7 millones, o sea el 22,5 %, procedían de los fondos depositados en cus-

13. EXISTENCIAS EN EFECTIVO EN EL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y OTROS BANCOS

(en miles de m\$.n. metálico reducido a papel)

Meses	Banco de la Nación Argentina						Otros Bancos		Total General	
	Ordinarias		Cámara Compens.		Total		Metálico	Papel	Metálico	Papel
	Metálico	Papel	Metálico	Papel	Metálico	Papel				
1926										
E	33.050	220.586	1.606	100.410	34.656	320.996	18.506	243.964	53.162	564.960
F	33.050	202.914	1.599	98.052	34.649	298.966	18.952	243.233	53.601	542.199
M	33.050	184.559	1.599	97.932	34.649	282.491	18.664	255.131	53.313	537.622
A	33.046	183.331	1.599	104.961	34.645	288.292	19.165	239.617	53.810	527.909
M	33.051	192.626	1.599	119.228	34.650	311.854	19.075	247.542	53.725	559.396
J	33.046	177.795	1.599	139.364	34.645	317.159	18.782	260.053	53.427	577.212
J	33.063	198.820	1.599	126.456	34.662	325.276	18.880	230.641	53.542	555.917
A	32.977	202.080	1.599	127.785	34.576	329.865	18.829	252.313	53.405	582.178
S	32.987	226.456	1.599	113.047	34.586	339.503	18.489	256.333	53.075	595.836
O	32.986	245.473	1.599	104.749	34.585	350.222	18.440	236.776	53.025	586.998
N	32.974	238.484	1.599	122.794	34.573	361.278	18.739	241.888	53.312	603.166
D	32.973	181.587	1.599	133.624	34.572	315.211	18.536	226.139	53.108	541.350
1927										
E	32.724	214.457	1.846	114.866	34.570	329.323	18.827	222.182	53.397	551.505
F	32.724	174.697	1.846	101.891	34.570	276.588	18.700	214.967	53.270	491.555
M	32.628	188.993	1.942	112.403	34.570	301.396	18.635	229.548	53.205	530.944
A	32.627	189.700	388	119.771	33.015	309.471	20.073	214.181	53.088	523.652
M	32.630	215.460	324	98.822	32.954	314.282	20.524	227.577	53.478	541.859
J	32.626	204.045	324	115.002	32.950	319.047	20.820	238.335	53.770	557.382
J	32.626	213.801	324	107.617	32.950	321.418	20.842	216.272	53.792	537.690
A	31.474	240.323	1.479	94.336	32.953	334.659	21.162	212.349	54.115	547.008
S	85.543	233.111	1.386	109.811	86.929	342.922	24.026	210.997	110.955	553.919
O	139.371	251.395	1.386	116.369	140.757	367.764	22.885	209.944	163.642	577.708
N	154.954	256.072	1.386	116.614	156.340	372.686	24.702	217.930	181.042	590.616
D	159.652	189.374	1.386	131.416	161.038	320.790	25.296	226.895	186.334	547.685
1928										
E	209.118	199.685	1.386	129.919	210.504	329.604	24.122	228.575	234.626	558.179
F	231.494	197.602	1.385	121.989	232.879	319.591	24.637	239.303	257.516	558.894
M	277.799	186.302	761	128.935	278.560	315.237	25.382	243.774	303.942	559.011
A	291.917	215.165	760	115.304	292.677	330.469	24.540	246.549	317.217	577.018
M	310.641	210.210	760	141.316	311.401	351.526	29.138	248.051	340.539	599.577
J	317.035	198.548	760	148.923	317.795	347.471	26.202	254.688	343.997	602.159

todia en la Cámara Compensadora, y los m\$.n. 515,6 millones restantes, o sea el 77,5 % a las existencias ordinarias del Banco, resultantes de su propio giro. Con respecto a junio de 1927, las primeras crecieron en m\$.n. 34,4 millones (29,8 %), en tanto que las últimas aumentaron en m\$.n. 278,9 millones (117,8 %). (Cuad. 13 y Gráf. 16).

De los m\$.n. 556,9 millones a que ascendían las existencias nominales de los Otros Bancos en junio del año en curso, sólo el 50,5 %, o sean m\$.n. 280,9 millones estaba constituido de dinero efectivo (a saber m\$.n. 254,7 millones en billetes y m\$.n. 26,2 millones en metálico reducido a moneda nacional). Del resto, m\$.n. 128,8 millones de existencias (23,1 %) se encontraban depositados en los Bancos; y m\$.n. 147,2 millones,

en la Cámara Compensadora (26,4 %). (Cuadro 14).

En el crecimiento de m\$.n. 64,5 millones experimentado por las existencias nominales de los Otros Bancos entre los meses de junio de 1927 y 1928, m\$.n. 21,8 millones corresponden a las existencias en efectivo, que crecieron en 8,4 %; m\$.n. 3,2 millones y m\$.n. 39,5 millones a las existencias depositadas en los Bancos y en la Cámara Compensadora, que aumentaron en 2,6 % y 36,7 %, respectivamente. (Cuadro 14 y gráfico 17).

8. ENCAJE.

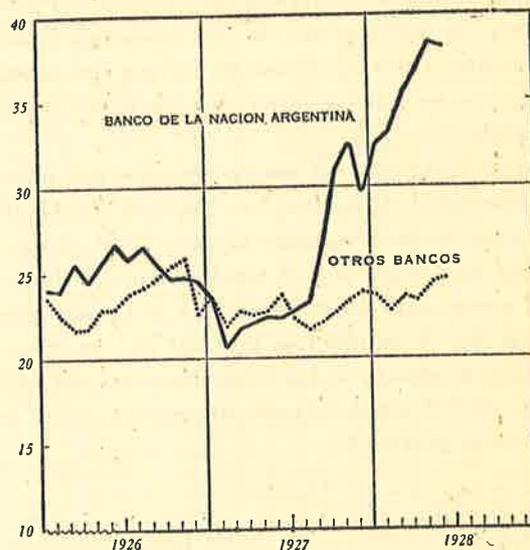
Considerando los depósitos y existencias nominales, el encaje nominal de los bancos, en ju-

14. EXISTENCIAS DE LOS OTROS BANCOS

(en miles de m\$.)

Meses	En efectivo	En Bancos	En Cámara Compensadora	Total
1926				
E...	262,470	122,038	99,007	483,515
F...	262,185	127,723	94,252	484,160
M...	273,795	145,497	92,269	511,561
A...	258,782	136,839	101,484	497,105
M...	266,617	137,228	114,719	518,564
J...	278,836	126,333	136,399	541,568
J...	249,520	143,423	122,573	515,516
A...	271,142	142,290	124,548	537,980
S...	274,822	125,671	109,567	510,060
O...	255,216	128,629	101,215	485,060
N...	260,627	125,391	117,788	503,806
D...	244,676	127,900	131,772	504,348
1927				
E...	241,009	141,191	111,726	493,926
F...	233,667	121,620	96,852	452,139
M...	248,183	121,122	105,588	474,893
A...	234,255	124,886	106,430	465,571
M...	248,100	128,879	91,111	468,090
J...	259,155	125,568	107,686	492,409
J...	237,113	121,774	102,110	460,997
A...	233,511	125,206	91,223	449,940
S...	235,023	116,219	106,201	457,443
O...	232,829	129,790	111,901	474,520
N...	242,631	135,902	111,440	489,973
D...	252,191	138,411	124,405	515,007
1928				
E...	252,697	134,316	123,751	510,764
F...	263,940	129,355	110,323	503,618
M...	269,156	136,083	118,340	523,580
A...	271,088	140,280	108,242	519,610
M...	277,188	138,319	132,468	547,975
J...	280,890	128,792	147,177	556,859

19. ENCAJES DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y OTROS BANCOS

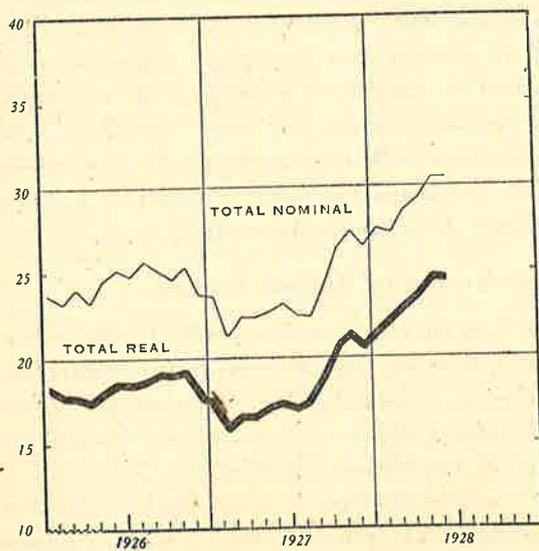


15. ENCAJES DE LOS BANCOS

(Proporción de las existencias con respecto a los depósitos)

Meses	Banco de la Nación Argentina %	Otros Bancos %	Totales	
			Nominal %	Real %
1926				
E...	23,52	24,00	23,79	18,30
F...	22,39	23,90	23,26	17,68
M...	21,71	25,68	24,00	17,86
A...	21,82	24,33	23,28	17,30
M...	22,93	25,69	24,51	18,23
J...	22,95	26,81	25,14	18,68
J...	23,82	25,84	24,97	18,19
A...	24,16	26,68	25,60	18,89
S...	24,74	25,42	25,13	19,11
O...	25,43	24,16	24,71	18,91
N...	25,88	24,98	25,37	19,25
D...	22,81	24,58	23,82	17,50
1927				
E...	23,66	23,65	23,65	17,54
F...	20,64	21,84	21,33	15,88
M...	21,80	22,81	22,38	16,86
A...	22,12	22,53	22,36	16,69
M...	22,49	22,65	22,58	17,17
J...	22,30	23,69	23,09	17,48
J...	22,67	22,22	22,41	16,98
A...	23,27	21,67	22,36	17,11
S...	26,71	22,09	24,11	18,82
O...	31,09	22,67	26,37	20,80
N...	32,41	23,20	27,21	21,56
D...	29,73	23,97	26,44	20,48
1928				
E...	32,50	23,81	27,47	21,76
F...	33,20	22,75	27,23	22,01
M...	35,62	23,50	28,68	23,19
A...	36,84	23,36	29,18	23,85
M...	38,43	24,37	30,48	24,85
J...	38,29	24,51	30,48	24,78

18. ENCAJES NOMINALES Y REALES DE LOS BANCOS



nio de 1928 es de 30,5 %. Esta proporción se reduce a 24,8 % si se toman en cuenta los depósitos y existencias reales, como es lo correcto del punto de vista del conjunto de los establecimientos de crédito. Las variaciones de los encajes nominales y reales pueden observarse en el cuadro 15 y gráfico 18.

En la elevación del encaje después del mínimo estacional de febrero de 1927, el Banco de la Nación Argentina, como en el caso de las existencias, se destaca con el crecimiento más intenso al pasar su proporción de 22,3 % en junio de 1927 a 38,3 % en idéntico mes del año en curso, mientras el encaje de los Otros Bancos sube apenas de 23,7 % a 24,5 %, respectivamente, según se nota en el gráfico 19.

La amplitud que en este primer número se ha dado a la estadística bancaria, obedece a la conveniencia de publicar los detalles de una compilación que recién se inicia, y de explicar el proceso de elaboración de las cifras.

En números posteriores, la supresión de esos detalles y aclaraciones, ha de permitirnos ofrecer datos más condensados, aprovechando el espacio para la presentación de otros asuntos.

En cambio, nos esforzaremos en conseguir mayor puntualidad, publicando a mediados del mes siguiente los guarismos correspondientes al anterior. No dudamos poder obtenerlo, gracias al plausible espíritu de colaboración que los establecimientos de crédito han demostrado en la tarea de organizar la estadística bancaria.

INDICES ECONOMICOS

I. LAS ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS.

EL estudio permanente de las variaciones económicas requiere el análisis de la gran cantidad de hechos en que se manifiestan, para desentrañar los más significativos, y elaborar con sus expresiones numéricas, ciertos índices que nos ofrezcan una visión sintética del estado del país.

Como quiera que se aborde una tarea de esta clase, la observación de los hechos económicos argentinos tropieza con la falta de estadísticas e informaciones regulares acerca de algunos datos, cuyo conocimiento es indispensable si se ha de evitar impresiones fragmentarias de la realidad.

Por eso es que la Oficina de Investigaciones Económicas, constituida para realizar ese estudio permanente, ha comenzado por organizar la recolección directa de las principales estadísticas económicas de que se carece en la actualidad, dentro de las limitaciones impuestas por su naturaleza, y en la medida de la colaboración que a sus encuestas dispensasen las empresas comerciales, industriales y financieras.

Podría creerse que la compilación de cifras y reseñas económicas, y su interpretación imparcial, rebasa las actividades de un establecimiento de crédito, llevándole a un terreno meramente teórico, y ajeno, por ello, a las funciones bancarias.

Pero la experiencia de los grandes bancos centrales del extranjero, lejos de justificar esa objeción, afirma, precisamente, lo contrario.

Gradualmente persuadidos de la imposibilidad de abarcar con su propia experiencia individual el amplísimo panorama de una realidad económica cada vez más compleja, esas instituciones se han preocupado de conocer los hechos concretos mediante estadísticas e informaciones de carácter impersonal.

2. LOS BANCOS DE RESERVA FEDERAL.

Así han surgido y se han multiplicado, en los últimos tiempos, las oficinas de investigaciones económicas, especialmente en países que como los Estados Unidos, ya poseían muy buenos sistemas de estadísticas oficiales.

No cabe extenderse a este respecto, después de lo expresado por uno de los mismos miem-

16. INDICES ECONÓMICOS, 1920 - 28

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep- tiembre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre	Pro- medio
------	-------	---------	-------	-------	------	-------	-------	--------	-----------------	---------	----------------	----------------	---------------

1. VOLUMEN FÍSICO DE LAS EXPORTACIONES
(Base: Promedio mensual de 1926-100)

1920	76,2	69,3	56,1	92,3	75,7	74,9	60,3	71,6	41,3	45,8	19,7	10,1	86,2
1921	49,2	63,1	72,9	52,5	67,2	45,7	78,9	69,9	49,8	44,1	50,0	64,1	69,7
1922	83,2	90,2	87,3	79,0	88,5	105,7	83,0	60,4	70,5	74,1	64,4	93,6	88,9
1923	105,0	92,4	103,7	92,3	100,3	119,1	87,0	65,4	84,7	75,4	54,3	68,9	97,4
1924	96,0	97,7	126,0	116,8	115,1	164,7	119,5	86,4	109,6	87,1	73,4	105,5	124,6
1925	91,0	97,3	95,3	61,1	75,8	109,5	77,9	66,9	89,6	74,8	78,5	95,2	94,9
1926	85,4	100,2	108,3	101,6	114,0	78,4	79,2	68,1	69,8	69,4	56,7	87,4	100,0
1927	149,6	164,5	170,9	155,5	152,9	128,2	110,6	87,6	87,3	86,8	87,8	111,1	135,3
1928	146,9	131,9	112,7	123,0	103,3	116,9	90,4	—	—	—	—	—	—

2. CARGA TRANSPORTADA
(en miles de toneladas)

1920	3.393	3.284	3.310	3.840	3.916	3.897	3.703	3.337	3.443	3.080	2.787	2.858	3.404
1921	3.031	2.698	2.902	2.998	2.795	3.141	3.219	3.209	2.518	2.191	2.303	2.476	2.623
1922	2.990	3.040	3.288	2.637	2.848	2.802	3.152	2.946	2.752	2.926	2.838	2.844	2.922
1923	3.491	3.301	3.413	3.259	3.393	3.609	3.358	3.262	3.115	3.078	2.700	2.739	3.227
1924	3.890	4.044	3.899	3.954	3.982	4.302	4.570	4.095	3.719	3.721	2.924	3.238	3.862
1925	3.932	3.344	3.532	3.250	3.390	3.798	3.767	3.798	3.650	3.633	3.320	3.454	3.572
1926	3.694	3.701	4.015	3.791	3.704	3.978	3.839	3.616	4.122	4.040	3.385	3.876	3.813
1927	4.337	4.423	4.591	4.476	4.658	4.570	4.868	4.736	4.457	4.109	3.661	4.109	4.418
1928	4.742	4.424	4.677	4.276	4.101	—	—	—	—	—	—	—	—

3. NIVEL DE LOS PRECIOS AGROPECUARIOS EN M\$N.
(Base: Promedio mensual de 1926-100)

1920	131,0	134,7	145,5	160,8	171,3	147,9	156,7	148,8	153,9	150,0	135,3	121,9	150,2
1921	118,2	110,6	113,7	105,9	104,3	107,8	112,7	118,4	114,4	101,8	96,9	94,9	108,0
1922	94,5	99,5	100,4	100,3	98,5	99,6	104,8	103,7	100,9	100,9	98,1	96,6	100,3
1923	99,1	103,3	106,5	109,3	103,1	103,1	103,0	100,9	109,2	111,4	118,4	110,7	106,9
1924	108,9	109,5	106,2	106,1	103,3	107,2	120,5	127,9	130,9	136,6	136,8	130,8	118,6
1925	135,6	137,6	132,2	126,2	126,2	120,4	120,7	122,4	119,6	117,5	111,1	110,9	122,1
1926	107,2	103,1	105,4	103,3	100,5	100,9	101,6	103,4	100,2	96,8	92,4	88,4	100,0
1927	91,0	92,9	91,7	93,3	96,2	97,6	102,2	104,7	106,8	106,3	105,0	105,9	99,2
1928	109,6	110,2	112,6	113,5	113,4	112,5	112,7	—	—	—	—	—	—

4. CHEQUES COMPENSADOS EN LA CAPITAL FEDERAL
(En millones de m\$N.)

1920	3.279	3.125	3.806	3.832	3.994	4.137	4.124	3.494	3.517	3.380	3.330	3.320	3.612
1921	3.308	2.817	3.132	3.373	3.104	3.052	3.065	3.093	3.076	2.969	2.633	2.982	3.045
1922	3.014	2.593	3.298	2.771	3.016	2.716	2.814	2.570	2.725	2.827	2.863	2.954	2.847
1923	3.415	2.897	3.017	3.332	2.991	3.123	2.986	2.852	2.783	3.232	2.935	3.257	3.068
1924	3.654	3.634	3.256	3.308	3.391	3.189	3.445	3.084	3.316	3.380	3.016	3.499	3.348
1925	3.751	3.114	3.429	3.361	3.251	3.251	3.421	3.014	3.206	3.343	3.181	3.529	3.321
1926	3.201	2.910	3.553	3.239	3.142	3.008	3.086	2.685	2.984	2.860	2.824	3.411	3.075
1927	3.311	3.196	3.610	3.170	3.177	3.087	3.066	3.068	3.150	3.067	3.245	3.578	3.227
1928	3.611	3.368	3.471	3.239	3.523	3.317	3.456	—	—	—	—	—	—

5. CAPITALES PASIVOS DE LOS QUEBRANTOS COMERCIALES EN EL PAÍS
(En miles de m\$N.)

1920	3.545	4.629	3.334	2.099	2.936	1.498	3.744	3.021	4.283	5.023	11.490	12.119	4.810
1921	11.722	10.065	10.092	14.406	7.969	16.658	12.132	11.778	7.837	16.059	13.109	13.477	12.109
1922	9.553	7.649	15.885	16.795	12.592	8.142	6.709	7.421	9.787	11.157	9.295	7.566	10.213
1923	6.647	10.630	6.264	11.408	6.706	6.714	11.826	10.381	8.849	8.733	5.763	6.168	8.341
1924	6.226	11.367	7.741	8.441	10.437	8.228	5.109	5.899	10.564	6.461	4.934	5.662	7.589
1925	6.165	13.217	7.094	11.877	13.638	6.905	8.864	8.993	11.975	12.156	13.946	25.005	11.653
1926	12.012	12.569	15.641	12.289	49.449	12.097	16.491	15.399	11.268	16.806	12.777	14.263	16.755
1927	14.131	19.048	19.195	27.319	15.879	11.716	40.308	8.512	11.672	19.527	16.317	17.880	18.459
1928	8.691	12.187	20.334	16.908	14.774	13.479	9.530	—	—	—	—	—	—

bros de la Junta de los Bancos de Reserva Federal, Mr. C. A. Miller, en un artículo dedicado a explicar el funcionamiento del sistema (1).

Expresa Mr. Miller:

“La Junta de Reserva Federal en su memoria anual y en su publicación mensual, el *Federal Reserve Bulletin*; y los bancos en sus *Monthly Letters*, han emprendido la tarea de ofrecer al público, no sólo una amplia información sobre el curso de las operaciones bancarias y financieras, sino también datos detallados, y elaborados en forma científica, sobre los movimientos importantes de la producción, el comercio, la agricultura, la ocupación y los precios. A esto agregan, además, informaciones sobre los factores más significativos en la interpretación de las condiciones y necesidades de crédito, y de los problemas que éstas plantean del punto de vista regional y nacional.

Por medio de la División de Investigaciones y Estadística, la Junta ha realizado un verdadero trabajo de avanzada en la organización y el desarrollo de un sistema de observación de los hechos y de análisis económico, con un carácter altamente científico e interpretativo.

Considerado en su conjunto, este trabajo constituye la base racional de la política económica del sistema de Reserva Federal, y a él debe acreditarse, en gran parte, cualquier mérito que se atribuya a esta política.

De esta manera, al prepararse y educarse a sí misma en la tarea de administración del crédito, la Reserva Federal también ha contribuído mucho a educar al público. En efecto, sus actividades en el terreno de la investigación económica, han dado impulso a tareas similares en oficinas particulares y en departamentos de investigaciones en algunas de las principales universidades de los Estados Unidos. Si a esto se agrega la prodigiosa expansión del trabajo del Departamento de Comercio de los Estados Unidos en el mismo terreno general, puede decirse que hoy en día el público norteamericano de hombres de negocios y banqueros, es probablemente

el mejor informado en el mundo, de las condiciones cambiantes de la economía nacional y sus diversos elementos”.

3. LOS CICLOS ECONÓMICOS.

Una de las mejores contribuciones que la oficina que se acaba de citar en los párrafos transcritos, ha aportado al conocimiento del terreno concreto en que actúan los grandes bancos e instituciones financieras, es el esclarecimiento paulatino del proceso de los ciclos económicos.

Es que, aparte de su interés científico, el estudio de los ciclos económicos presenta una utilidad práctica de substancial importancia. En ellos se ha encontrado, en efecto, elementos comunes, que se repiten sistemáticamente, cuyas variaciones se producen en análoga forma, ciclo tras ciclo. Y al estar contenidos esos mismos elementos en la situación actual, ésta puede interpretarse mejor a la luz de la experiencia pasada.

Compréndese, en tal forma, cómo durante las últimas dos décadas, en virtud de paciente labor de indagación, se ha llegado a conocer el carácter de las fluctuaciones económicas, con un éxito que no se logró en todo un siglo de pensamiento especulativo basado en una precaria información de la realidad; a la vez que, al descubrirse los síntomas de esas fluctuaciones, se ha preparado los materiales para ensayos muy interesantes de previsión económica.

4. NATURALEZA Y CÁLCULO DE LOS ÍNDICES.

Largas incursiones en cifras y datos retrospectivos han sido necesarias en los países extranjeros, para elaborar los índices económicos requeridos en el estudio de los ciclos, y en la apreciación acertada del estado presente; por cuanto no bastaban los elementos de los últimos años para indagar las uniformidades que presenta la realidad a través del tiempo.

De acuerdo a ello, los índices económicos cuya publicación se inicia en este número deberán remontarse más allá de 1920, año en que arrancan, conforme lo permitiesen las circunstancias.

Hasta ahora, la Oficina de Investigaciones Económicas ha construído los siguientes índices, de los cuales sólo los cinco primeros se presentan

(1) Véase *The Statist*, June 30, 1928, pág. 35.

más adelante, por razones de espacio: volumen físico de las exportaciones, carga transportada por los ferrocarriles, nivel de precios agropecuarios, cheques compensados, pasivo de los quebrantos, consumo de fuerza motriz eléctrica, principales recaudaciones del gobierno nacional, movimiento de las construcciones, movimiento inmobiliario (ventas e hipotecas de propiedades) y movimiento bursátil (volumen de operaciones, precios y rendimientos netos e inmediatos).

Distán mucho, los índices enunciados, de satisfacer el mínimo de exigencias para un estudio integral de la situación económica. Por esta razón, en la tarea de organizar directamente la compilación de algunas estadísticas, se ha comenzado recogiendo datos para elaborar índices sobre el nivel general de precios, la producción en las principales industrias, y el volumen de las ventas minoristas.

El índice del nivel de precios trata de ofrecer, en un dato sintético, la tendencia de las cotizaciones de una gran cantidad de artículos, en cuanto están afectados por factores generales o comunes a todos ellos. Tales, los factores bancarios y monetarios en el orden nacional e internacional.

El índice de la producción industrial, que se trata de elaborar con el apoyo de la Unión Industrial Argentina, hará posible conocer las variaciones de las actividades manufactureras, que no obstante su magnitud, no son objeto de ninguna estimación estadística permanente.

Con ser de primordial importancia, las cifras de la producción nacional que se pudiese obtener, más las de la importación, descubren un solo aspecto del proceso de los negocios, a saber, las actividades manufactureras y mayoristas. Pero no ilustran acerca del ritmo con que las mercaderías producidas e importadas van llegando a la masa de consumidores. El conocimiento de ese ritmo, a través del índice del volumen de las ventas en los principales ramos del comercio minorista, que también nos proponemos elaborar, constituye un dato muy sugestivo, pues revela la tendencia del poder adquisitivo del público, que en última instancia sanciona el acierto o des-

acierto de las previsiones de los industriales y comerciantes.

En la mayor parte de los datos analizados hasta ahora para construir los índices, ocurren pronunciadas variaciones estacionales que impiden formarse fácilmente una idea clara de la tendencia de los hechos o fenómenos que representan.

Por otro lado, existen diversos procedimientos estadísticos para eliminar de las cifras esas variaciones estacionales; pero para que el procedimiento ofrezca resultados consistentes, se necesita la observación de un número de años superior al abarcado por el período 1920-28. Mientras se trabaja en este sentido, con el fin de suprimir las variaciones estacionales de las series que ahora se presenta, se ha calculado promedios móviles de 13 meses, que al combinar cada mes con los seis que le preceden y los seis que le siguen, anulan los movimientos estacionales, crecientes o decrecientes, que se operan en cada año.

En los gráficos en que se ha representado los datos, la línea gruesa señala el curso de los promedios encadenados y la delgada el de las cifras mensuales. Es fácil observar que si sólo se hubiese dibujado esta última, habría sido sumamente difícil abarcar rápidamente la tendencia del hecho analizado, tendencia que aparece claramente en la línea gruesa de promedios encadenados.

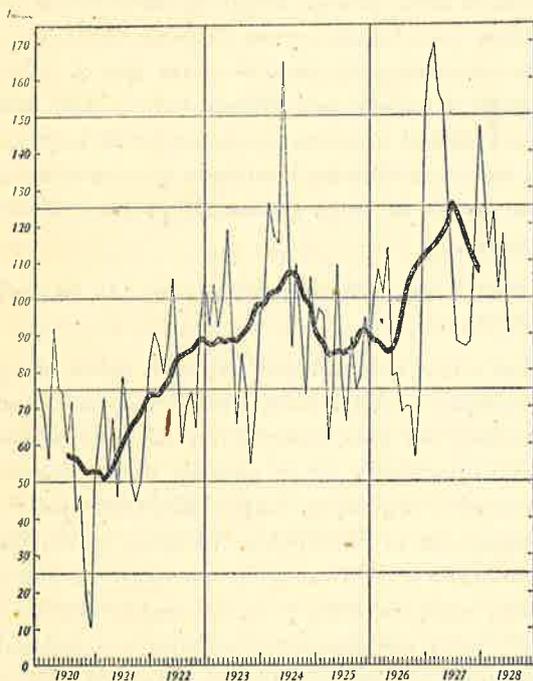
5. INDICE DEL VOLUMEN FÍSICO DE LAS EXPORTACIONES.

Las cifras del comercio exterior, sobre las que se reflejan las actividades económicas más fundamentales del país, constituyen datos de primordial importancia en el análisis de la situación económica argentina. Razón suficiente para lamentar que la Estadística Nacional recién haya comenzado a publicar cifras mensuales de las exportaciones en 1926, y de las importaciones en 1927, pues los guarismos anuales o semestrales que antes se compilaban, no permiten observar las variaciones estacionales, ni definir con mayor aproximación el curso de los movimientos cíclicos.

En punto a las exportaciones, hemos logrado suplir la deficiencia referida con el cálculo de un índice del volumen físico de las mismas, que parte del año 1920. A pesar de la regularización de las estadísticas, la Oficina se propone continuar el índice del volumen físico, porque responde a necesidades que no se satisfacen con los datos de los valores o de las toneladas exportadas.

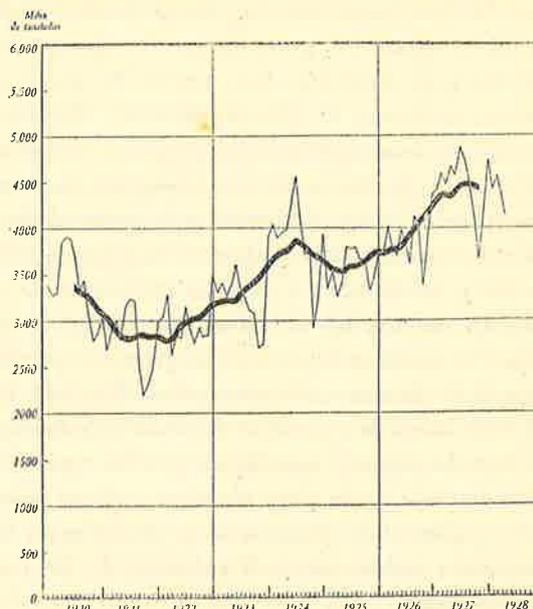
Con el índice del volumen físico, en efecto, es posible apreciar la variación de las exportaciones, descartando la influencia del movimiento de los precios. Es cierto que los guarismos de las toneladas exportadas tampoco se resienten de este movimiento; pero, en cambio, ofrecen el inconveniente de ser el simple agregado de las toneladas embarcadas de productos de importancia económica muy distinta; por ejemplo, el mismo efecto sobre las cantidades exportadas tiene un aumento de 50 % en el trigo que en la carne vacuna, no obstante que la tonelada de ésta vale alrededor de 2,25 veces lo que la de

20. VOLUMEN FÍSICO DE LAS EXPORTACIONES



aquél. Por el contrario, en el índice del volumen físico, la variación de cada producto influye en el conjunto proporcionalmente a la importancia

21. CARGA TRANSPORTADA POR LOS FERROCARRILES.



económica del mismo; de modo que, en nuestro ejemplo, en el promedio de los índices de las variaciones parciales de los productos considerados, con el fin de averiguar el índice del conjunto, el de la carne vacuna tiene un coeficiente de importancia (o de ponderación estadística) 2,25 veces mayor que el índice del trigo.

Además de la ponderación de los datos de los principales artículos considerados, al combinarlos hemos usado el procedimiento del promedio geométrico, por las razones que se expondrán en otro número cuando se presente detalladamente el índice y los métodos de cálculo.

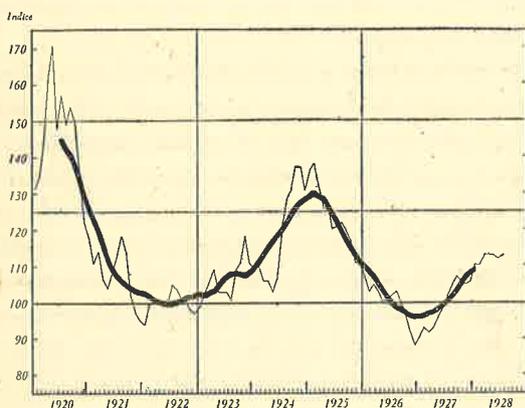
En la actualidad se ofrece únicamente las cifras del índice general del volumen físico de las exportaciones, y la representación gráfica de sus ciclos (gráfico 20). Es fácil observar, en esta última, cómo la línea gruesa, que señala la tendencia del volumen físico, una vez anuladas las oscilaciones estacionales, toca un mínimo en los últimos meses de 1920 y en los primeros de 1921, muy poco tiempo después de haber alcanzado el máximo de la postguerra, que no aparece en el gráfico. En el mismo año 1921, el volumen físico recobra su impulso ascendente hasta llegar a otra cúspide en 1924, de la cual se desliza rápidamente hacia un nuevo mínimo que se man-

tiene durante el año 1925 y los primeros meses de 1926. Pero en seguida, en el resto de este año, la línea gruesa inicia el período ascendente de otro ciclo; y una vez llegada a su máximo a mediados de 1927, entra en su período descendente que parece prolongarse en la actualidad, a juzgar por las cifras del primer semestre de este año.

Representando por la base 100 el índice del volumen físico de las exportaciones en el primer semestre de 1926, el de igual período de 1927 (año de máximo) fué 156,8 y el del primer semestre del año en curso, 125,0, índice inferior en 20,3 % al precedente.

Comparados siempre con el primer semestre de 1926, igual a 100, los índices de los primeros

22. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.



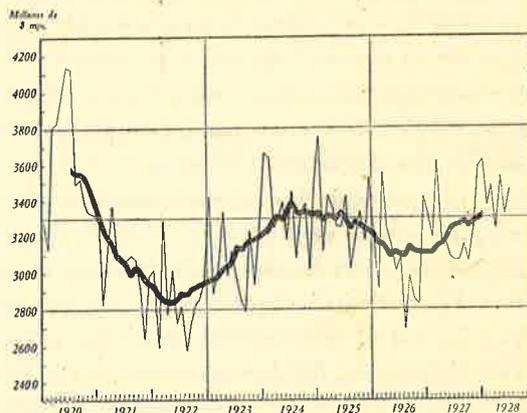
semestres anteriores, en el período considerado, fueron los siguientes: 1920, 75,6; 1921, 59,6 (mínimo); 1922, 90,8; 1923, 104,2; 1924, 121,9 (máximo); y 1925, 90,1 (mínimo).

El índice mínimo del primer semestre de 1925 fué superior en 51,2 % al índice mínimo anotado para igual período de 1921; y el índice máximo del primer semestre de 1927, fué un 28,6 % más alto que el máximo del mismo semestre de 1924, y 107,4 % más que el de 1920; lo que pone de manifiesto que, a través de sus ciclos el volumen físico de las exportaciones acusa un fuerte impulso de crecimiento continuo.

6. CARGA TRANSPORTADA POR LOS FERROCARRILES.

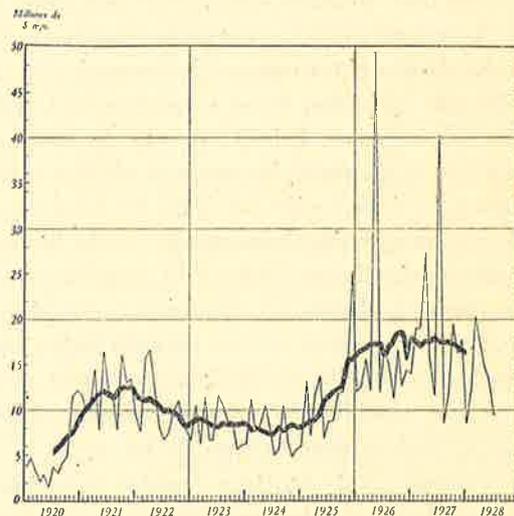
Las variaciones de la carga transportada por los ferrocarriles, expresadas en el gráfico 21, se ca-

23. CHEQUES COMPENSADOS EN LA CAPITAL FEDERAL.



racterizan por su similitud con las del volumen físico de las exportaciones. Del punto de vista de su valor indiciario, las cifras de la carga transportada tienen sobre éstas, el inconveniente de ser la simple suma del peso de las distintas mercaderías transportadas, en tanto que para calcular las del volumen físico se ha tenido en cuenta la diversa importancia de los productos; pero en cambio presentan la ventaja de incluir, además de los productos de exportación, artículos de

24. PASIVO DE LOS QUEBRANTOS.



producción y consumo interno, y de mercaderías de importación. Así, en las 46,612.000 toneladas transportadas en 1926 por los ferrocarriles, 15.359.000 toneladas correspondían a mercaderías

generales y 4.338.000 toneladas a materiales de construcción, o sea a productos que no se exportan; 5.435.000 a productos industriales que sólo se exportan en parte; y el resto a productos sujetos a exportación, a saber, cereales, 13.748.000; ganados, 5.299.000; y otros productos agrícolas y frutos del país, 2.433.000 toneladas.

La mayor parte de las mercaderías que se exportan y las que se producen y consumen dentro del mismo país, son transportadas por los ferrocarriles. Así también las mercaderías importadas, excepto la parte considerable que, sin previo acarreo ferroviario, ha de consumirse en la Capital Federal, Rosario y otros centros urbanos que las reciben del exterior. Por lo tanto las cifras del transporte ferroviario constituyen índices, aunque muy imperfectos, de las variaciones cuantitativas de los negocios en el país; índices que junto a los del volumen físico de las exportaciones, ofrecen elementos muy significativos en el análisis de la situación económica.

Ya se ha anotado que las tendencias de los ciclos de ambos índices son similares. El primer mínimo del volumen físico, sin embargo, aparece a fines de 1920 y comienzos de 1921, mientras que el mínimo de la carga transportada, se presenta durante el último año y el principio de 1922. Esta discrepancia parecería explicarse por el hecho de que el transporte de mercaderías generales (no incluidas, como se comprende, en el índice del volumen físico), en vez de tener su mínimo en 1921, como los otros productos transportados, lo tiene recién en 1922. El máximo de 1924 se presenta simultáneamente en la tendencia cíclica del volumen físico y la carga transportada; también el mínimo siguiente; pero el máximo de 1927 aparece en ésta algunos meses más tarde que en aquélla. Es posible que, como en el caso recién considerado, estas diferencias se deban a la distinta composición de los datos.

Esto último ha de explicar también la desigual amplitud de los movimientos cíclicos, más acen tuados en el volumen físico que en la carga transportada, como se desprende de la simple observación de los gráficos respectivos.

La carga transportada por los ferrocarriles

en los cinco primeros meses de este año alcanzó a 22.220 mil toneladas contra 22.505 mil en igual período del año anterior, o sea, se redujo en 1,3 %.

7. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.

En el índice del nivel de precios agropecuarios se expresan sucintamente los cambios en las cotizaciones de los principales artículos de nuestra producción rural.

Esos precios, como las cantidades exportadas en el cálculo del volumen físico, han sido combinados entre sí mediante un promedio geométrico ponderado, en que a cada artículo se atribuye un coeficiente correlativo a su importancia económica. En un próximo número de esta Revista se volverá nuevamente sobre este asunto, con los detalles respectivos.

Los movimientos cíclicos del índice de precios agropecuarios se destacan nítidamente en el gráfico 22. Al ciclo de la postguerra, que llega a su nivel más alto a mediados de 1920 y al más bajo en los primeros meses de 1922, sucede un nuevo ciclo cuyos precios máximos corresponden a los últimos meses de 1924 y los primeros de 1925; en seguida se inicia una tendencia descendente que toca su mínimo a fines de 1926 y comienzos de 1927, para transformarse luego en la fase ascendente del ciclo que se desarrolla en la actualidad.

Representando por 100 el índice de precios agropecuarios en el primer semestre de 1926, los de iguales períodos de 1927 y 1928 fueron 90,7 y 108,3, respectivamente. Esta última cifra entraña un crecimiento de 19,4 % sobre la que le precede.

Comparados siempre con los precios agropecuarios del primer semestre de 1926, tomado como base, los de los mismos períodos de los años anteriores fueron: 1920, 143,6 (máximo); 1921, 106,5; 1922, 95,6 (mínimo); 1923, 100,7; 1924, 103,4; 1925, 125,4 (máximo).

8. CHEQUES COMPENSADOS.

Las cifras de los cheques compensados se refieren exclusivamente a la Cámara Compensa-

dora de la Capital Federal, por ser las únicas que abarcan el período considerado, 1920-28.

En distintos países se ha comprobado que las variaciones de los cheques compensados constituyen un índice muy expresivo de los cambios en el volumen económico de las transacciones. Entre nosotros, se observa la tendencia de aquellas variaciones a concordar con las del comercio exterior (1), en cuyas cifras, como ya se ha expresado, se revela el curso de las actividades económicas más fundamentales del país.

Comparando la línea gruesa del gráfico 23, que representa la tendencia de los cheques compensados, con la del gráfico 22 referente al nivel de precios agropecuarios, se observa una marcada simpatía entre los movimientos cíclicos de ambas.

El máximo y mínimo del ciclo de la postguerra, acaecen simultáneamente, pero los del ciclo siguiente tienden a adelantarse algunos meses en los cheques compensados, con respecto a los del nivel de precios agropecuarios.

Esta correlación parecería deberse a la influencia del nivel de precios sobre el volumen económico de las transacciones que, a su vez, se refleja en el movimiento de la Cámara Compensadora.

En cuanto al anticipo referido, se explicaría por la marcha del otro factor determinante del volumen económico de las transacciones, a saber, el volumen físico de las mismas, en cuyo movimiento el de las exportaciones tiene una importancia considerable. Observando los ciclos que ocupan el centro de los gráficos, se nota que en el volumen físico de las exportaciones, (*gráfico 22*) el máximo y el mínimo se presentan, en este caso particular, con anticipación al de los precios, (*gráfico 24*), por lo que el del volumen económico de las transacciones, resultado en gran parte de la combinación de aquéllos, (y representado por los cheques compensados), tendería a llegar a su máximo entre los máximos de las

exportaciones y los precios, y a su mínimo entre los mínimos de ambos.

Si ya se contase con el índice del nivel general de precios, su comparación con el de la carga transportada (expresión grosera del volumen físico de los negocios), permitiría una más adecuada interpretación de los hechos referidos.

Los cheques compensados en el primer semestre de este año alcanzaron a m\$*n.* 20.529 millones contra m\$*n.* 19.551 millones en igual período del año anterior; se ha producido, pues, un crecimiento de 5 %. En los primeros semestres de los años anteriores, los cheques compensados llegaron a las siguientes cantidades en millones de m\$*n.*: 1920, 22.173 (máximo); 1921, 17.786; 1922, 17.408 (mínimo); 1925, 20.157 y 1926, 19.053 (mínimo).

9. PASIVO DE LOS QUEBRANTOS.

Las cifras del pasivo de los quebrantos se refieren a las convocatorias, quiebras y concursos civiles. La publicación particular de donde han sido tomadas, no permite realizar esta clasificación todos los meses, por lo que ha sido necesario adoptar las cifras globales.

Los quebrantos, representados en el gráfico 24, acusan un movimiento inverso al del nivel de precios agropecuarios y de los cheques compensados. Cuando descienden los dos últimos ascienden los quebrantos, y cuando éstos disminuyen, aumentan aquéllos. El primer máximo de los quebrantos se presenta a fines de 1921 y comienzos de 1922, cuando los precios y los cheques compensados tocan niveles mínimos; y el primer mínimo se registra en 1924, mientras los precios y los cheques alcanzan su mayor altura. En 1926, el máximo de quebrantos se desarrolla simultáneamente al mínimo de los dos factores recién enunciados.

Se ha visto que en el primer semestre de este año con respecto al del año anterior, han aumentado los precios agropecuarios y los cheques compensados. Los quebrantos, por el contrario, pasaron de m\$*n.* 107,3 millones en el primer semestre de 1927 a m\$*n.* 86,4 millones en el de 1928, experimentando un descenso de 19,5 %.

(1) Ver el gráfico 9, sobre el ritmo de crecimiento del comercio exterior, los cheques compensados, etc. (en el período 1908-27), en el Anuario de la Sociedad Rural Argentina, 1928, pág. 21.

COMERCIO EXTERIOR

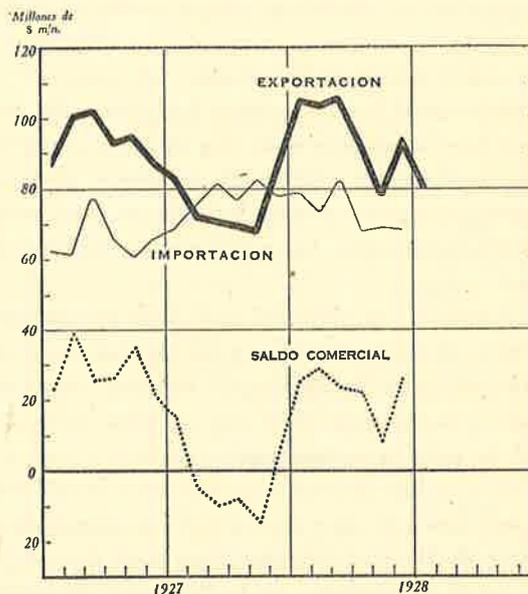
SEGÚN las cifras de la Dirección General de Estadística de la Nación, el comercio exterior argentino ascendió de o\$. 958 millones en el primer semestre de 1927 a o\$. 1.018 millones en igual período del año en curso, lo que significa un aumento de o\$. 60 millones (6,3 %). En este aumento las importaciones participaron con un crecimiento de o\$. 394 millones a o\$. 442 millones (12 %) y las exportaciones de o\$. 564 millones a o\$. 577 millones (2,3 %).

El incremento de 12 % en el valor de las importaciones, es inferior al de 18,2 % experimentado por el volumen físico de las mismas, debido al ascenso de 5,2 % en el nivel de precios de las mercaderías respectivas.

En las exportaciones, por el contrario, el aumento de 2,3 % se presenta no obstante que las toneladas exportadas han bajado en 12,9 %. Es que sobre los valores se refleja el aumento del nivel de precios agropecuarios, que, de acuerdo a nuestro índice es superior en 19,4 % en el primer semestre de este año con respecto al del año anterior. En los productos más importantes que constituyen este índice se han experimentado los siguientes aumentos: maíz 48,6 %; lino 3,1 %; ganado vacuno 23,1 %; ga-

nado ovino 18,6 %; cueros vacunos 57,1 %; lanas 23,9 %; los promedios de precios del trigo no han variado apreciablemente.

25. EL COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO.



En el gráfico 25 puede observarse que el balance comercial, que fué positivo hasta el mes de julio de 1927, se vuelve negativo en agosto, septiembre, octubre y noviembre, época del año en que las exportaciones tocan su mínimo nivel. El repunte de éstas trae nuevamente saldos positivos desde diciembre de 1927. Estos saldos positivos, en el primer semestre de este año, fueron de o\$. 135 millones contra o\$. 170 millones en igual período del año anterior.

Las importaciones de metálico ascendieron a o\$. 99 millones en el primer semestre de 1928 contra o\$. 3,6 millones en el del año anterior.

El cuadro 18 permite analizar el aumento de las importaciones por grupos de artículos y sus derivados. Trátase de los valores de la tarifa de 1906 aumentados en 60 % desde diciembre de 1923. En esos valores, por lo tanto, no se reflejan las variaciones de los precios (representados por aforos constantes) sino exclusiva-

17. VALORES REALES DEL COMERCIO EXTERIOR

(en miles de pesos oro)

Meses	Intercambio (1+2)	Export. (1)	Import. (2)	Saldo (1-2)	Import.de Metálico
1927					
E....	149.086	86.999	62.086	24.913	312
F....	162.478	100.757	61.721	39.037	108
M...	179.800	102.627	77.173	25.455	330
A....	158.698	92.341	66.357	25.983	102
M....	155.320	94.698	60.623	34.075	2.489
J....	152.769	86.480	66.288	20.192	307
J....	152.143	83.403	68.740	14.663	731
A....	146.075	70.884	75.191	— 4.307	2.179
S....	151.532	70.732	80.800	— 10.068	28.846
O....	146.393	69.037	77.355	— 8.318	31.274
N....	149.731	67.585	82.146	— 14.562	8.368
D....	162.106	83.782	78.324	5.458	11.504
Tor..	1.866.129	1.009.325	856.804	152.521	86.550
1928					
E....	184.378	105.432	78.946	26.486	26.673
F....	176.515	102.826	73.689	29.137	10.805
M...	188.412	105.982	82.430	23.552	27.575
A....	158.745	90.394	68.351	22.044	10.830
M....	147.529	78.042	69.487	8.555	12.903
J....	162.768	94.053	68.716	25.337	5.638

mente los cambios en las cantidades. De ahí que las cifras del cuadro puedan considerarse como índices de las variaciones del volumen físico de las importaciones.

En el aumento de o\$. 62 millones (18,2 %) de los valores de tarifa de las importaciones en el primer semestre de este año, comparados con los del año anterior, la cantidad más importante corresponde al hierro y sus derivados, cuyas importaciones crecieron en o\$. 12,6 millones (31,2 %). Los textiles, tejidos y sus derivados aumentaron en o\$. 11,9 millones (18,2 %); las maquinarias, autos y otros vehículos mecánicos en o\$. 11,5 millones (28,3 %); los combustibles y lubricantes, en o\$. 9,7 millones (18 %). Los otros aumentos de menor importancia absoluta son los siguientes: piedras, tierras, vidrios y cerámica, o\$. 4,7 millones (34,3 %); alimentos, tabacos y bebidas, o\$. 1,9 millones (18,2 %); papel, cartón y sus derivados, o\$. 1,5 millones (11,6 %); metales (excluido el hierro) y sus derivados, o\$. 1,3 millones (8,8 %); productos químicos y farmacéuticos, o\$. 1 millón (4,9 %); maderas y sus derivados, o\$. 0,8 millones (7,7 %); y varios artículos, o\$. 5,4 millones (28,6 %).

18. VALORES DE TARIFA DE LAS IMPORTACIONES EN LOS PRIMEROS SEMESTRES DE 1927 Y 1928

(en miles de \$ oro)

Artículos y sus derivados	Primeros semestres de	
	1927	1928
Alimentos, tabacos y bebidas ...	38,837	40,711
Tejidos	65,522	77,418
Productos químicos	20,152	21,144
Papel	12,659	14,121
Maderas	10,800	11,633
Hierro	40,286	52,876
Maquinarias y autos	40,595	52,082
Metales (excluido hierro)	14,210	15,466
Piedras, tierras, vidrios y cerámicas	13,701	18,406
Combustibles y Lubricantes....	53,905	63,582
Caucho	12,244	12,220
Varios	18,965	24,386
TOTALES	341,875	404,045

En el cuadro 19 se presentan las exportaciones clasificadas por principales grupos de productos. La disminución de 1.595.000 toneladas (12,9 %) que se nota en los primeros siete meses de este año comparados con los de 1927 (a

19. PRODUCTOS EXPORTADOS EN LOS PRIMEROS SIETE MESES DE 1927 Y 1928

Productos	Toneladas		Miles de \$ oro	
	1927	1928	1927	1928
<i>Agrícolas:</i>	<i>10,840,428</i>	<i>9,517,720</i>	<i>408,035</i>	<i>422,663</i>
Cereales y lino ..	10.350.641	9.106.764	389.619	404.446
Harina y Subp. ..	340.167	283.313	12.921	11.802
Varios	149.620	127.649	5.495	6.415
<i>Ganaderos:</i>	<i>1,050,315</i>	<i>806,238</i>	<i>219,228</i>	<i>213,276</i>
Carnes	557.645	409.670	78.541	74.379
Cueros	115.011	99.637	47.164	51.320
Lanas	118.330	91.798	58.818	60.152
Prod. Lecheros...	23.306	21.898	10.298	9.321
Varios	236.023	183.235	24.407	18.103
<i>Forestales:</i>	<i>211,891</i>	<i>251,530</i>	<i>13,362</i>	<i>15,891</i>
<i>Otros:</i>	<i>226,893</i>	<i>159,117</i>	<i>6,680</i>	<i>6,147</i>
Totales	12.329.527	10.734.611	647.305	657.977

saber: 10.735.000 y 12.330.000 toneladas, respectivamente) radica principalmente en el grupo de cereales y lino que pasó de 10.351.000 a 9.107.000 toneladas, disminuyendo en 1.244.000 toneladas (12.0 %).

Los embarques de maíz explican el fuerte descenso de este grupo, ya que mermaron en 1.351.000 toneladas (28,5 %), pasando de 4.735.000 en los primeros siete meses de 1927 a 3.384.000 toneladas en el mismo período de 1928. Los embarques de lino bajaron ligeramente de 1.198.000 a 1.175.000, o sea en 23.000 toneladas (1,9 %).

En cambio las exportaciones de trigo aumentaron en 385.000 toneladas (11,0 %) subiendo de 3.490.000 a 3.875.000 toneladas.

El grupo carnes, asimismo, ha disminuído apreciablemente en 148.000 toneladas (26,5 %), bajando de 558.000 en los primeros siete meses de 1927 a 410.000 en igual período de 1928.

En el grupo cueros, la reducción de las exportaciones de 115.000 a 100.000 toneladas (13,4 %) ha sido determinada especialmente por la baja de los cueros vacunos de 100.000 a 85.000 toneladas (15,0 %); y de los lanares, de 13.000 a 12.000 toneladas (8,6 %).

En el grupo lanas las exportaciones decrecieron en 26.000 toneladas, de 118.000 a 92.000 (22,4 %) debido en su casi totalidad a la merma de los embarques de lana sucia.

EL MERCADO DE CARNE VACUNA

Las alternativas del mercado de carne vacuna en los últimos cinco años se reflejan en el Gráf. 26 (1), cuya línea gruesa representa las toneladas de ganado vacuno compradas por los frigoríficos en todos los mercados, mientras la delgada con círculos indica los promedios generales de los precios pagados por kilo vivo.

Cuando aumentan las compras, descienden los precios, y cuando se elevan los precios, disminuyen las compras. Tal es, en general, el curso opuesto de ambas líneas en el período observado, sin que ello importe establecer relación alguna de causalidad.

Dentro de cada año, el incremento de las compras y la disminución de los precios parecen corresponder con la expansión estacional de la oferta determinada por conocidos factores naturales.

Pero esas variaciones estacionales de las compras y los precios se desenvuelven dentro de tendencias más amplias, de carácter no estacional. Así es la tendencia hacia el descenso de las compras y el ascenso de los precios que, iniciada en los comienzos de 1927, se prolonga durante los meses transcurridos del año en curso. Las siguientes cifras, compiladas por la División de Contralor de Comercio de Carnes, permiten formarse una idea de la magnitud de este descenso. El peso global del ganado vacuno comprado por los frigoríficos en el primer semestre de 1928 alcanzó a 665.000 toneladas, contra 860.000 en igual período del año anterior; lo que significa un descenso de 195.000 toneladas o sea de 22,7 %.

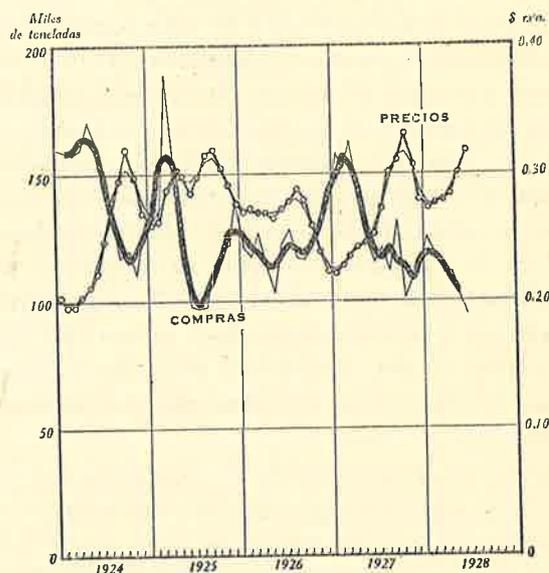
Las compras del primer semestre de este año han llegado al mínimo de los cinco últimos años; en efecto, las del primer semestre de 1924 alcanzaron a 973.000 toneladas, para bajar a 832.000 en igual período de 1925, a 705.000 en

(1) En las compras, la línea gruesa representa los promedios móviles trimestrales, y la delgada, las cifras mensuales; en los precios, la línea delgada representa los promedios, y la de círculos las cifras mensuales.

de 1926, y repuntar a la cifra ya citada de 860.000 toneladas en 1927.

Mientras las cantidades compradas descendieron en la proporción ya citada de 22,7 %, los valores bajaron en 5,9 % o sea de m\$. 203 millones en los primeros seis meses de 1927 a m\$. 191 millones en el mismo período del año en curso. Débese este hecho a que en el primer

26. COMPRAS DE VACUNOS POR LOS FRIGORÍFICOS Y PRECIOS PAGADOS.



semestre de 1927, el promedio de los precios por kilo vivo pagado por los frigoríficos por el ganado vacuno en general, o sea m\$. 0,236, subió a m\$. 0,287 (22 %) en el mismo período de 1928. Este promedio representa el máximo de los primeros semestres de los cinco últimos años, según se comprueba por estas cifras: 1924, m\$. 0,206; 1925, m\$. 0,283; 1926, m\$. 0,269; y 1927 m\$. 0,236.

Pasando del promedio general de precios del ganado vacuno, a los promedios de precios por kilo vivo de los novillos tipo chilled, se observa que en el primer semestre de este año, el promedio fué m\$. 0,316 contra m\$. 0,245 en el del año precedente, lo que denota un ascenso de 29 %. El promedio de este año fué supera-

20. COMPRAS DE VACUNOS POR LOS FRIGORÍFICOS Y PRECIOS PAGADOS.

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep- tiembre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre	Pro- medio
1. NUMERO DE CABEZAS													
1924	342.359	344.320	343.950	348.388	368.895	351.086	330.566	293.103	256.781	267.045	243.690	292.643	315.235
1925	324.412	307.487	424.159	333.178	268.938	220.946	215.309	211.531	244.844	256.602	252.047	294.561	279.501
1926	255.624	256.950	279.049	249.762	226.215	260.993	267.243	236.572	233.239	243.964	262.225	279.214	254.254
1927	317.876	306.919	333.671	300.620	260.944	245.864	255.665	240.241	278.736	215.398	232.275	245.578	269.482
1928	268.669	257.529	255.426	256.810	238.555	214.576							
2. PESO GLOBAL (en toneladas)													
1924	160.098	159.656	158.331	160.415	171.653	162.628	146.935	133.926	117.109	120.419	110.308	127.432	144.076
1925	140.840	133.629	189.482	150.986	118.885	98.640	97.361	97.870	114.232	120.472	122.172	140.503	127.089
1926	120.651	117.491	127.553	113.117	103.142	122.960	128.159	116.928	116.518	121.959	130.842	138.558	121.490
1927	158.293	152.687	163.502	145.501	124.343	115.407	121.272	112.144	131.965	101.276	109.817	114.849	129.255
1928	125.471	118.238	111.108	111.203	103.942	95.161							
3. VALOR (en miles de m\$.n.)													
1924	32.641	31.332	31.085	32.796	36.305	36.043	36.320	37.191	34.503	38.572	32.825	33.093	34.392
1925	36.762	35.070	54.439	45.884	35.539	28.008	29.020	30.841	35.376	36.747	35.574	38.749	36.834
1926	32.442	32.012	34.325	30.413	27.342	33.437	35.686	33.590	32.472	31.540	31.240	30.981	32.123
1927	35.181	34.861	38.359	35.236	30.509	29.085	33.024	33.736	41.078	33.613	33.725	32.171	34.215
1928	34.244	32.631	31.036	31.626	31.237	30.268							
4. PROMEDIOS DE PRECIOS POR KILO VIVO (en m\$.n.)													
a) de todas las clases, en todos los mercados.													
1924	0.204	0.196	0.196	0.204	0.211	0.222	0.247	0.278	0.295	0.320	0.297	0.269	0.245
1925	0.261	0.262	0.287	0.304	0.299	0.284	0.298	0.315	0.319	0.305	0.291	0.276	0.292
1926	0.269	0.272	0.269	0.269	0.265	0.272	0.278	0.287	0.279	0.259	0.239	0.224	0.265
1927	0.222	0.228	0.235	0.242	0.245	0.252	0.272	0.301	0.311	0.332	0.307	0.280	0.269
1928	0.273	0.276	0.279	0.284	0.301	0.318							
b) del novillo Chilled, en Linierra.													
1924	0.230	0.230	0.250	0.250	0.240	0.260	0.310	0.320	0.330	0.360	0.300	0.260	0.278
1925	0.280	0.290	0.360	0.360	0.360	0.330	0.340	0.360	0.360	0.320	0.290	0.270	0.327
1926	0.281	0.288	0.283	0.293	0.294	0.288	0.299	0.304	0.289	0.244	0.220	0.213	0.275
1927	0.228	0.238	0.242	0.255	0.243	0.264	0.308	0.332	0.344	0.355	0.300	0.282	0.282
1928	0.295	0.294	0.305	0.319	0.332	0.348							

do por el del primer semestre de 1925, que llegó a m\$.n. 0,330 por kilo vivo.

Si se considera el número de animales vacunos comprados por los frigoríficos, las cifras han bajado de 1.766.000 cabezas en el primer semestre de 1927, a 1.492.000 en igual período del presente año, o sea en 274.000 cabezas (15,5 %). La disminución debe atribuirse por completo a los novillos, que descendieron de 1.436.000 a 1.070.000 cabezas, o sea, en 366.000 cabezas (25,5 %) mientras que las compras de vacas crecieron de 219.000 a 272.000 (24,2 %) y las de terneros de 111.000 a 149.000 cabezas (34,2 %).

En el primer semestre de este año, los frigoríficos han obtenido 385.000 toneladas de carne limpia de la faena de ganado vacuno, contra 509.000 en igual período del año anterior,

lo que denota una merma de 24,4 %. Pero mientras la carne limpia obtenida para la exportación descendió de 451.000 a 321.000 toneladas (28,8 %) en los períodos considerados, la obtenida para el consumo interno subió de 59.000 a 64.000 toneladas (8,5 %), respectivamente.

Según las informaciones obtenidas en la Dirección General de Estadística de la Nación, en los primeros siete meses del año en curso, se exportaron 359.000 toneladas de carne vacuna contra 497.000 toneladas en el mismo período del año precedente, lo que implica un descenso de (27,7 %). En esta declinación, la carne chilled experimentó un descenso de 22 %, pasando de la cifra de 283.609 toneladas a la de 221.246. Las exportaciones de carne congelada pasaron de 148.525 toneladas en los pri-

21. PROMEDIOS DE PRECIOS DE LA CARNE VACUNA CHILLED EN SMITHFIELD Y LINIERS

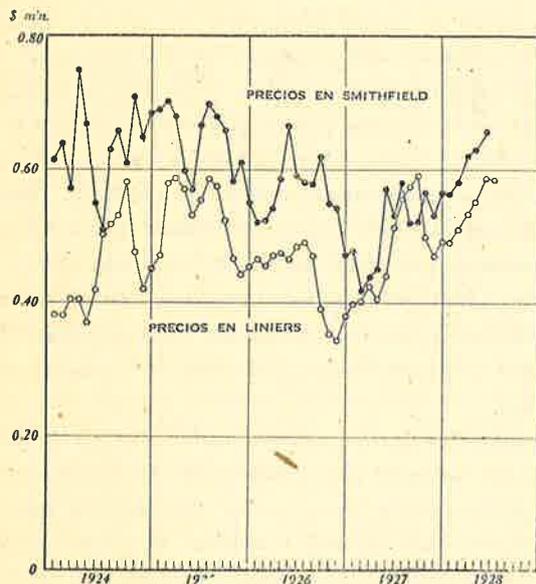
(Por kilo de carne limpia, en m\$n)

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep-tiembre	Octubre	Noviem-bre	Diciem-bre	Pro-medio
1. PRECIOS EN SMITHFIELD													
1924	0.616	0.640	0.572	0.747	0.668	0.544	0.508	0.628	0.657	0.608	0.708	0.648	0.629
1925	0.685	0.689	0.701	0.678	0.597	0.567	0.666	0.695	0.678	0.657	0.585	0.608	0.650
1926	0.550	0.516	0.523	0.541	0.584	0.664	0.591	0.583	0.578	0.618	0.547	0.543	0.570
1927	0.473	0.479	0.417	0.439	0.452	0.567	0.533	0.580	0.516	0.519	0.565	0.528	0.506
1928	0.565	0.564	0.578	0.619	0.628	0.662							
2. PRECIOS EN LINIERS													
1924	0.381	0.381	0.404	0.404	0.369	0.419	0.500	0.516	0.532	0.581	0.485	0.419	0.449
1925	0.450	0.472	0.577	0.587	0.572	0.528	0.554	0.583	0.576	0.523	0.466	0.442	0.528
1926	0.452	0.465	0.456	0.472	0.474	0.465	0.483	0.491	0.467	0.393	0.365	0.343	0.443
1927	0.380	0.397	0.402	0.425	0.404	0.439	0.512	0.554	0.573	0.591	0.499	0.470	0.470
1928	0.492	0.489	0.508	0.532	0.553	0.579	0.561						

meros siete meses de 1927 a 72.200 en igual período del año en curso, lo que acusa un descenso de 51,4 %; y los de carne conservada que llegaron a 43.885 toneladas el primer semestre de 1927, aumentaron a 45.615 en igual período del año en curso.

27. PROMEDIOS DE PRECIOS DE LA CARNE VACUNA CHILLED EN SMITHFIELD Y LINIERS.

(Por kilo de carne limpia)



Las variaciones de los promedios de precios del kilo de carne limpia del novillo chilled en el mercado de Liniers y de la misma carne en el mercado de Smithfield (convertidos a m\$n., se-

gún el cambio real con la libra), en el período 1924-28, se presentan en el Cuad. 21 y Gráf. 27. No persiguen, esas cifras el propósito de permitir la determinación de las ganancias de las empresas frigoríficas, para lo cual, como es obvio, no bastan los simples datos de precios, sino el de reflejar la tendencia de las cotizaciones en uno y otro mercado.

En el primer semestre de este año, comparado con el de 1927, estas cotizaciones aumentan apreciablemente con análoga intensidad en ambos mercados; mientras en el mercado de Liniers el crecimiento es de 29 % (según se ha visto más arriba), en el de Smithfield los promedios de precios experimentan un incremento de 28 %, pasando de m\$n. 0.471 el primer semestre de 1927 a m\$n. 0.603, en igual período del año en curso. En los primeros semestres anteriores los promedios de precios fueron: 1924, 0,632; 1925, 0,653, y 1926, 0,563.

El ascenso de los precios en Smithfield, coincide con una disminución de las cantidades de carne vacuna chilled importadas en la Gran Bretaña, que bajaron de un promedio mensual de 47.770 toneladas en el primer semestre de 1927 a 42.930 en el de 1928, o sea en 10 %. En los tres primeros semestres precedentes las importaciones alcanzaron a las siguientes toneladas: 1924, 34.960; 1925, 34.810; y 1926, 41.400 toneladas.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
PROPÓSITOS DE ESTA PUBLICACIÓN.	
ORGANIZACIÓN DE LA OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS ...	3
1. Investigaciones Estadísticas y Política Bancaria. - 2. Carácter de la Oficina. - 3. Informaciones confidenciales y públicas. - 4. Revista Económica. - 5. Barómetros Económicos. - 6. Investigaciones especiales. - 7. Concentración de las estadísticas internas. - 8. Personal Técnico.	
SITUACIÓN BANCARIA	5
1. Estadística Bancaria. - 2. Circulación monetaria. 3. Estado general de los bancos. - 4. Totales nominales y reales. - 5. Préstamos. - 6. Depósitos. - 7. Existencias. - 8. Encaje.	
INDICES ECONÓMICOS	22
1. Las Estadísticas Económicas. - 2. Los Bancos de Reserva Federal. - 3. Los ciclos económicos. - 4. Naturaleza y cálculo de los índices. - 5. Índice del Volumen Físico de las exportaciones. - 6. Carga transportada. - 7. Nivel de precios agropecuarios. - 8. Cheques compensados. - 9. Pasivo de los Quebrantos.	
COMERCIO EXTERIOR	30
EL MERCADO DE CARNE VACUNA	32

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Balance de Casa Central y Sucursales, en 31 de Julio de 1928

ACTIVO	O R O	M/LEGAL
Corresponsales en el Exterior	20.209.439,81	
Adelantos en Cuenta Corriente y Caucciones		409.015.095,70
Letras a Recibir		4.522.922,11
Créditos a Cobrar, garantizados		70.559.864,64
Documentos Descontados		618.142.800,36
Redescuento, Leyes 9479 y 9577		77.107.904,27
Deudores en Gestión		27.391.614,35
Inmuebles		61.370.243,87
Fondos Públicos Nacionales	8.416.456,06	19.022.607,75
Muebles y Útiles		3.714.716,66
Intereses		4.744.036,52
Gastos Generales		16.093.544,68
Gastos Judiciales		86.805,05
Conversión		323.744.363,60
Ley 10350.—Convenio con Francia y Gran Bretaña	32.455.776,16	
Servicio Empréstito Aumento Capital, Ley 11010 ..	1.073.340,00	
Sucursales "Operaciones Pendientes"	28,99	
Caja	139.830.547,87	353.538.062,93
	201.985.588,89	1.989.054.582,49
PASIVO		
Capital		158.139.736,69
Fondo de Reserva	27.826.891,26	
Fondo de Previsión		2.000.000,00
Fondo de Conversión, Ley 3871	30.000.000,00	
Conversión	142.447.549,96	
Depósitos:	432.327,16	1.763.329.741,40
<i>A la vista y plazo fijo</i>	55.200,04	1.529.737.631,77
<i>Judiciales</i>	42.732,25	111.093.487,41
<i>En Custodia (Cámara Compensadora)</i>	334.394,87	122.498.622,22
Banco Nacional en Liquidación		329.240,96
Intereses	1.278.820,51	
Comisiones y Descuentos		38.179.954,99
Ganancias y Pérdidas		1.756.133,90
Margen de Redescuento		10.071.089,50
Sucursales "Operaciones Pendientes"		15.248.685,05
Los préstamos con Prenda agrícola, ganadera y varias ascienden a m\$n. 24.209,96.	201.985.588,89	1.989.054.582,49

Existencia en Títulos Depositados

Títulos Nacionales	71.303.868,00	631.093.766,57
Títulos Provinciales	3.969.048,10	22.092.820,70
Acciones, títulos diversos y otros valores	2.093.480,18	519.788.600,18
Total m\$n. 1.348.797.906,27 nominales.	77.366.396,28	1.172.965.187,45

TOMÁS E. DE ESTRADA
Presidente

ERNESTO PALMA
Subcontador General

JUAN JORGE JORDÁN
Secretario General

ISMAEL DEL SEL
Gerente de Administración General,
Cambios y Financiera

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

REVISTA ECONOMICA

Volumen 1

SEPTIEMBRE - 1928

Número 2



BUENOS AIRES
1928

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

TOMÁS E. DE ESTRADA

Vicepresidente:

ENRIQUE ASTENGO

Directores:

LEOCADIO PAZ

LUIS DUHAU

CARLOS INDALECIO GÓMEZ

MANUEL B. DE ANCHORENA

Secretario General:

JUAN JORGE JORDÁN

Subsecretarios:

JOSÉ LUIS DE IRIGOYEN

ABELARDO MANUEL BARRIOS

GERENTES

Administración General, Cambios y Financiera:

ISMAEL DEL SEL

Asuntos Contenciosos:

ALFREDO LÓPEZ NAVIA

Descuentos:

JUAN N. BERRUTTI

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH,
Director.

VOLUMEN I

SEPTIEMBRE, 1928

NÚMERO 2

EL ESTADO ECONOMICO

1. SUMARIO.

DURANTE los ocho primeros meses del año en curso, comparados con el período correspondiente del año anterior, el movimiento más intenso de las cámaras compensadoras parece indicar que las transacciones han continuado

y especialmente en el considerable incremento de los depósitos bancarios en cuenta corriente, ha permitido que el volumen económico de los negocios se dilatare sin dificultades, si bien la cesación de las entradas de metálico en los dos últimos meses tiende a detener ese aumento en los medios de pago, toda vez que no se acrezcan depósitos sobre la base de las actuales tasas bancarias.

Por otra parte, el aumento del volumen económico de los negocios, ha sido, en general, el más alto nivel de los precios de los productos, que, no obstante la tendencia descendente posterior al mes de abril, repentinamente en los ocho primeros meses de este año, ha alcanzado un promedio mayor que en el período correspondiente de 1927. Ello explica que, en el caso de las exportaciones, su volumen económico haya crecido, en tanto que sufría desmedro su volumen físico.

Además, la carga transportada por los ferrocarriles - expresión grosera de la cantidad de mercaderías negociadas, - también revela tendencia a bajar, en comparación al año anterior.

Las siguientes cifras, comentadas escuetamente sobre un plano objetivo, tratan de presentar en forma condensada, los hechos de mayor significado en la interpretación de nuestro estado económico, salvo aquellos que, a pesar de su importancia, carecen aún de estadísticas.

ERRATA

Página	Línea	Donde dice	Debe decir
37	1	"ochos"	"ocho"
39	16	"a continuación (1):"	"a continuación, en miles de pesos oro (1):"
42	24	"m/n."	"oro"
43	28	"pasado, con"	"pasado. Con"
51	cuadro 4 1.ª línea	58,8	57,8

económico de los negocios, el pasivo de los quebrados persiste en su tendencia declinante.

Al mismo tiempo, el crecimiento del comercio exterior repercute favorablemente sobre las finanzas nacionales al engrosar el monto de las principales recaudaciones.

El aumento de medios de pago manifestado en el más alto nivel de billetes en circulación,

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH,
Director.

VOLUMEN 1

SEPTIEMBRE, 1928

NÚMERO 2

EL ESTADO ECONOMICO

1. SUMARIO.

DURANTE los ocho primeros meses del año en curso, comparados con el período correspondiente del año anterior, el movimiento más intenso de las cámaras compensadoras parece indicar que las transacciones han continuado su volumen económico.

Se, por otra parte, esta proposiciónerva que el comercio exterior, en se traducen las actividades económicas del país, ha llegado a los que los del año precedente. En consecuencia acusan el movimiento de los negocios y los negocios inmobiliarios en general; y el monto de las operaciones de Comercio de Buenos Aires sobresa. En algunas sobresa las ventas sobre cuyos precios ascenden, reflejándose la disminución

incremento en el volumen de los negocios, el pasivo de los que en su tendencia declinante. En el tiempo, el crecimiento del comercio exterior repercute favorablemente sobre las finanzas nacionales al engrosar el monto de las principales recaudaciones.

El aumento de medios de pago manifestado en el más alto nivel de billetes en circulación,

y especialmente en el considerable incremento de los depósitos bancarios en cuenta corriente, ha permitido que el volumen económico de los negocios se dilata sin dificultades, si bien la cesación de las entradas de metálico en los dos últimos meses tiende a detener ese aumento en los medios de pago, toda vez que no se acrezcan los depósitos sobre la base de las actuales existencias bancarias.

Factor de gran importancia en el aumento del volumen económico de los negocios, ha sido, seguramente, el más alto nivel de los precios agropecuarios, que, no obstante la tendencia descendente posterior al mes de abril, representa, en los ocho primeros meses de este año, un promedio mayor que en el período correspondiente de 1927. Ello explica que, en el caso de las exportaciones, su volumen económico haya subido, en tanto que sufría desmedro su volumen físico.

Por lo demás, la carga transportada por los ferrocarriles - expresión grosera de la cantidad de mercaderías negociadas, - también revela tendencia a bajar, en comparación al año anterior.

Las siguientes cifras, comentadas escuetamente sobre un plano objetivo, tratan de presentar en forma condensada, los hechos de mayor significado en la interpretación de nuestro estado económico, salvo aquellos que, a pesar de su importancia, carecen aún de estadísticas.

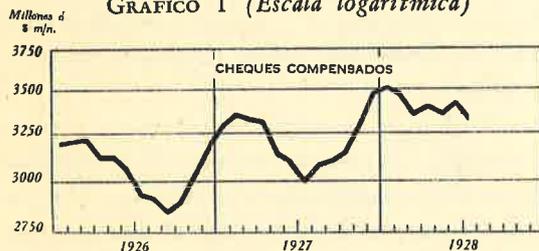
En los gráficos de esta sección hemos adoptado la escala logarítmica, que tiene, entre otras, las siguientes ventajas: la misma distancia vertical expresa siempre igual *intensidad* de crecimiento (o decrecimiento) en cualquier parte del gráfico, o en cualquier gráfico; esta propiedad nos ha permitido emplear idéntica escala para representar hechos de diferente magnitud o expresados en distinta unidad de medida; para destacar los movimientos de las líneas, las hemos suavizado mediante promedios móviles de tres meses, excepto las del nivel de precios agropecuarios y de los depósitos en cuenta corriente, que han sido trazadas con sus datos mensuales.

2. CHEQUES COMPENSADOS.

El descenso usual de los cheques compensados en el clearing de la Capital Federal, después de la gran actividad de los meses de verano, ha sido, durante este año, menos intenso que en el anterior; de modo que en los primeros ocho meses, las compensaciones ascendieron a la suma de m\$.n. 27.172.000.000, contra m\$.n. 25.684.000.000 en el mismo lapso del año precedente; ello implica un incremento de 5,8 % superior al de 3,5 %, observado entre los períodos correspondientes de 1927 y 1926.

En las cámaras compensadoras del interior, el movimiento fué de m\$.n. 5.366.000.000 en los primeros ocho meses de este año, contra m\$.n. 4.665.000.000 en los del año anterior, lo que se-

GRÁFICO 1 (Escala logarítmica)



ñala un crecimiento de 15,0 %, inferior al de 24,4 % acaecido entre 1927 y 1926.

3. MEDIOS DE PAGO.

La expansión de los medios de pago en el país se manifiesta en los siguientes datos, cuyo

detalle se presenta en la sección sobre la Situación Bancaria. En los primeros ocho meses de 1928 el promedio de billetes en circulación fue-

GRÁFICO 2 (Escala logarítmica)

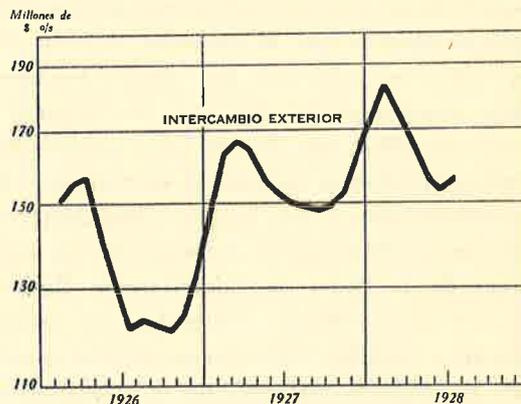


ra de los bancos excedió en 6,7 % al del período correspondiente del año anterior; y éste fué a su vez superior en 3,2 % al de 1926. En cuanto al promedio de los depósitos en cuenta corriente, los aumentos fueron de 12,6 % y 2,3 %, respectivamente.

4. COMERCIO EXTERIOR.

El impulso creciente de nuestro comercio exterior, reanudado después del mínimo de 1926, prosigue durante el año en curso, a través de

GRÁFICO 3 (Escala logarítmica)

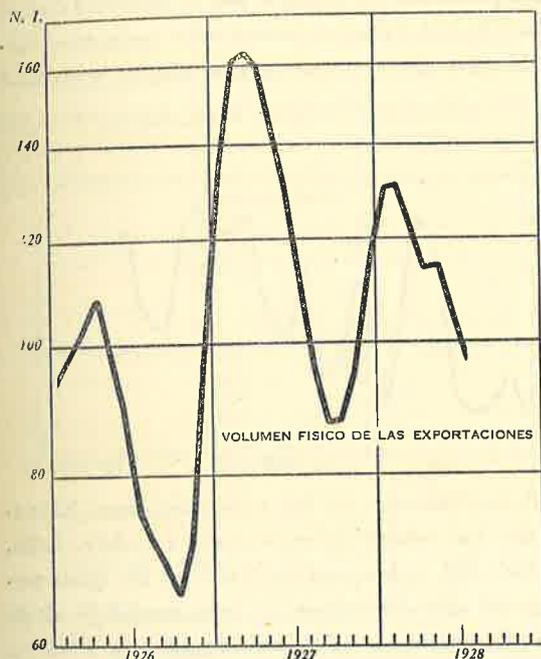


sus fluctuaciones estacionales. Pero la intensidad de crecimiento es menor, ya que la cifra de o\$.s. 1.326.900.000 a que alcanzó el intercambio en los primeros ocho meses de este año, excedió tan sólo en 5,6 % a la del correspondiente período del año anterior; ésta fué de pesos oro sellado 1.256.400.000 y sobrepasó en 12,5 % a la del período precedente.

Difieren las tendencias cuando se analizan separadamente las importaciones y exportaciones.

Las primeras, que llegan a o\$s. 587.200.000 en los ocho meses del presente año, superan en 9,1 %, a las de igual período del año anterior; éstas, por otra parte, son me-

GRÁFICO 4 (Escala logarítmica)



nores en 2,8 % a las del período correspondiente de 1926. En las exportaciones, en cambio, el crecimiento es continuo: los o\$s. 739.700.000 a que suben en los primeros meses de este año, sobrepujan en 3,0 % a las del mismo lapso del año precedente, que, a su vez, acusan con respecto a los primeros ocho meses de 1926 la proporción mucho más fuerte de 27,6 % de aumento.

El desarrollo de 9,1 % manifestado en el valor de las importaciones, en los ocho primeros meses de este año con respecto a los del anterior, es menos intenso que la elevación de 17,5 %, en el volumen físico de las mismas. Es que el nivel de precios de importación desciende en 7,1 % entre los períodos recién considerados, al continuar la declinación de 2,7 % acaecida entre los ocho primeros meses de 1927 y los de 1926.

Por lo contrario, las exportaciones aumentan su valor, en 3,0 % en los ocho primeros meses de este año con respecto al período correspondiente de 1927, no obstante que el volumen físico de las mismas acusa una fuerte merma de 18,9 %. Debe atribuirse este hecho, a que el nivel de precios agropecuarios ha crecido en 16,6 % entre los mismos períodos, en contraste con el descenso de 6,8 % que denotan en los ocho primeros meses de 1927 con respecto a los de 1926.

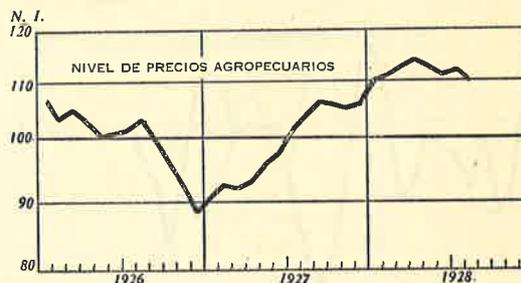
Las cifras del comercio exterior en los primeros ocho meses de los últimos tres años, según las publicaciones de la Dirección General de Estadística de la Nación, se presentan a continuación (1):

Comercio Exterior	1926	1927	1928
Intercambio	1.116.300	1.256.400	1.326.900
Importaciones	553.600	538.200	587.200
Exportaciones	562.700	718.200	739.700
Saldo comercial	9.100	180.000	152.500

5. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.

El índice mensual del nivel de precios agropecuarios permitirá interpretar mejor lo que acaba de expresarse. Durante todo el año 1926, los precios agropecuarios acusan una marcada tendencia declinante, pasando de un índice de 107,2, en enero, a un mínimo de 88,4 en diciembre; se inicia en seguida un movimiento ascen-

GRÁFICO 5 (Escala logarítmica)



(1) Con respecto a 1926, sólo se han publicado las cifras de las importaciones en los dos primeros trimestres y el segundo semestre, que fueron reducidas a datos mensuales de acuerdo a la marcha de las recaudaciones aduaneras de importación. Estos resultados fueron agregados a las cifras publicadas sobre las exportaciones, con el fin de averiguar las variaciones mensuales del intercambio exterior.

dente, que, prolongándose a través de 1927, toca su más alto nivel en abril del año en curso, con un índice de 114,7; a partir de este momento, el índice reanuda su declinación hasta la cifra de 109,8 en el mes de agosto. En otra sección de este número, podrá verse cómo se presentan estas variaciones en los distintos grupos de productos agropecuarios.

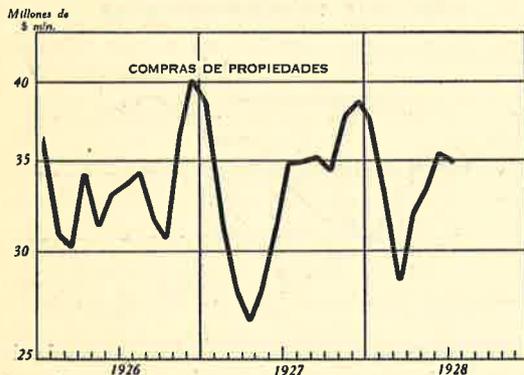
6. PASIVOS DE LOS QUEBRANTOS.

El pasivo de los quebrantos, en los ocho primeros meses de este año, a saber m\$.n. 102.300.000 representa una disminución de 18,6 % sobre la cifra del período correspondiente del año anterior, que alcanzó m\$.n. 125.700.000. Esta última, a su vez, acusa un descenso de 13,9 %, comparada con la de igual período de 1926. Conviene anotar que del guarismo de 1927 hemos excluido, para evitar duplicaciones, el dato de la quiebra de un banco cuyo pasivo ya figura entre las cifras de los primeros ocho meses de 1926 bajo el rubro de convocatorias.

7. TRANSACCIONES INMOBILIARIAS.

Las compras de propiedades en la Capital Federal, en los ocho primeros meses de este año, a saber m\$.n. 270.100.000, exceden en 8,1 %, a las del período correspondiente del año ante-

GRÁFICO 6 (Escala logarítmica)



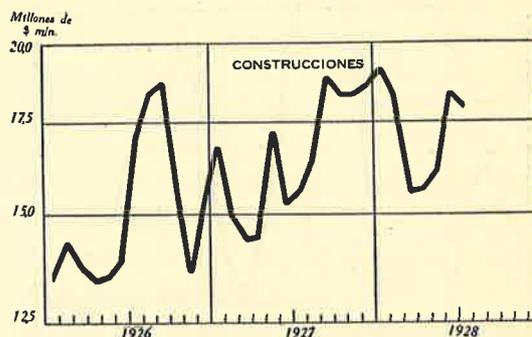
rior; en éste, las transacciones habían sido un 3,6 % más bajas que en los ocho primeros meses de 1926. Análoga oscilación se nota en el valor de las hipotecas, que en los siete primeros meses del año en curso importan 152.800.000

m\$.n., o sea, un 3,9 % más que en el mismo lapso de 1927; las constituidas en éste fueron menores en 4,1 % a las del correspondiente período de 1926.

8. CONSTRUCCIONES.

Los proyectos aprobados por la Municipalidad de la Capital Federal en los ocho primeros meses de este año, denuncian una mayor actividad

GRÁFICO 7 (Escala logarítmica)



en el movimiento de las construcciones. El valor de las obras proyectadas, a saber, m\$.n. 138.600.000, sobrepasa en 9,6 % al de igual período del año precedente, y éste, en 6,2 % al de 1926. Un impulso similar, aunque de distinta intensidad, nótase a través del número de permisos y de la superficie cubierta, según se observa en las siguientes cifras referentes a los ocho primeros meses.

Obras proyectadas	1926	1927	1928
Permisos	11.480	12.694	14.065
Superficie en miles de m ² ..	1.126	1.220	1.478
Valor en miles de m\$.n.	119.100	126.500	138.600

9. TRANSACCIONES BURSÁTILES.

En los primeros ocho meses de este año se ha acentuado el movimiento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cuyas transacciones en títulos, cédulas y acciones, al llegar a un valor real de m\$.n. 429.200.000, sobrepujan en 17,8 %, a las de igual período del año precedente; las que, a su vez, apenas fueron un 2,3 % mayores que las del correspondiente período de 1926.

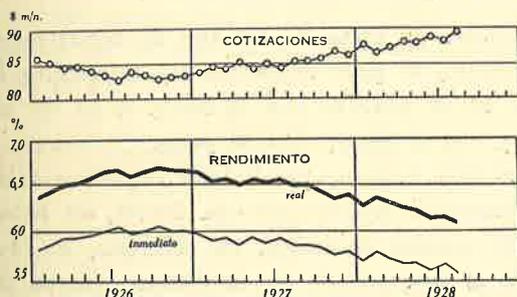
El repunte corresponde exclusivamente a las operaciones al contado, pues las transacciones a plazo acusan una tendencia descendente que se

nota en forma clara en las siguientes cifras, referentes al valor real de las operaciones en los ocho primeros meses de los 3 últimos años, expresadas en miles de pesos moneda nacional.

Operaciones	1926	1927	1928
Al contado	276.400	309.700	382.300
A Plazo	79.700	54.700	47.000
Total	356.100	364.400	429.300

El aumento más importante en las transacciones corresponde a los títulos nacionales, provinciales y municipales, cuyas operaciones, de m\$.n. 125.500.000 en los ocho primeros meses de

GRÁFICO 8 — CRÉDITO ARG. INT., 1911, 5 %
(Escala logarítmica)



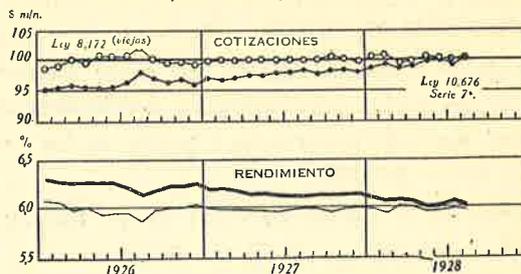
1928, representan un aumento de 66,2 % sobre las del mismo período del año precedente, mientras éstas apenas exceden en 4,8 % a las de igual lapso de 1926.

En las cédulas hipotecarias, cuyas operaciones alcanzan a m\$.n. 250.000.000 en los primeros ocho meses de este año, se registra un aumento de 10,2 % con respecto al período correspondiente de 1927, en el que, por el contrario, las operaciones son inferiores en 8,6 % a las de los mismos meses de 1926.

En las acciones de sociedades anónimas, por el contrario, el volumen efectivo de las ventas de los ocho primeros meses de 1928, a saber m\$.n. 53.700.000, acusa un descenso de 13,2 % con respecto al período correspondiente del año anterior, si bien éste supera en 73,2 % al del mismo lapso de 1926.

Tanto en los títulos públicos como en las cédulas, las cotizaciones acusan tendencia ascendente y los rendimientos, como es lógico, el movimiento opuesto, según puede juzgarse por los

GRÁFICO 9 — CÉDULAS HIPOT. NACIONALES
(Escala logarítmica)

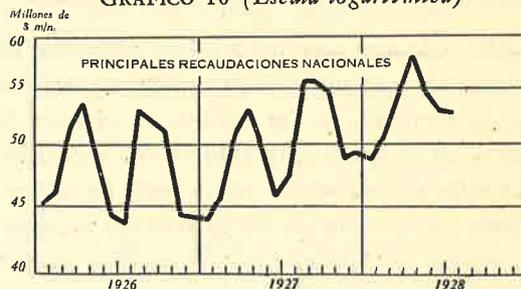


gráficos adjuntos referentes a los tres últimos años. Para mayor claridad en el cotejo, se ha eliminado el valor del cupón en las cotizaciones; en cuanto al rendimiento, en el caso de los títulos, además del producido inmediato averiguado mediante una sencilla operación aritmética, se ha calculado el rendimiento real, teniendo en cuenta el valor actual de los cupones a devengar y la fecha de reembolso a la par de los títulos.

PRINCIPALES RECAUDACIONES DEL GOBIERNO NACIONAL.

En el siguiente cuadro, en que se comparan las principales recaudaciones del Gobierno Nacional en los ocho primeros meses de los tres últimos años, se observa cómo el aumento de m\$.n. 41.500.000 experimentado entre 1927 y 1928 obedece en su mayor parte a la elevación

GRÁFICO 10 (Escala logarítmica)



de las recaudaciones aduaneras y portuarias derivadas de un comercio exterior más activo. Las cifras están expresadas en miles de m\$.n.

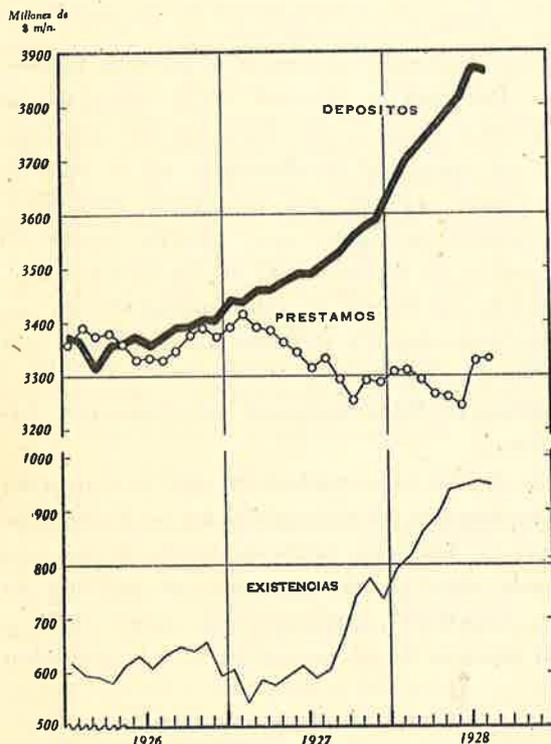
Recaudaciones	1926	1927	1928
Aduaneras y portuarias	246.400	249.800	285.500
Contr. terr. patent. y sellos	58.300	62.600	64.500
Impuestos Internos	73.000	74.200	78.100
Total	377.700	386.600	428.100

SITUACION BANCARIA

I. TENDENCIAS GENERALES.

EN julio y agosto del año en curso parecen interrumpirse las tendencias dominantes en nuestro mercado monetario, a partir de los primeros meses de 1927.

GRÁFICO 11 — ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS



Manifestábanse esas tendencias, como lo expresamos en nuestro primer número, en un fuerte crecimiento de las existencias visibles de metálico en el país, reflejado en la expansión de los billetes emitidos y sobre todo en el considerable incremento de las existencias y los encajes en los establecimientos de crédito (según puede verse en el gráfico 11).

Señalamos, al mismo tiempo, cómo no obstante el crecimiento de los depósitos, los préstamos experimentaron una apreciable disminución que no llegó a ser compensada con el incremento de otras colocaciones de fondos.

Pero en los dos meses referidos cesan prácticamente las importaciones de metálico, y de-

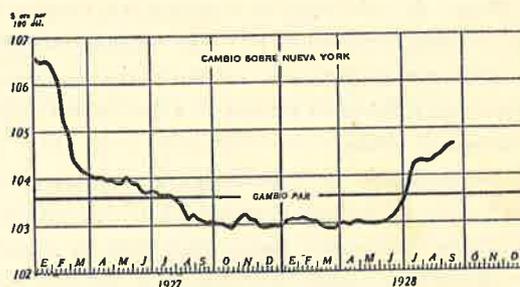
tienen el impulso creciente de los billetes y las existencias, que más bien disminuyen ligeramente manteniendo la proporción de los encajes. Por otra parte, los préstamos, cuyas cifras habían llegado a su más bajo nivel en el mes de junio pasado, denotan un repunte que les hace recuperar casi todo el terreno perdido en los últimos doce meses. Mientras tanto, los depósitos, en su amplio movimiento ascendente tocan su cúspide en el mes de julio, para descender en forma leve en el último mes de agosto.

2. CAMBIOS, METÁLICO Y EMISION.

Después de cerca de un año de cotizaciones favorables, el peso argentino ha traspuesto la línea de su paridad con la libra, el 23 de junio, y con el dólar, el 4 de julio.

Los cien dólares, que habían llegado a valer un promedio mínimo de o\$. 102.91, en la segunda semana de marzo de este año, se cotizaban a o\$. 104.49 en la última semana de agosto, esto es, 85 centavos sobre la par, y continúan elevándose en las siguientes. Lo mismo sucede con la libra: en la última semana de agosto el peso m/n. valía 47,34 peniques, o sea, 0.28 peniques por bajo de la par.

GRÁFICO 12 — CAMBIOS



Coincide la depreciación de nuestro peso en los meses de julio y agosto con la suspensión de las importaciones de metálico, que en los doce meses precedentes fueron de pesos oro sellado 182.300.000.

Es así cómo las existencias visibles de metálico en el país, que entre abril de 1927 y junio

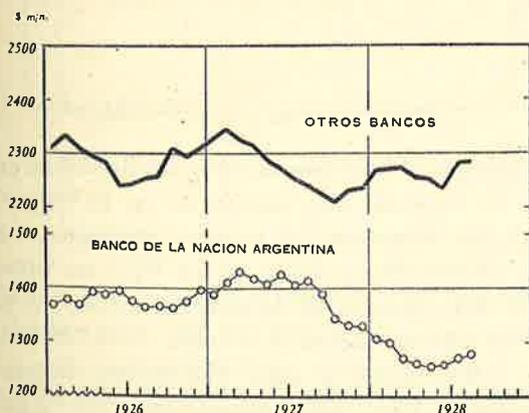
de 1928 aumentan en o\$. 181.100.000, alcanzando a o\$. 656.300.000 en el segundo mes, suspenden luego su crecimiento y declinan en forma leve hasta la cifra de o\$. 655.500.000 en agosto pasado.

El descenso se debe por completo al retiro de oro de la Caja de Conversión, cuyas existencias pasan de o\$. 504.900.000 a o\$. 504.000.000; mientras que las del Banco de la Nación Argentina permanecen en la cifra de 139.800.000 o\$. y las de Otros Bancos suben de o\$. 11.500.000 a o\$. 11.700.000, entre junio y agosto del año en curso. Las existencias visibles de agosto siguen siendo muy superiores a las del mismo mes de 1927 y 1926, según se observa en las siguientes cifras expresadas en miles de o\$.

Agosto de:	Caja de Conversión	Banco de la Nación Arg.	Otros Bancos	Existencia Total
1926	451.800	15.200	8.300	475.300
1927	456.000	14.500	9.300	479.800
1928	504.000	139.800	11.700	655.500

Las pequeñas extracciones de oro de la Caja de Conversión han reducido la emisión de billetes de m\$. 1.440.550.000 en junio, a m\$. 1.438.600.000 en agosto. La disminución atañe exclusivamente a la circulación en manos del público, que ha declinado de m\$. 838.400.000 a m\$. 835.000.000, en tanto que

GRÁFICO 13 — PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS



en las arcas bancarias los billetes subieron de m\$. 602.200.000 a m\$. 603.600.000, después de haber saltado por un máximo de m\$.

608.300.000, en el mes intermedio. He aquí las cifras de la emisión de billetes y su distribución en las existencias bancarias y la circulación pública en los tres últimos meses de agosto, en miles de m\$.

Agosto de:	En los bancos	En circulación	Emisión total	% en los bancos
1926	582.200	733.600	1.319.800	44.11
1927	547.000	782.400	1.329.400	41.15
1928	603.600	835.000	1.438.600	41.95

3. PRÉSTAMOS.

Los préstamos reales de los bancos, que después de haber pasado por un máximo de m\$. 3.414.100.000 en febrero de 1927, descienden a un nivel mínimo de m\$. 3.247.900.000 en junio del año en curso, experimentan un repunte de m\$. 82.500.000 en los dos meses posteriores, llegando a m\$. 3.330.400.000 en agosto pasado. Esta última cifra es apenas inferior en m\$. 3.400.000 a la del correspondiente mes de 1927.

En ese reciente ascenso, entre junio y agosto, los descuentos crecen en m\$. 9.200.000, los adelantos en m\$. 42.900.000, y los otros préstamos en m\$. 31.800.000, alcanzando las cifras de m\$. 1.513.200.000, m\$. 905.800.000 y m\$. 579.000.000, respectivamente; en cambio, los documentos oficiales disminuyen débilmente en m\$. 1.400.000, a m\$. 332.400.000 en agosto pasado, con respecto al mismo mes de 1927 y 1926, las cifras de los préstamos reales, en miles de m\$, fueron las siguientes:

Agosto de:	Descuentos	Adelantos	Doc. oficiales	Otros préstam.	Total
1926	1.614.000	838.300	378.000	498.900	3.329.200
1927	1.569.700	857.100	370.300	536.700	3.333.800
1928	1.513.200	905.800	332.400	579.000	3.330.400

El incremento de m\$. 82.500.000 en los préstamos reales de agosto pasado, con respecto a junio, corresponde a un crecimiento análogo de m\$. 70.700.000 en los préstamos nominales. Recordemos que aquéllos difieren de éstos por excluir los redescuentos y los importes usados de las cauciones de documentos oficiales, con el fin de evitar duplicaciones.

De la última cifra, m\$.n. 16.300.000 de aumento corresponden a los préstamos del Banco de la Nación Argentina, y m\$.n. 54.400.000, a los de Otros Bancos; unos y otros subieron en agosto a m\$.n. 1.275.600.000 y m\$.n. 2.285.100.000 respectivamente (ver gráfico 13). Con ese ascenso, los segundos sobrepasan ya en m\$.n. 40.200.000 la cifra correspondiente de 1927, mientras que los primeros acusan todavía una merma de m\$.n. 136.300.000, como se desprende de los siguientes guarismos, expresados en miles de m\$.n.:

Agosto de:	Banco de la Nación Arg.	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.365.500	2.250.800	3.616.300	3.329.200
1927	1.411.900	2.244.900	3.656.800	3.333.800
1928	1.275.600	2.285.100	3.560.700	3.330.400

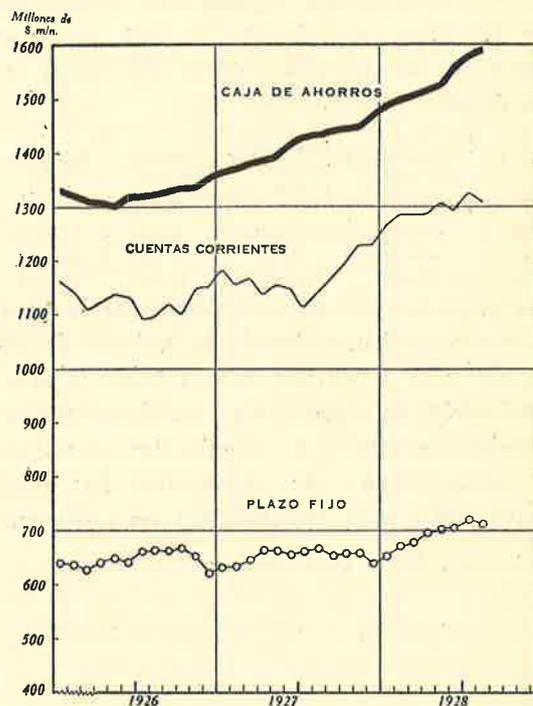
En el Banco de la Nación Argentina, el crecimiento ya citado de los préstamos entre junio y agosto, es el resultado neto de una disminución de m\$.n. 9.900.000 en los redescuentos, que descienden a m\$.n. 65.500.000, y de m\$.n. 1.100.000 en los importes usados de las cauciones de documentos oficiales, que llegan a m\$.n. 240.500.000; y de aumentos de m\$.n. 9.700.000 en los descuentos, m\$.n. 2.900.000 en los adelantos, y m\$.n. 14.700.000 en los otros préstamos, que subieron a las cifras de 620.800.000; 164.900.000 y 183.900.000, en m\$.n., respectivamente. El ascenso de los otros préstamos radica especialmente en los incrementos de m\$.n. 15.500.000 en los créditos a cobrar garantidos, y de m\$.n. 1.800.000 en los deudores en gestión, rubros que en el balance de agosto figuran con m\$.n. 80.700.000 y m\$.n. 27.900.000, respectivamente.

En los Otros Bancos, la ampliación referida débese a crecimientos de m\$.n. 40.100.000 en los adelantos y de m\$.n. 17.100.000 en los otros préstamos, que alcanzaron a m\$.n. 741.000.000 y m\$.n. 395.100.000, respectivamente; y a mermas de m\$.n. 700.000 en los descuentos y de m\$.n. 2.100.000 en los documentos oficiales, cuyos importes en agosto último fueron m\$.n. 892.300.000 y m\$.n. 256.700.000, respectivamente.

4. DEPÓSITOS.

Los depósitos de los bancos, que entre junio y julio de este año crecen en m\$.n. 50.800.000, revelan durante el siguiente mes un pequeño retroceso de m\$.n. 4.700.000, en el amplio movimiento ascendente que hemos analizado en nuestro número anterior; de manera que la cifra de agosto del presente año llega a m\$.n. 3.864.000.000 y rebasa en m\$.n. 46.100.000 a la de junio pasado.

GRÁFICO 14 — CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE LOS BANCOS



Repártese el incremento, entre los depósitos en caja de ahorros, que aumentan en 25.900.000 m\$.n.; los depósitos en cuentas corrientes, en m\$.n. 20.100.000; y los a plazo fijo, en m\$.n. 8.400.000; después de lo cual sus cifras, en el mes de agosto, alcanzan a m\$.n. 1.591.700.000, m\$.n. 1.309.400.000 y m\$.n. 712.700.000, respectivamente. Tan sólo disminuyen en m\$.n. 8.300.000 los depósitos diversos, que en el mes recién citado llegan a m\$.n. 250.200.000 (ver gráfico 14). Comparados con los meses corres-

pondientes de 1927 y 1926 los depósitos de agosto último, en miles de m\$.n., fueron los siguientes:

Agosto de:	Cuentas ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Totales
1926	1.099.100	661.700	1.327.400	276.200	3.364.400
1927	1.141.300	666.400	1.436.800	268.700	3.513.200
1928	1.309.400	712.700	1.591.700	250.200	3.864.000

Interesa notar que los depósitos nominales, al crecer continuamente de m\$.n. 4.009.000.000 en junio a m\$.n. 4.013.800.000 en julio y m\$.n. 4.035.100.000 en agosto, no acusan en este último, la inflexión experimentada por los depósitos reales. Es que, éstos, para no caer en duplicaciones, eliminan los depósitos en la cámara compensadora y los depósitos de unos bancos en

GRÁFICO 15 — DEPÓSITOS DE LOS BANCOS

Millones de \$ m.n.



otros, que menguaron de m\$.n. 191.100.000, en junio a m\$.n. 145.200.000 en julio, para repuntar a m\$.n. 171.100.000 en agosto.

La expansión de los depósitos nominales entre junio y agosto debe atribuirse por completo al aumento de m\$.n. 31.600.000, acaecido en los depósitos del Banco de la Nación Argentina que

en el último mes fueron de m\$.n 1.768.800.000; pues los de Otros Bancos disminuyeron, por el contrario, en m\$.n. 5.500.000, tocando en agosto, la cifra de m\$.n. 2.266.300.000 (ver gráfico 15).

He aquí la cifra de los 3 últimos meses de agosto, en miles de m\$.n.:

Agosto de:	Banco de la Nación Arg.	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.508.500	2.016.500	3.525.000	3.364.400
1927	1.579.800	2.076.500	3.656.300	3.513.200
1928	1.768.800	2.266.300	4.035.100	3.864.000

Excepto los depósitos en la Cámara Compensadora, que menguaron en m\$.n. 4.600.000 entre junio y agosto todos los depósitos del Banco de la Nación Argentina participaron del aumento referido, en la siguiente forma: cuentas corrientes, en m\$.n. 20.300.000; caja de ahorros, en m\$.n. 9.300.000; plazo fijo en m\$.n. 5.100.000 y diversos en m\$.n. 1.500.000. Las cifras de agosto, comparadas con las del mismo mes de 1927 y 1926, y expresadas en miles de m\$.n. son las siguientes:

Agosto de:	Cámara compena.	Cuentas ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Totales (1)
1926	129.400	384.500	101.000	774.100	1.508.600
1927	95.800	434.300	109.300	826.200	1.579.800
1928	145.100	509.800	104.600	896.800	1.768.800

En los Otros Bancos, entre junio y agosto, los depósitos en cuentas corrientes y los diversos disminuyen en m\$.n. 15.600.000 y m\$.n. 9.700.000, respectivamente, mientras que los depósitos en caja de ahorros aumentan en m\$.n. 16.500.000 y los a plazo fijo en m\$.n. 3.300.000.

Preséntanse a continuación los depósitos de Otros Bancos en agosto pasado, junto a los del mismo mes de 1927 y 1926, expresados en miles de pesos moneda nacional

Agosto de:	Cuentas ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Totales
1926	745.800	560.700	553.400	156.600	2.016.500
1927	754.300	557.200	610.600	154.400	2.076.500
1928	825.600	608.100	694.900	137.700	2.266.300

(1) Incluidos los depósitos diversos.

5. EXISTENCIAS.

En las existencias reales de los bancos nótese una inflexión análoga a la de los depósitos: de m\$. 946.200.000 en junio pasado, suben a m\$. 952.600.000 en julio, para caer a m\$. 947.900.000, en agosto; cifra, esta última, que apenas difiere en m\$. 1.700.000, de la primera.

Es distinto, sin embargo, el movimiento de las existencias nominales, en que, como es sabido, se duplican las cifras de los depósitos en la cámara compensadora y en otros bancos. Tales existencias, en efecto, declinan de m\$. 1.222.100.000, en junio, a m\$. 1.190.800.000, en julio, y repuntan hasta m\$. 1.200.700.000, en agosto. Entre esta cifra y la de junio se presenta una merma de m\$. 21.400.000, explicable por la intensa disminución de m\$. 32.300.000, en las existencias de los Otros Bancos, que se produce en contraste con el crecimiento de m\$. 10.900.000, en las existencias del Banco de la Nación Argentina.

Las cifras de éste, junto a las de aquéllos en el mes de agosto del año en curso y de 1927 y

Agosto de:	Banco de la Nación Arg.	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	364.400	538.000	902.400	635.600
1927	367.600	449.000	817.500	601.100
1928	676.200	524.500	1.200.700	947.900

1926 se presentan en seguida, en miles de m\$.

La distribución de las existencias del Banco de la Nación Argentina en ordinarias, (que resultan del propio giro del establecimiento) y de la cámara compensadora, se presenta en el cuadro que sigue, expresadas en miles de m\$. Las cantidades a metálico, que en su casi totalidad corresponden a las existencias ordinarias, han sido reducidas a m\$. papel:

Agosto de:	Ordinarias	Cámara compens.	Total	
			Metálico	Billetes
1926	235.100	129.400	34.600	329.900
1927	271.800	95.800	32.900	334.700
1928	531.100	145.100	317.800	358.400

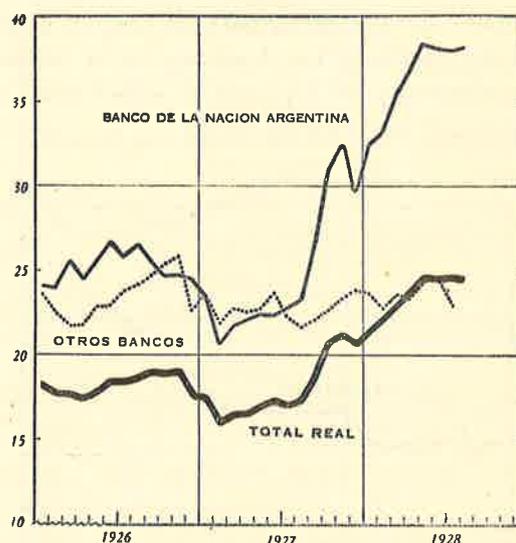
La forma en que los Otros Bancos mantienen sus existencias, puede verse en las cifras a continuación anotadas también en miles de m\$.

Agosto de:	En efectivo	En bancos	En cámara compens.	Total
1926	271.100	142.300	124.600	538.000
1927	233.500	125.200	91.200	449.900
1928	271.700	122.000	130.800	524.500

6. ENCAJES.

Los movimientos ya advertidos en los depósitos y las existencias reales en el conjunto de bancos, han evitado que la relación entre éstos y aquéllos continuase el ritmo de crecimiento de los meses anteriores. En efecto, el encaje real que alcanzaba

GRÁFICO 16 — ENCAJE DE LOS BANCOS



a 24.78 % en junio pasado, descendió suavemente a 24.62 % en julio y a 24.53 % en agosto.

En los Otros Bancos las oscilaciones del encaje han sido más amplias que en el Banco de la Nación Argentina. En éste, la proporción bajó de 38.29 % en junio a 38.05 % en julio y 38.23 % en agosto; mientras que en aquéllos las variaciones fueron: 24.51 %, 23.09 % y 23.14 %, respectivamente (ver gráfico 16).

Comparadas con las correspondientes a 1927-1926 las cifras de los encajes en agosto del año en curso fueron las siguientes:

Agosto de:	Banco de la Nación Arg. %	Otros Bancos %	Total	
			Nominal %	Real %
1926	24.16	26.68	25.60	18.89
1927	23.27	21.67	22.36	17.11
1928	38.23	23.14	29.76	24.53

RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS EN LOS EJERCICIOS TERMINADOS EN 1927

CON la cooperación de la Inspección de Justicia, que nos ha facilitado los balances generales y cuentas de ganancias y pérdidas de las Sociedades Anónimas, y mediante las informaciones que en algunos casos obtuvimos directamente de estas últimas, hemos iniciado un análisis permanente de la marcha del capital anónimo en la República Argentina.

El concepto de capitales efectivos abarca tanto lo que se designa legalmente por capital realizado, como las reservas y las ganancias acumuladas que provienen de ejercicios anteriores; esto es, todas aquellas cuentas del pasivo que expresan la propiedad real de la compañía, manifestada, en el activo, en diversas disponibilidades e inversiones fijas y circulantes.

1. RESULTADOS FINANCIEROS DEL CONJUNTO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NACIONALES EN LOS EJERCICIOS TERMINADOS EN 1927

(en miles de pesos m/n.; las cantidades en bastardilla indican pérdidas)

Resultados de los Ejercicios	Número	Capital Efectivo				Ganancias o Pérdidas		
		Capital Realizado (1)	Reservas (2)	Ganancias Acumuladas (3)	(1 + 2 + 3)	Monto	% Sobre Capital Realiz.	% Sobre Capital Efectivo
Ganancias	627	1.845.772	242.045	49.820	2.137.637	197.676	10,71	9,25
Pérdidas	135	205.522	12.506	<i>3.252</i>	<i>214.866</i>	<i>16.372</i>	<i>7,97</i>	<i>7,62</i>
Ni ganancias ni pérdidas ..	31	23.586	51	<i>195</i>	<i>23.442</i>	—	—	—
Conjunto de Sociedades	793	2.074.880	254.692	46.373	2.375.945	181.304	8,74	7,63

Los datos que hoy se presentan constituyen el primer resultado de esta tarea. Refiérense a las sociedades anónimas nacionales, excepto los bancos y compañías de seguros que serán objeto de otras compilaciones.

A estas cifras seguirán las de las sociedades anónimas extranjeras radicadas en el país; lo que, junto a lo anterior, nos ofrecerá una base comparativa para analizar los balances y cuentas de ganancias y pérdidas que se presentasen sucesivamente.

Las sociedades anónimas consideradas, con referencia a los ejercicios terminados durante el año 1927, ascendían a 793, y sus capitales efectivos a m\$. 2.375.945.000 (1).

(1) De nuestras compilaciones se han eliminado los datos de 23 sociedades cuyos balances estaban en trámite o no se habían presentado aún a la Inspección de Justicia. El capital realizado de las mismas alcanza a la suma de m\$. 17.559.000, o sea el 0,8 % de total. Tampoco se han incluido, por razones obvias, 117 sociedades, con un capital inicial de m\$. 31.425.000, que fueron autorizadas para funcionar durante el año 1927.

Los capitales realizados constituyen el 87,3 % de los efectivos, o sea m\$. 2.074.880.000; y las reservas, el 10,7 %, o sea m\$. 254.692.000. De estas últimas se han excluido aquellos fondos o reservas de amortización que son simples contrapartidas pasivas destinadas a compensar la falta de amortizaciones directas en algunos valores activos. Las ganancias acumuladas forman el 1,9 % del capital efectivo, alcanzando a m\$. 46.373.000. Esta cifra es el resultado neto correspondiente al conjunto de sociedades y proviene de la diferencia entre las ganancias de ejercicios anteriores acumuladas en 368 sociedades, a saber m\$. 65.887.000 y las pérdidas acumuladas en 108 sociedades que ascienden a m\$. 19.514.000. Se comprende la necesidad de tomar en consideración las ganancias acumuladas, si se tiene en cuenta que en ciertos rubros constituyen una parte considerable del capital efectivo. Así, en el de automóviles, el 37,7 % del capital efectivo está formado de las ganancias acumuladas que ascienden a

m\$.n. 3.671.000; mientras el capital realizado y las reservas, alcanzan a m\$.n. 4.584.000 (47,1 %) y m\$.n. 1.478.000 (15,2 %), respectivamente. En la industria frigorífica las ganancias acumuladas forman la suma de m\$.n. 34.427.000, o sea el 12,9 % del capital efectivo.

En los ejercicios terminados en 1927, de las 793 sociedades anónimas nacionales, 627, con un capital efectivo de m\$.n. 2.137.637.000, obtienen una ganancia de m\$.n. 197.676.000, lo que representa un rendimiento de 9,3 % sobre aquél; 135 sociedades, con un capital efectivo de m\$.n. 214.866.000, derivan pérdidas por valor de m\$.n. 16.372.000; esto es, 7,6 %; y 31 sociedades, con un capital efectivo de m\$.n. 23.442.000, no manifiestan ni ganancias ni pérdidas en sus actividades anuales.

De modo que en los ejercicios financieros terminados en 1927, el 89,9 % del capital efectivo de las sociedades anónimas deriva beneficios; el 9,0 %, pérdidas, y el 1,0 % restante, ni beneficios ni pérdidas.

Substrayendo las pérdidas de las ganancias, se llega para el conjunto de sociedades anónimas nacionales, a un saldo de ganancias de 181.304.000 pesos moneda nacional, que entraña un rendimiento de 7,6 % sobre el capital efectivo, y de 8,7 % sobre el capital realizado.

Las 627 sociedades ya referidas, que acusan una ganancia de m\$.n. 196.676.000, distribuyeron el 56,8 % de éstas como dividendos, a saber, la suma de m\$.n. 111.719.000. Este importe representa el 5,4 % del capital realizado. El resto de los beneficios fué repartido entre directores, síndicos y reservas, y acumulado para ejercicios posteriores.

Del capital efectivo de las sociedades anónimas nacionales, el 50,1 % corresponde a 271 sociedades de carácter industrial; 24,5 % a 275 sociedades comerciales; 16,0 % a 139 sociedades agrarias; y 9,3 % a 108 sociedades diversas.

La tasa más alta de beneficio corresponde a las sociedades comerciales, que producen el 9,8 % del capital efectivo; siguen las diversas, con

7,8 %; las industriales, con 6,9 % y las agrarias con 6,4 %.

Las sociedades comprendidas en cada uno de los grandes rubros recién enunciados, han sido agrupadas, dentro de éstos, de acuerdo a la índole de sus operaciones. En la mayor parte de los casos ha sido posible especificar claramente estas últimas; pero en otros, la multiplicidad de actividades, o la insignificancia de las mismas dentro del conjunto, nos ha inducido a emplear las designaciones de Comerciales o Industriales en general, o Varias.

En esta forma se ha podido construir el cuadro 2, en que para cada actividad figura el número de sociedades que la ejercen, la forma en que se constituye el capital efectivo, y los resultados financieros de los ejercicios terminados en 1927. Con respecto a estos últimos, para cada grupo se presenta una columna para las ganancias de las sociedades que las tuvieron, otra para las pérdidas, y una tercera para la diferencia entre ambas, o sea el saldo de ganancias o pérdidas. Siguen dos pequeñas columnas en que se relaciona el saldo de ganancias o pérdidas con el capital realizado, en la primera, y con el capital efectivo en la segunda.

Tan sólo en cuatro grupos de actividades las pérdidas exceden a las ganancias; merecen destacarse, a este respecto, la industria azucarera y la minera. En aquélla, mientras 10 sociedades con un capital efectivo de m\$.n. 101.811.000 obtienen una utilidad de m\$.n. 3.892.000 (3,0 %), 4 sociedades con un capital efectivo de 19.948.000 pesos moneda nacional, derivan una pérdida de m\$.n. 4.419.000 (22,2 %), de manera que al conjunto debe asignarse una pérdida neta de m\$.n. 527.000; queda una sociedad azucarera con un capital de m\$.n. 2.887.000, sin ganancias ni pérdidas. La industria minera acusa una pérdida neta de m\$.n. 442.000.

En todas las otras actividades, las ganancias rebasan las pérdidas, si bien éstas en algunos casos no dejan de ser apreciables. En la industria frigorífica, en efecto, 5 sociedades, con un

2. RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NACIONALES CLASIFICADAS POR GRUPOS DE ACTIVIDADES EN LOS EJERCICIOS TERMINADOS EN 1927

(en miles de pesos m/n.; las cantidades en bastardilla indican pérdidas)

CLASIFICACION	Número	Capital Efectivo				Gananc.	Péridid.	Saldo de Ganancias o Pérdidas		
		Capital Realiz. (1)	Reservas (2)	Gananc. Acumul. (3)	(1+2+3)			Monto	% Sobre Capital Realiz.	% Sobre Capital Efectivo
Comerciales:	275	511.868	66.265	3.602	581.735	58.884	1.813	57.071	11,15	9,82
Automóviles	6	4.584	1.478	3.671	9.733	4.838	—	4.838	105	49,72
Cinematografía	6	6.324	1.921	80	8.325	1.249	—	1.249	19,76	15,01
Comp. de Prod. Agropecuarios	31	95.750	18.734	2.151	112.333	19.324	625	18.699	19,53	16,65
Droguer. y Perfum.	6	14.000	1.691	2	15.702	952	—	952	6,79	6,06
Electricidad y anexos	8	9.564	1.133	150	10.847	532	39	493	5,16	4,54
Financieras	12	16.628	4.565	1.108	22.301	1.446	24	1.422	8,56	6,31
Grandes Almacenes	4	12.341	2.471	16	14.828	194	—	194	1,57	1,31
Hierros, aceros, mets. y máqs.	21	18.308	2.947	532	21.787	1.879	241	1.638	8,95	7,52
Hoteles, balnearios, etc.	11	14.601	1.329	868	14.962	1.414	175	1.239	8,49	8,28
Inmobiliarias	74	160.130	11.573	486	171.217	7.917	98	7.819	4,88	4,56
Joyerías y relojerías	3	5.584	272	313	6.169	698	3	695	12,44	11,26
Tiendas y confecciones	10	20.365	2.137	41	22.543	1.598	69	1.529	7,51	6,78
Comerciales en general	83	133.680	16.014	1.294	150.988	16.843	539	16.304	13,20	10,80
Industriales:	271	1.030.835	117.774	42.816	1.191.425	93.083	11.125	81.958	7,95	6,87
Arpillera y bolsas	6	15.115	860	20	15.955	1.589	5	1.584	10,49	9,93
Azucarera	15	106.016	18.305	325	124.646	3.892	4.419	627	0,60	0,42
Bebidas sin alcohol	3	8.352	774	10	9.136	897	—	897	10,74	9,82
Cervecera	7	53.692	5.658	808	60.158	5.515	192	5.323	9,92	8,84
Cueros	4	27.627	2.641	683	30.951	1.945	—	1.945	7,04	6,28
Destilerías	7	23.074	3.289	122	26.485	3.162	—	3.162	13,70	12,40
Empresas de construcciones ..	8	10.750	1.802	149	12.701	1.833	413	1.420	13,21	11,18
Fósforos	3	21.060	4.586	—	25.646	7.162	66	7.096	33,69	26,67
Frigorífica	9	212.153	19.449	34.427	266.029	7.838	3.430	4.408	2,08	1,66
Harinera	3	5.300	2.439	—	7.739	623	—	623	11,76	8,06
Hierros, aceros, mets. y máqs.	17	27.086	4.655	602	32.343	2.216	311	1.905	7,04	5,89
Lechera	12	20.964	5.484	203	26.245	2.728	183	2.545	12,15	9,70
Luz y fuerza	20	119.729	6.359	327	126.415	10.918	52	10.866	9,08	8,60
Materiales de construcción ..	18	27.106	1.203	3.278	31.587	4.520	88	4.432	16,36	14,03
Minera	7	3.837	26	198	4.061	23	465	442	11,53	10,89
Papelera	2	16.522	79	—	17.301	1.127	—	1.127	6,82	6,52
Petróleo y derivados	29	75.699	6.919	618	83.236	8.381	589	7.792	10,30	9,47
Productos Alimenticios	9	25.584	3.127	249	28.960	4.411	28	4.383	17,13	15,13
Prod. químicos y farm.	30	19.507	2.048	251	21.304	3.202	89	3.113	15,96	14,62
Tabacalera	7	60.330	6.856	898	68.084	5.319	—	5.319	8,82	7,81
Tejidos	11	39.659	4.179	178	44.016	4.004	447	3.557	8,97	8,03
Vidrios y cristales	3	15.247	1.636	41	16.924	875	—	875	5,74	5,17
Vitivinícola	13	41.900	6.312	384	48.596	3.879	—	3.879	9,26	7,98
Industriales en general	24	54.526	8.388	5	62.907	7.024	348	6.676	12,24	10,61
Agrarias	139	336.802	45.844	1.804	380.842	26.822	1.965	24.857	7,39	6,53
Agrícola-ganaderas	106	265.943	38.447	1.890	306.280	20.480	754	19.726	7,41	6,44
Forestales y anexos	15	34.142	3.483	1.450	36.535	3.065	904	2.161	6,33	5,92
Yerba mate	4	9.760	2.829	22	12.611	2.033	—	2.033	20,83	16,13
Varias	14	26.957	725	2.266	25.416	1.244	307	937	3,48	3,68
Diversos	108	195.375	24.809	1.759	221.943	18.887	1.469	17.418	8,86	7,84
Artes gráf. y period.	29	30.534	4.098	58	34.690	3.322	207	3.115	10,20	8,98
Bolsas y centros comerc.	6	8.089	2.377	—	10.466	1.032	36	996	12,31	9,52
Clubs atléticos, culturales, etc.	6	1.246	603	74	1.775	—	23	23	1,84	1,30
Comis., represent, etc.	15	9.820	1.353	73	11.246	1.159	13	1.146	11,68	10,19
Educativos	3	3.803	175	117	3.661	15	83	68	1,69	1,7
Mercados y depósitos	5	41.982	5.061	379	47.422	3.854	765	3.089	7,36	6,51
Sanatorios	6	7.038	161	16	7.215	653	—	653	9,28	9,05
Telégrafos, teléfonos, radio ..	7	15.711	1.527	104	17.342	828	—	828	5,27	4,77
Cias. y agencias de navegación ..	14	12.121	4.870	1.138	18.129	2.272	1	2.271	18,74	12,53
Transportes en general	17	65.231	4.584	182	69.997	5.752	341	5.411	8,30	7,73
Totales	793	2.074.880	254.692	46.373	2.375.945	197.676	16.372	181.304	8,74	7,63

capital efectivo de m\$.n. 102.767.000 derivan pérdidas por m\$.n. 3.430.000 (3,3 %), que son sobrepasadas por la ganancia de m\$.n. 7.838.000 (4,8 %), que experimentan las 4 sociedades restantes, con un capital efectivo de 163.262.000 pesos moneda nacional. En las explotaciones agrícola-ganaderas, 17 sociedades con un capital efectivo de m\$.n. 12.451.000 obtienen pérdidas de m\$.n. 754.000 (6,1 %); y en 88 sociedades con un capital efectivo de m\$.n. 292.829.000 las ganancias alcanzan a m\$.n. 20.480.000 (7 %); una sociedad con un capital de m\$.n. 1.000.000 no acusa resultado. En el comercio de productos agropecuarios (incluidas las sociedades exportadoras), 4 sociedades, con un capital efectivo de m\$.n. 1.443.000, acusan pérdidas de 625.000 pesos moneda nacional (43,3 %); y 27 sociedades, con un capital efectivo de m\$.n. 110.890.000, obtienen m\$.n. 19.324.000 (17,4 %) de ganancias. En las explotaciones forestales y anexos, 2 so-

ciudades con un capital efectivo de 4.453.000 pesos moneda nacional, derivan m\$.n. 904.000 de pérdidas, (20,3 %); 12 sociedades con un capital efectivo de m\$.n. 32.069.000 obtienen m\$.n. 3.065.000 de ganancias (9,6 %), y una sociedad con un capital efectivo de m\$.n. 13.000, no da resultados. En la industria del petróleo y sus derivados, 5 sociedades con capital de m\$.n. 11.389.000 tienen m\$.n. 589.000 de pérdidas (5,3 %); 15 sociedades, con capitales de m\$.n. 62.997.000, acusan ganancias de 8.381.000 pesos moneda nacional (13,3 %), y 9 sociedades con capitales de m\$.n. 8.850.000, no demuestran ni ganancias ni pérdidas. En la industria de tejidos, las pérdidas alcanzan a m\$.n. 447.000 (5,6 %) en 3 sociedades, con m\$.n. 8.029.000 de capital; y las ganancias a m\$.n. 4.004.000 (11,3 %) en 7 sociedades con m\$.n. 35.487.000; una sociedad con m\$.n. 500.000 de capital, no ofrece resultados financieros.

INDICES ECONOMICOS

NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS

LA simple observación de los precios de nuestros productos agropecuarios, si bien permite conocer a grandes rasgos el movimiento del

conjunto de los mismos, no nos ofrece una idea aproximada de la magnitud de sus fluctuaciones generales.

3. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep-tiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Pro-medio
1. NIVEL DE PRECIOS EN M\$.N.													
1920	131,0	134,7	145,5	160,8	171,3	147,9	156,7	148,8	153,9	150,0	135,3	121,9	150,2
1921	118,2	110,6	113,7	105,9	104,3	107,8	112,7	118,4	114,4	101,8	96,9	94,9	108,0
1922	94,5	99,5	100,4	100,3	98,5	99,6	104,8	103,7	100,9	100,9	98,1	96,6	100,3
1923	99,1	103,3	106,5	109,3	103,1	103,1	103,0	100,9	109,2	111,4	118,4	110,7	106,9
1924	108,9	109,5	106,2	106,1	103,3	107,2	120,5	127,9	130,9	136,6	136,8	130,8	118,6
1925	135,6	137,6	132,2	126,2	126,2	120,4	120,7	122,4	119,6	117,5	111,1	110,9	122,1
1926	107,2	103,1	105,4	103,3	100,5	100,9	101,6	103,4	100,2	96,8	92,4	88,4	100,0
1927	91,0	92,9	91,7	93,3	96,2	97,6	102,2	104,7	106,8	106,3	105,0	105,9	99,2
1928	110,7	111,1	113,4	114,7	113,3	111,6	112,6	109,8	—	—	—	—	—
2. NIVEL DE PRECIOS EN DOLARES.													
1920	139,4	143,6	155,1	170,4	179,0	153,2	155,0	139,1	142,3	131,7	111,0	102,6	145,2
1921	100,7	95,8	95,8	83,9	79,1	82,3	80,6	84,7	86,4	80,8	77,4	77,3	84,9
1922	78,9	89,6	89,6	87,1	88,6	88,7	93,2	92,7	88,8	89,5	87,5	90,3	88,7
1923	91,1	94,3	96,9	98,4	91,0	90,0	86,8	81,5	88,6	88,8	90,8	87,0	90,8
1924	87,1	91,6	86,0	87,9	83,5	85,8	97,4	106,4	113,4	124,3	126,8	125,9	100,6
1925	134,5	135,2	128,2	118,4	118,8	119,0	120,5	121,4	119,4	118,7	113,8	113,4	120,5
1926	109,4	104,2	102,8	101,6	99,0	100,1	102,0	102,8	100,1	97,7	92,3	89,2	100,0
1927	92,7	95,7	95,9	97,1	100,3	102,6	106,9	110,4	112,7	111,8	110,5	111,8	103,5
1928	116,7	117,1	119,6	120,9	119,5	117,4	117,4	114,3	—	—	—	—	—

Si a ello se añade las dificultades inherentes al análisis simultáneo de varios artículos, cuyas oscilaciones son muy distintas entre sí, se reconocerá la ventaja de disponer de un dato sintético que refleje el conjunto de tales oscilaciones, y nos indique, con la mayor aproximación posible, la proporción en que ha subido o bajado el nivel medio de los precios que el país recibe por los productos agropecuarios entregados al mercado internacional.

su transcurso termina un ciclo de precios y comienza otro, según podrá verse más adelante.

Por otro lado, los índices parciales, así calculados, expresan los cambios experimentados en las cotizaciones de artículos de importancia muy desigual, del punto de vista del valor de sus transacciones. Por ejemplo, si el valor de la producción de maíz, fuera 6 veces más grande que el de la avena, un aumento en los precios del primero tendría una importancia 6 veces mayor que

4. COEFICIENTES DE PONDERACIÓN EMPLEADOS EN EL CÁLCULO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AGROPECUARIOS

Productos	Promedio de Exportaciones en 1923/1927 (en miles de o\$e)	Coefficiente del Grupo	Coefficiente General	Productos	Promedio de Exportaciones en 1923/1927 (en miles de o\$e)	Coefficiente del Grupo	Coefficiente General
I Grupo Cereales y Lino ..	491.278,7	100,0	58,8	III Grupo Cueros	79.296,6	100,0	9,4
Trigo	180.258,0	36,7	21,2	<i>Vacunos</i>	<i>69.463,9</i>	<i>87,3</i>	<i>8,2</i>
Maíz	150.459,2	30,6	17,7	Salados	55.231,1	69,4	6,5
Lino	105.799,2	21,5	12,5	Secos	14.232,8	17,9	1,7
Avena	12.811,7	3,6	2,1	<i>Lanares</i>	<i>7.933,9</i>	<i>10,0</i>	<i>0,9</i>
Centeno	11.109,3	2,6	1,5	Sucios	5.325,5	6,7	0,6
Harina	6.193,8	2,3	1,3	Pelados, salados y sin salar	2.446,6	3,1	0,3
Afrecho y Afrechillo	5.720,4	1,3	0,7	Corderos	161,8	0,2	0,0
Cebada	601,7	1,2	0,7	Cabras	1.532,9	2,3	0,2
Semifin	408,1	0,1	0,1	Yeguarizos secos	343,3	0,4	0,1
Alpiste	87,5	0,1	0,0	Yeguarizos salados	22,6	0,0	0,0
Rebacillo		0,0	0,0	IV Grupo Lanas	74.624,0	100,0	8,8
II Grupo Carnes	162.534,9	100,0	19,1	Sucia	68.431,4	91,7	8,1
<i>Vacuna</i>	<i>125.271,3</i>	<i>77,1</i>	<i>14,7</i>	Limpia tipo frigorífico*	3.583,3	4,8	0,4
Enfriada	65.365,8	40,2	7,7	Lavada*	2.609,3	3,5	0,3
Congelada	37.772,6	23,2	4,4	V Grupo Prod. Lecheros	22.573,3	100,0	2,7
Conservada	15.896,3	9,8	1,9	Manteca	19.925,3	88,3	2,4
Bovinos en pie*	6.236,6	3,9	0,7	Caseína	2.635,7	11,7	0,3
<i>Ovina</i>	<i>16.056,6</i>	<i>9,9</i>	<i>1,9</i>	Crema	12,3	0,0	0,0
Ovina Congelada	15.718,3	9,7	1,9	VI Grupo Prod. Forestales	18.834,0	100,0	2,2
Ovinos en pie*	337,3	0,2	0,0	Extracto de quebracho	16.663,7	88,5	2,0
Porcino congelada	581,4	0,3	0,1	Rollizos de quebracho	2.170,3	11,5	0,2
Sebo y grasa derretidos	20.626,6	12,7	2,4	Total general	849.141,5	—	100,0

* Los artículos marcados con asteriscos no intervienen con sus precios en el cálculo del índice, sino que sirven como simple refuerzo de la ponderación del grupo o del subgrupo en que figuran.

Con este propósito, hemos calculado un índice del nivel de precios agropecuarios, combinando las cotizaciones de los 31 artículos más importantes de nuestra producción rural, durante el período 1920-28.

Como sería arbitrario promediar directamente artículos en que los precios tienen magnitudes diversas, hemos transformado previamente las cifras absolutas de esos precios, en cifras relativas o índices, representando por la cantidad 100 el término medio de las cotizaciones de 1926. Se ha elegido este año como base, debido a que en

el mismo incremento en los precios de la segunda. Es obvio que este hecho debe ser tenido en cuenta en la estimación de las variaciones del conjunto de los precios que los productores reciben por sus artículos, esto es en el índice de los precios agropecuarios.

Por esto, al índice parcial de cada producto, se ha atribuido, al promediarlo con los otros, un coeficiente de ponderación correlativo a su importancia económica.

Sin duda que esta última no podría ser representada más satisfactoriamente que con las cifras,

ya aludidas, del valor de la producción. Pero como esas cifras no existen para todos los productos agropecuarios, hemos debido adoptar en el cálculo de los coeficientes de ponderación, los guarismos del valor de las exportaciones del quinquenio 1923-27. (Cuadro 4).

Ponderados con sus respectivos coeficientes, los índices parciales fueron combinados entre sí, empleando el promedio geométrico, que representa sobre el aritmético la ventaja de amortiguar la influencia de los precios extremos y de permitir el cambio del año base en forma sencilla.

Nos hemos limitado a mencionar brevemente los procedimientos empleados en el cálculo del índice, sin entrar en el razonamiento matemático que los aconseja, pues ello rebasaría los límites y la naturaleza de esta Revista. Pero el lector que quisiera familiarizarse con tales procedimientos podría consultar en nuestra biblioteca, entre otras obras, el excelente libro de A. L. Bowley: *Elements of Statistics*.

Los 31 artículos considerados, han sido distribuidos en seis grupos, cuyos índices constituyen, debidamente ponderados, el índice general. Recordemos brevemente las fluctuaciones de éste, destacadas en la línea gruesa de promedios móviles de 13 meses del gráfico. (1).

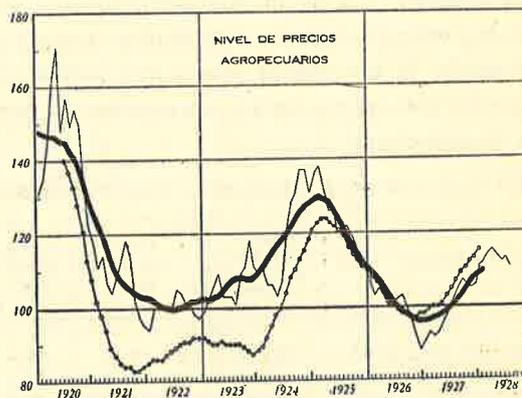
Al ciclo de la postguerra, sigue en 1920 un violento descenso que toca su mínimo en los primeros meses de 1922. Se inicia, entonces, otro ciclo que culmina en los últimos meses de 1924 y primeros de 1925, y tiene su mínimo a fines de 1926 y comienzos de 1927. Después de este mínimo, los precios reanudan su tendencia ascendente para declinar nuevamente, aunque en forma leve, en los últimos meses transcurridos de este año.

Los precios utilizados en el cálculo del índice están expresados en m\$.n., esto es, en una unidad monetaria que desde el segundo semestre

(1) En todos los gráficos la línea delgada representa los índices mensuales de precios y la línea gruesa los promedios móviles de 13 meses de los mismos, calculados con el fin de suavizar sus oscilaciones y destacar mejor su tendencia general.

de 1920 y hasta la apertura de la Caja de Conversión, experimentó variaciones en su valor metálico. Con el fin de eliminarlas de nuestro índice, hemos convertido a dólares (en cuyo cam-

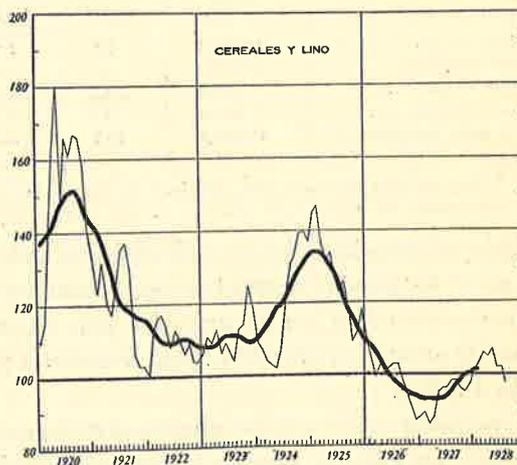
GRÁFICO 17 — INDICE GENERAL



bio se reflejaba la depreciación variable del peso) los precios expresados en m\$.n. Los promedios móviles del nuevo índice de precios en oro, proveniente de este cálculo, han sido representados por la línea con círculos.

Comparando esta línea con la anteriormente aludida, es fácil observar que el nivel mínimo de 1921-22 fué más bajo en los precios en oro

GRÁFICO 18 — INDICE DEL GRUPO I



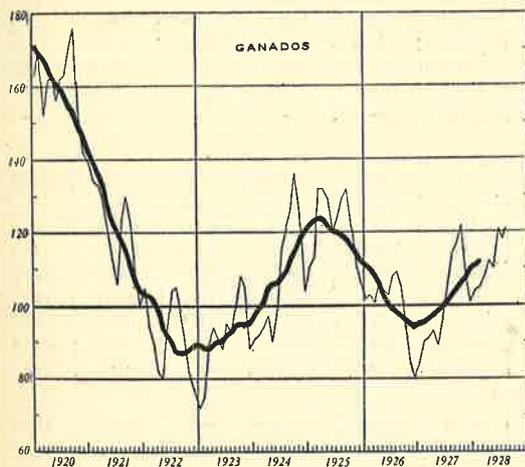
que en los precios en m\$.n.; lo que señalaría que la caída de los precios agropecuarios internacionales se reflejó aparentemente con menor intensidad en la Argentina, por haber coincido con la desvalorización metálica de la mone-

da en que aquéllos se expresaban. Así también la elevación de los precios, que se inicia en 1927 resulta más intensa en la línea con círculos que en la línea gruesa, debido a la apreciación del peso durante los meses siguientes, hasta llegar a su paridad con el dólar.

En los gráficos (1) se han representado los índices de los precios de cada grupo de productos, a saber: cereales y lino, carnes, cueros, lanas, productos lecheros y productos forestales.

Del cuadro se desprende que el grupo cereales y lino interviene en el índice con un coeficiente de importancia de 57,8 % con respecto al total, y el grupo carnes, con 19,1 %. Entre ambos representan, pues, la elevada proporción de 76,9 %; lo que explica la influencia considerable de las variaciones de estos grupos en el índice general de precios agropecuarios. Influen-

GRÁFICO 19 — INDICE DEL GRUPO II

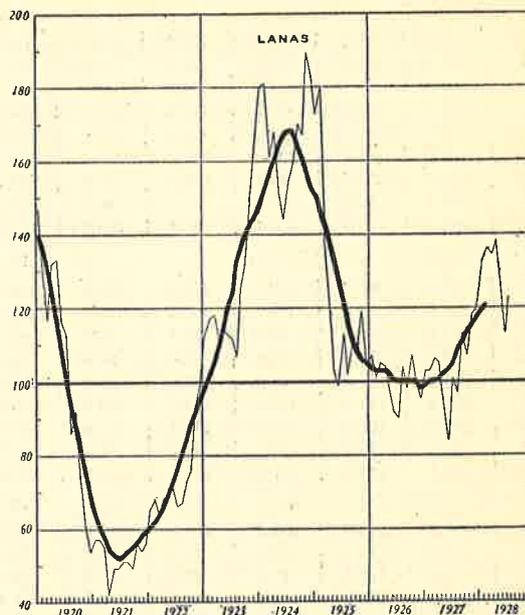


cia que en el período observado, es tanto más definida cuanto que las tendencias cíclicas del índice de cereales y lino presentan una gran analogía con las del índice de carnes. Es así como estos dos índices trazan prácticamente el curso del índice general.

Son muy acentuadas las fluctuaciones cíclicas del índice del grupo lanas, como se nota en el gráfico. El mínimo del ciclo de la postguerra y el máximo siguientes, se adelantan a los de los índices de cereales y lino; pero el último míni-

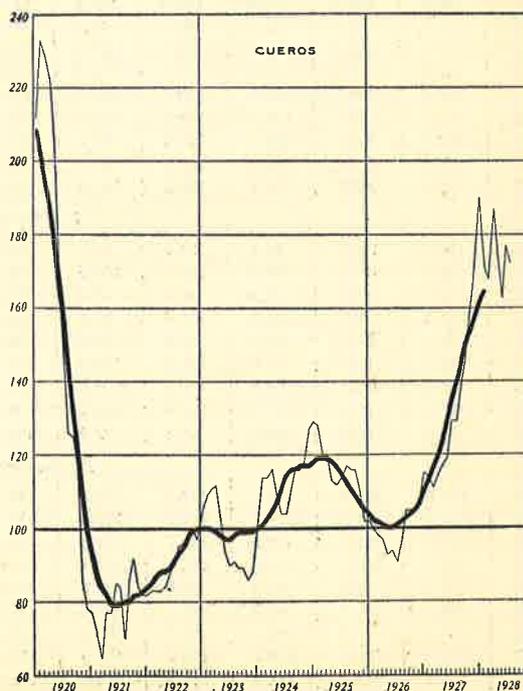
mo, a fines de 1926 y comienzos de 1927 es simultáneo en los tres grupos de productos.

GRÁFICO 20 — INDICE DEL GRUPO III



En el grupo cueros, como en los precedentes, se nota un fuerte descenso del índice en 1920, hasta llegar a un mínimo en el primer semestre

GRÁFICO 21 — INDICE DEL GRUPO IV



5. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS, INDICES DE GRUPOS

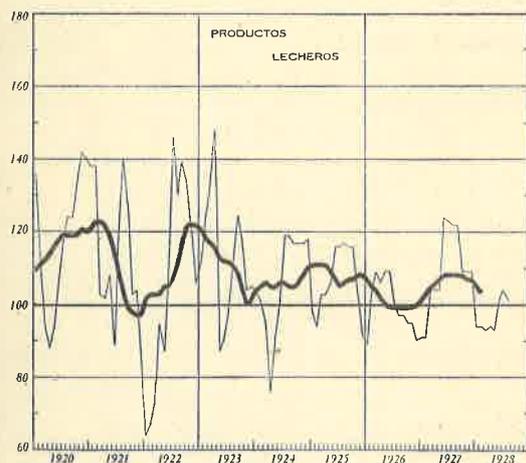
Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep- tiembre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre	Pro- medio
I. CEREALES Y LINO													
1920	109.0	114.7	139.2	160.5	180.4	149.1	165.7	161.3	166.8	165.7	158.0	140.1	153.9
1921	132.9	122.9	132.1	120.1	116.8	125.1	134.9	137.4	129.4	105.7	103.1	102.7	121.0
1922	99.7	112.0	116.3	116.9	114.0	107.8	112.9	110.1	106.2	108.7	104.3	104.1	109.5
1923	106.3	110.9	109.3	113.0	106.4	109.0	106.8	104.5	113.2	113.7	124.8	117.7	111.7
1924	109.4	107.2	103.8	102.8	102.5	107.4	122.2	131.1	132.6	139.0	140.2	136.6	119.5
1925	144.7	146.8	136.4	132.3	133.5	126.7	123.0	125.6	118.5	108.9	112.0	117.5	125.0
1926	111.5	104.6	99.4	103.4	100.6	102.3	102.9	102.8	97.9	95.0	91.4	87.3	100.0
1927	87.7	89.0	86.3	87.7	94.9	95.7	96.1	98.4	97.6	96.2	95.2	97.1	92.8
1928	101.3	102.9	106.4	104.8	106.8	102.5	102.2	97.5	—	—	—	—	—
II. CARNES													
1920	162.7	169.1	152.1	161.3	163.0	156.0	162.5	163.2	171.2	176.2	152.4	141.9	161.4
1921	139.4	133.6	132.7	129.2	120.9	113.2	106.1	124.2	130.0	122.8	108.3	100.1	122.2
1922	104.6	93.9	88.7	81.8	79.8	93.0	104.3	104.8	97.0	88.7	80.1	75.8	91.4
1923	72.4	74.6	89.2	93.9	90.9	88.5	95.2	92.6	100.4	108.5	104.6	88.2	91.8
1924	91.1	91.6	94.0	96.9	89.9	97.7	115.4	122.4	125.7	136.3	125.0	104.1	106.7
1925	110.3	113.2	132.4	131.6	123.6	119.6	124.0	129.1	131.9	121.1	109.7	105.5	121.1
1926	102.1	103.3	101.0	105.7	104.4	103.5	108.1	108.7	105.2	93.7	85.4	79.7	100.0
1927	84.3	89.9	90.7	93.4	89.3	95.7	106.5	114.4	117.4	121.5	107.5	101.3	101.0
1928	104.1	105.1	107.9	112.1	109.6	120.8	118.0	121.4	—	—	—	—	—
III. CUBROS													
1920	212.2	232.9	223.1	221.8	202.9	166.8	146.2	126.3	125.1	117.1	84.6	77.5	162.2
1921	76.7	71.5	65.2	75.6	76.0	84.8	84.0	69.7	86.4	91.5	84.0	82.0	79.2
1922	81.6	82.6	82.8	82.5	84.3	88.2	90.0	94.7	96.0	99.0	100.3	96.6	90.1
1923	104.6	109.0	111.4	111.6	103.1	94.4	90.1	90.5	89.3	89.3	85.6	87.7	97.9
1924	99.7	114.1	113.9	116.1	109.5	103.7	104.3	110.3	116.3	116.4	117.9	126.9	112.1
1925	129.3	128.0	120.0	120.0	112.7	111.9	114.5	116.6	116.0	116.2	109.3	101.7	116.9
1926	102.4	99.4	93.3	96.8	92.9	94.2	91.5	96.8	105.4	105.0	105.2	106.9	100.0
1927	114.9	114.4	111.1	114.1	117.3	119.1	128.6	128.5	137.7	145.8	158.8	170.9	130.0
1928	189.8	171.1	168.2	186.5	172.9	163.5	176.5	171.8	—	—	—	—	—
IV. LANAS													
1920	146.6	128.3	116.8	132.0	133.1	115.5	112.5	85.7	92.4	72.6	59.8	54.0	104.1
1921	57.0	56.7	55.4	42.5	49.0	43.8	51.0	51.0	48.6	55.7	54.2	56.3	52.1
1922	65.5	67.8	64.5	68.1	69.0	70.8	66.2	67.3	72.7	76.4	93.0	97.9	73.2
1923	111.8	116.8	118.0	111.0	114.2	113.1	111.7	106.5	124.8	131.5	149.0	162.7	122.6
1924	180.5	180.7	161.3	168.0	150.9	144.1	153.6	158.6	169.9	166.5	188.7	183.3	167.3
1925	172.6	180.1	138.4	123.3	102.6	99.0	113.0	102.4	111.4	108.0	119.1	103.7	122.8
1926	107.3	100.5	105.1	104.5	97.7	91.7	90.2	103.8	98.2	106.9	99.8	94.7	100.0
1927	103.1	102.9	105.6	105.4	93.9	83.7	100.7	97.1	113.4	106.9	117.9	119.7	104.2
1928	132.8	136.3	134.4	138.5	121.9	112.9	121.9	121.6	—	—	—	—	—
V. PRODUCTOS LECHEROS													
1920	136.3	110.8	94.1	87.9	94.1	105.6	117.1	123.6	124.1	132.8	142.3	140.4	117.6
1921	138.0	137.7	103.2	102.1	108.3	89.1	117.9	139.9	127.5	102.9	103.6	87.2	111.0
1922	63.7	66.9	72.9	95.4	87.0	113.4	146.2	130.2	139.1	134.5	120.8	105.8	106.8
1923	112.2	124.0	131.8	147.9	86.7	90.2	97.2	110.8	125.0	117.8	104.4	105.1	113.0
1924	104.4	101.3	95.4	76.3	90.7	100.5	119.5	119.5	117.4	117.0	117.3	117.7	106.6
1925	98.1	93.8	102.9	102.9	105.6	116.2	116.2	117.2	116.2	116.2	102.9	91.6	106.7
1926	89.2	103.4	108.5	106.5	108.9	108.7	100.8	97.2	97.0	95.2	95.2	89.6	100.0
1927	90.5	91.4	103.6	103.9	104.0	123.6	122.5	122.3	122.4	108.5	109.3	109.1	109.4
1928	93.8	93.8	93.4	93.8	92.9	101.0	104.8	101.3	—	—	—	—	—
VI. PRODUCTOS FORESTALES													
1920	198.6	191.4	188.3	191.2	186.3	186.3	186.3	181.5	179.0	166.8	153.4	127.5	178.2
1921	124.3	129.2	121.5	117.6	112.1	117.8	130.6	130.2	129.8	125.4	123.6	119.7	123.5
1922	121.2	123.8	123.2	123.7	125.0	123.1	120.7	122.0	117.2	103.3	98.7	93.8	116.4
1923	100.7	105.9	104.6	102.5	103.4	107.8	103.0	98.8	100.3	100.9	101.1	98.0	102.7
1924	93.1	91.9	89.9	86.3	86.7	87.0	86.8	85.1	88.6	94.1	99.5	100.9	90.9
1925	102.2	101.2	96.3	100.1	102.8	101.2	100.3	102.2	103.1	97.9	89.7	89.1	98.9
1926	88.8	87.8	93.0	99.7	99.4	101.4	108.1	108.1	107.3	102.0	100.5	103.6	100.0
1927	103.0	106.6	108.6	108.6	110.5	112.5	112.5	113.9	111.2	113.0	116.5	116.5	111.1
1928	116.5	116.5	113.3	112.3	112.3	112.3	112.3	112.3	—	—	—	—	—

de 1921, que coincide en el tiempo con el mínimo del grupo lanas y se adelanta al mínimo de los cereales y lino y de las carnes. En el movimiento siguiente de ascenso a fines de 1922 y comienzos de 1923 se presenta una marcada inflexión simultánea al mínimo de los dos grupos recién citados. El máximo de fines de 1924 y comienzos de 1925 acaece al mismo tiempo que en estos últimos; pero el mínimo siguiente vuelve a adelantarseles.

Si en el período 1920-28 existe una gran similitud entre las fluctuaciones cíclicas de los cereales y lino y de las carnes, por una parte, y una cierta analogía entre estas fluctuaciones y las de los cueros y lanas, por otra parte, la intensidad de los movimientos de ascenso o descenso es muy distinta, como podrá apreciarse fácilmente en los gráficos que con tal propósito han sido trazados en la misma escala.

El índice de precios de los productos de lechería presenta movimientos muy distintos a los señalados en los índices anteriores. En efecto, las

GRÁFICO 22 — INDICE DEL GRUPO V

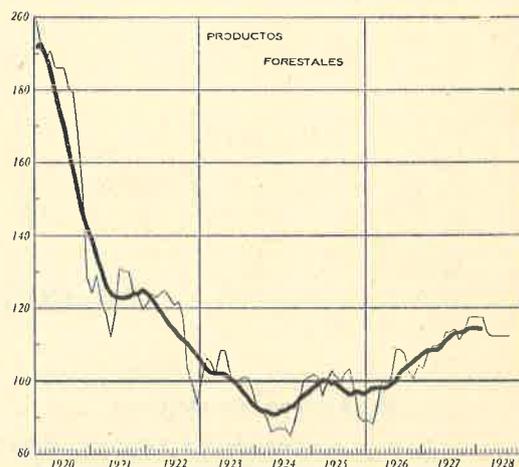


ondulaciones son mucho más cortas y la intensidad de las mismas, medida por el curso de los promedios móviles, resulta inferior al de aquellas, como se puede observar fácilmente en el gráfico.

El movimiento del índice de productos forestales se caracteriza por un amplio descenso que,

iniciado en 1920, llega a su mínimo a mediados de 1924, para adquirir en seguida una tendencia creciente bien definida.

GRÁFICO 23 — INDICE DEL GRUPO VI



En los números sucesivos de esta Revista, continuaremos la publicación del índice mensual del nivel de precios agropecuarios, analizando las variaciones en los principales artículos.

FUENTES:

Con el fin de tomar semanalmente las cotizaciones de los 31 artículos considerados en el índice, se ha recurrido a las siguientes fuentes: Revista de la Bolsa de Cereales (para los cereales y lino); Revista de Agricultura y Ganadería, del Centro de Consignatarios de Productos del País (para carnes y cueros); Boletín de Estadística Agropecuaria del Ministerio de Agricultura (para lanas y cueros); Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio (para productos forestales).

El Centro Nacional de la Industria Lechera nos ha facilitado gentilmente los precios de la manteca, caseína y crema. Análoga atención hemos recibido de la Sociedad Tomás Devoto Limitada, que nos ha facilitado de sus registros, los precios de la carne vacuna por libra, anteriormente a la Ley de Peso vivo. Posteriormente a la Ley, hemos utilizado los datos de la División de Contralor de Comercio de Carnes del Ministerio de Agricultura de la Nación.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
EL ESTADO ECONÓMICO	37
1. Sumario. - 2. Cheques compensados. - 3. Medios de pago. - 4. Comercio Exterior. - 5. Nivel de precios agropecuarios. - 6. Pasivo de los quebrantos. - 7. Transacciones Inmobiliarias. - 8. Construcciones. - 9. Transacciones Bursátiles. - 10. Principales Recaudaciones del Gobierno Nacional.	
SITUACIÓN BANCARIA.	42
1. Tendencias generales. - 2. Cambios, Metálico y Emisión. - 3. Préstamos. - 4. Depósitos. - 5. Existencias. - 6. Encajes.	
RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS	47
INDICES ECONÓMICOS. - Nivel de precios agropecuarios	50

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Balance de Casa Central y Sucursales, en 31 de Agosto de 1928

ACTIVO	O R O	M/LEGAL
Corresponsales en el Exterior	20.514.008,52	
Adelantos en Cuenta Corriente y Caucciones		405.351.067,73
Letras a Recibir		4.907.813,54
Créditos a Cobrar, garantizados		80.717.556,82
Documentos Descontados		620.828.166,46
Redescuento, Leyes 9479 y 9577		75.350.953,31
Deudores en Gestión		27.920.077,70
Inmuebles		61.511.287,21
Fondos Públicos Nacionales	8.416.456,06	19.022.607,75
Muebles y Útiles		3.838.716,33
Intereses		2.813.363,55
Gastos Generales		18.468.416,58
Gastos Judiciales		77.311,86
Conversión		321.020.311,01
Ley 10350.—Convenio con Francia y Gran Bretaña	30.954.446,75	
Servicio Empréstito Aumento Capital, Ley 11010 ..	1.073.340,00	
Caja	139.829.096,99	358.411.639,66
	200.787.348,32	2.000.239.289,51
PASIVO		
Capital		158.139.736,69
Fondo de Reserva	27.826.891,26	
Fondo de Previsión		2.000.000,00
Fondo de Conversión, Ley 3871	30.000.000,00	
Conversión	141.249.019,59	
Depósitos:	432.327,16	1.767.862.057,09
<i>A la vista y plazo fijo</i>	55.200,04	1.511.088.863,51
<i>Judiciales</i>	42.732,25	112.426.884,16
<i>En Custodia (Cámara Compensadora)</i>	334.394,87	144.346.309,42
Banco Nacional en Liquidación		319.875,93
Intereses	1.278.820,51	
Comisiones y Descuentos		42.105.451,58
Ganancias y Pérdidas		2.337.604,57
Margen de Redescuento		9.803.877,49
Sucursales "Operaciones Pendientes"	289,80	17.670.686,16
	200.787.348,32	2.000.239.289,51
Los préstamos con Prenda agrícola, ganadera y varias ascienden a m\$ñ. 24.904.613,95.		

Existencia en Títulos Depositados

Títulos Nacionales	70.625.768,00	632.894.966,57
Títulos Provinciales	3.946.548,10	23.248.180,70
Acciones, títulos diversos y otros valores	2.114.799,92	501.762.539,96
Total m\$ñ. 1.332.194.587,27 nominales.	76.687.116,02	1.157.905.687,23

TOMÁS E. DE ESTRADA
Presidente

EDUARDO LEDESMA POSSE
Contador General

JOSÉ LUIS DE IRIGOYEN
Subsecretario

ISMAEL DEL SEL
Gerente de Administración General,
Cambios y Financiera

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

REVISTA ECONOMICA

Volumen 1

OCTUBRE - 1928

Número 3

BUENOS AIRES

1928

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

TOMÁS E. DE ESTRADA

Vicepresidente:

ENRIQUE ASTENGO

Directores:

LEOCADIO PAZ

LUIS DUHAU

CARLOS INDALECIO GÓMEZ

MANUEL B. DE ANCHORENA

Secretario General:

JUAN JORGE JORDÁN

Subsecretarios:

ABELARDO MANUEL BARRIOS

JOSÉ LUIS DE IRIGOYEN

GERENTES

Administración General, Cambios y Financiera:

ISMAEL DEL SEL

Asuntos Contenciosos:

ALFREDO LÓPEZ NAVIA

Descuentos:

JUAN N. BERRUTTI

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH,
Director.

VOLUMEN 1

OCTUBRE, 1928

NÚMERO 3

EL ESTADO ECONOMICO

1. SUMARIO.

DURANTE el mes de septiembre del año en curso, a juzgar por el descenso de los cheques compensados, el volumen económico de las transacciones en general llega a un nivel inferior al de igual mes del año precedente.

Así se desprende, por otra parte, del examen de las cifras de mayor significado en la situación económica. El comercio exterior, en que se traducen nuestras actividades económicas fundamentales, registra valores más reducidos, tanto en las importaciones como en las exportaciones. Disminuye también el importe global de las transacciones bursátiles, debido a la importante contracción de los negocios en cédulas hipotecarias, cuyas cotizaciones y las de los títulos públicos en general, continúan su tendencia creciente, a la vez que prosigue la baja de sus rendimientos. Lo mismo cabe expresar sobre las construcciones proyectadas en la Capital Federal, por el desmedro que acusan sus cifras con respecto a septiembre del año anterior.

Las ventas de propiedades en la Capital Federal, siguen, sin embargo, un movimiento contrario, pues sus cifras manifiestan un sensible crecimiento con respecto al mes correspondiente de 1927; lo mismo que las principales recaudaciones nacionales, cuyos guarismos son ligeramente superiores.

Al persistir los quebrantos en su movimiento declinante, alcanzan a un pasivo inferior al de septiembre del año pasado.

No obstante el descenso en el volumen económico de los negocios en general, los medios de pago, así los billetes como los depósitos en cuenta corriente, sobrepasan los de septiembre de 1927; lo que parece indicar que el público ha empleado con menor intensidad esos medios de pago, o en otros términos, que la velocidad de circulación de los mismos ha disminuído.

Pero, agregadas las cifras de septiembre pasado a los guarismos del conjunto de los meses precedentes, las alteraciones que ellas expresan no modifican la característica fundamental del período transecurrido del año en curso, con respecto al correspondiente del año anterior, a saber: expansión del volumen económico de los negocios, en cuyo desarrollo sin dificultades ha contribuído la facilidad de condiciones del mercado monetario.

2. CHEQUES COMPENSADOS.

El valor de los cheques compensados en la Capital Federal, que durante el año en curso, excepto en marzo, se había mantenido a un nivel superior al del año pasado, decae en el mes de septiembre hasta la cifra de m\$n. 3.077.000.000, inferior en 2,3 % a la del mismo mes del año precedente.

Pero las cifras de los nueve primeros meses de este año se mantienen superiores en 4,9 % a las del correspondiente período de 1927, que fueron, a su vez, mayores en 3,7 % a las de 1926, según se

observa en el cuadro siguiente, que contiene, además, las cifras del interior, en miles de m\$.n.

Cheques compensados	1926	1927	1928
Capital Federal	27.809.300	28.833.300	30.248.900
Interior	4.223.200	5.193.300	5.941.500
Total	32.032.500	34.026.600	36.190.400

3. MEDIOS DE PAGO.

No obstante la absorción de billetes en manos del público por los bancos, durante el mes de septiembre, la cifra de aquellos a fines del mismo, a saber m\$.n. 826.000.000, sobrepasa en 5,0 % a la correspondiente de 1927.

En cuanto a los depósitos en cuenta corriente en los bancos, la fuerte contracción que experimentaron en septiembre, no ha impedido que la cifra final de este mes, o sea, m\$.n. 1.264.700.000 excediese en 8,1 % a la del año precedente. En el siguiente cuadro se presentan los promedios de los nueve primeros meses, en miles de m\$.n.

Medios de pago	1926	1927	1928
Billetes en circulación	759.000	787.500	838.800
Depósitos en Cuenta Corriente	1.122.600	1.151.400	1.290.900

4. COMERCIO EXTERIOR.

La cifra de septiembre del intercambio exterior, a saber, o\$.s. 142.100.000, es inferior en 6,2 % a la misma del año precedente, debido al nivel más bajo de las importaciones y exportaciones. Unas y otras, a saber o\$.s. 73.100.000 y 69.000.000, experimentan descensos de 9,5 % y 2,5 %, respectivamente comparadas con las de septiembre de 1927.

Las cifras de los 9 primeros meses del año en curso, en cambio, son superiores a las del año anterior: las del intercambio, en 4,4 %; de las importaciones, en 6,7 %; y de las exportaciones en 2,5 %, según puede verse en el siguiente cuadro, en miles de o\$.s.

Comercio exterior	1926	1927	1928
Intercambio	1.243.800	1.407.900	1.469.300
Importaciones	623.700	619.000	660.400
Exportaciones	620.100	738.900	808.900
Saldo comercial	- 3.600	+ 169.900	+ 148.500

Los valores de tarifa de las importaciones (cuyas variaciones expresan las del volumen físico de las mercaderías) son los siguientes para los 9 primeros meses de 1927 y 1928.

Artículos y sus derivados	Miles de \$ oro	
	1927	1928
Alimentos, tabacos y bebidas	55.900	59.900
Tejidos	105.500	124.400
Productos químicos	30.600	31.400
Papel	19.200	21.700
Maderas	17.400	17.500
Hierros	60.100	80.100
Maquinarias y autos	64.400	81.700
Metales (excluido hierro)	21.300	23.400
Piedras, tierras, vidrios y cerámica	20.700	25.200
Combustibles y lubricantes	86.300	94.900
Caucho	17.900	16.700
Varios	30.700	36.400
Totales	530.000	613.300

Las exportaciones en los primeros 9 meses de 1927 y 1928 se presentan en este cuadro:

Artículos	Toneladas		Miles de \$ oro	
	1927	1928	1927	1928
Cereales y lino ..	12.563.900	11.396.300	489.900	494.300
Harina y subpr..	419.800	380.800	16.300	15.500
Carnes	895.200	533.500	102.300	100.700
Cueros	148.300	125.200	62.400	63.500
Lanas	126.700	99.400	63.100	64.700
Prod. lecheros ..	25.200	25.000	11.200	10.500
Prod. forestales ..	277.100	322.700	17.400	19.800
Varios	783.200	586.800	46.300	39.900
Totales ...	15.039.400	13.469.700	788.900	808.900

El descenso anotado en el valor de las importaciones de septiembre pasado con respecto al de 1927, débese a la baja de 12,8 % en el nivel de precios de las mercaderías importadas, pues su volumen físico acusa un crecimiento de 3,9 %. En cambio, la disminución del valor de las exportaciones, entre los mismos meses, se explica exclusivamente por la merma de 4,2 % en su volumen físico, desde que el nivel de precios agropecuarios de septiembre de este año es mayor en 1,8 % al de 1927.

En los nueve primeros meses del año en curso, con respecto a los de 1927, dominan tendencias idénticas a las recién consideradas, en el volumen físico y los precios de las importaciones y las exportaciones; los resultados, sin embargo, son diferentes de los de septiembre. En las importaciones, en efecto, el aumento

de su volumen físico compensa con exceso el descenso de los precios, de modo que los valores resultan más altos; mientras que en las exportaciones también crecen los valores, pero debido, por el contrario, a que el más alto nivel de precios prevalece sobre la disminución del volumen físico. Véase, a propósito, los siguientes índices de los 9 primeros meses con la base común 100 referida a los mismos de 1926.

Indices	1926	1927	1928
Volumen Físico			
Importación	100,0	101,4	117,4
Exportación	100,0	150,0	123,5
Precios			
De importación	100,0	97,8	90,2
Agropecuarios	100,0	94,7	108,7

5. CARGA TRANSPORTADA.

La cifra más reciente sobre la carga transportada por los ferrocarriles correspondiente a julio pasado, alcanza a 4.430.000 toneladas, o sea 9,0 % menos que en igual período del año precedente. La cifra de los siete primeros meses de este año, a saber, 30.860.000 toneladas, revelan, asimismo, un descenso de 3,4 % sobre la correspondiente de 1927, que fué superior en 19,5 % a la de los siete primeros meses de 1926.

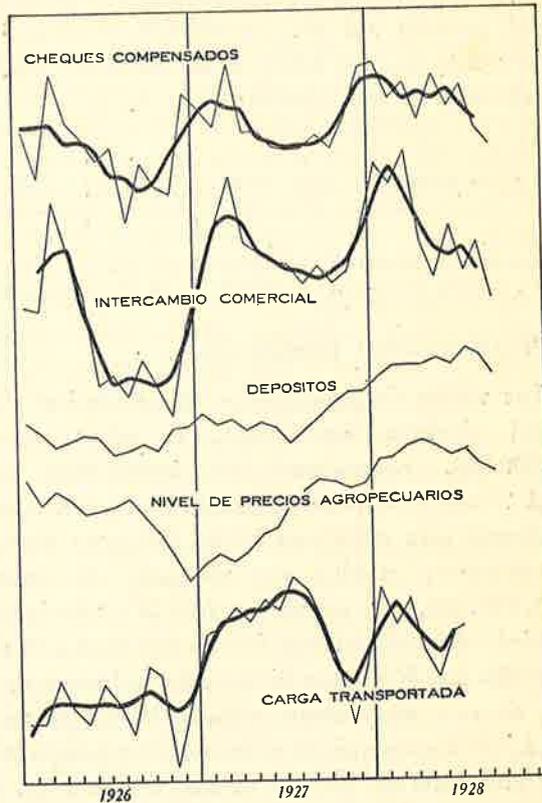
6. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.

Después de alcanzar un máximo de 114,7 en abril pasado, con respecto a la base 100 de 1926, los precios agropecuarios descendieron continuamente hasta 108,7 en septiembre. Esta cifra es superior en 1,8 % a la de igual mes del año precedente, mientras la del mes de abril recién citado excedía en 22,9 % a la del correspondiente mes del año anterior. He aquí los índices de los distintos grupos en septiembre de los últimos tres años.

Grupos	Septiembre de		
	1926	1927	1928
Cereales y lino	100,0	99,7	98,0
Carnes	100,0	111,6	114,6
Cueros	100,0	130,6	155,8
Lanas	100,0	115,4	128,6
Productos Lecheros	100,0	126,2	110,1
Productos Forestales	100,0	103,6	104,6
Nivel de Precios Agropec. ...	100,0	106,6	108,5

GRÁFICO 1 — VARIACIONES RELATIVAS DE ALGUNOS INDICES ECONÓMICOS

(Escala logarítmica) (1)



7. PASIVO DE LOS QUEBRANTOS.

En el mes de septiembre el pasivo de los quebrantos, o sea m\$.n. 8.500.000 es inferior en 27,2 % a la cifra correspondiente de 1927. Durante los nueve primeros meses de este año, el pasivo alcanza a m\$.n. 110.800.000, o sea, 19,4 % menos que el de igual período de 1927, el que también es menor en 12,6 % al de 1926.

8. CONSTRUCCIONES.

Los proyectos de construcciones aprobados por la Municipalidad de la Capital Federal durante septiembre, representan un valor presu-

(1) En la escala logarítmica la misma distancia vertical expresa siempre igual intensidad de crecimiento (o decrecimiento); propiedad que permite representar, en idéntica escala, hechos de diferente magnitud o expresados en distinta unidad de medida. Las líneas delgadas representan datos mensuales; las gruesas, promedios móviles de tres meses de estos últimos.

puesto de m\$.n. 14.600.000, cifra inferior en 25,0 % a la correspondiente de 1927. A pesar de ello, los nueve meses transcurridos de este año acusan valores superiores en 5,0 % a los de igual período del año precedente, y estos resultan mayores en 5,4 % a los de 1926, según se observa en este cuadro:

Obras proyectadas	1926	1927	1928
Permisos	12.735	14.721	15.774
Superficie, en miles de m. ² ...	1.314	1.401	1.631
Valor, en miles de \$ m/n	138.500	146.000	153.200

9. TRANSACCIONES INMOBILIARIAS.

Las ventas de propiedades en la Capital Federal durante septiembre, a saber m\$.n. 43.900.000, representan un incremento de 30,1 % sobre septiembre del año anterior. Acumulando esta cifra con la de los ocho meses precedentes, resulta un volumen de m\$.n. 313.900.000, que excede en 10,7 % al de igual período de 1927, el que fué menor en 2,7 % al de 1926. Las hipotecas de los ocho primeros meses de este año suman m\$.n. 173.000.000, esto es, 1,2 % menos que en el lapso correspondiente del año anterior, que no difiere del de 1926.

10. TRANSACCIONES BURSÁTILES.

En septiembre, las transacciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a saber m\$.n. 48.700.000 son inferiores en 4,3 % a las correspondientes de 1927. Se explica por completo este hecho al considerar que las operaciones en cédulas hipotecarias nacionales, que alcanzan a m\$.n. 25.300.000, sufren un descenso de 15,5 % sobre las de septiembre del año anterior; en tanto que las operaciones en títulos públicos y en acciones, o sea, m\$.n. 16.700.000 y m\$.n. 6.600.000 acusan incrementos de 14,6 % y 5,0 %, respectivamente sobre las correspondientes de 1927. En cambio las cifras de los nueve primeros meses de este año, cotejadas con las del mismo período del año anterior, entrañan un aumento de 7,2 % en las operaciones en cédulas hipotecarias, mientras en las de acciones

se produce un descenso de 11,6 %. Las operaciones en títulos públicos, por otro lado, crecen en 57,8 %, según puede verse en este cuadro, en miles de m\$.n.

Transacciones bursátiles	1926	1927	1928
Cédulas Hipotec. Nacionales ..	273.800	257.000	275.400
Títulos Públicos	85.100	90.100	142.200
Acciones	39.100	68.200	60.300
Total	397.800	415.300	477.900

Del ascenso de las cotizaciones (excluido el cupón), y la merma de los rendimientos de las cédulas y títulos públicos, brindan una idea las siguientes cifras en m\$.n.:

Cotizaciones y rendimientos	Septiembre de		
	1926	1927	1928
Cotizaciones			
Cédulas Ley 10676, S. 7a.	97,20	97,82	100,78
Crédito Argentino Interno 1911, 5 %	83,26	85,18	90,95
Rendimientos %			
Cédulas Ley 10676, S. 7a.	6,17	6,13	5,95
Crédito Arg. Int., 1911, 5 %, inmediato ..	6,01	5,87	5,50
> > > 1911, 5 %, neto	6,64	6,48	5,92

11. PRINCIPALES RECAUDACIONES NACIONALES.

En septiembre pasado las recaudaciones aduaneras y portuarias, o sea m\$.n. 34.700.000 apenas superan en 0,9 % a las de septiembre de 1927; y las de contribución territorial, patentes y sellos, a saber m\$.n. 26.800.000, en 5,8 %; mientras que los impuestos internos produjeron 4,4 % menos, llegando a m\$.n. 9.500.000. El total alcanza a m\$.n. 71.000.000 y excede en 1,9 % al correspondiente del año anterior. Pero todas las cifras de los nueve meses transcurridos acusan ascensos si se comparan con iguales lapsos de 1927 y 1926, como se hace en este cuadro, en miles de m\$.n.

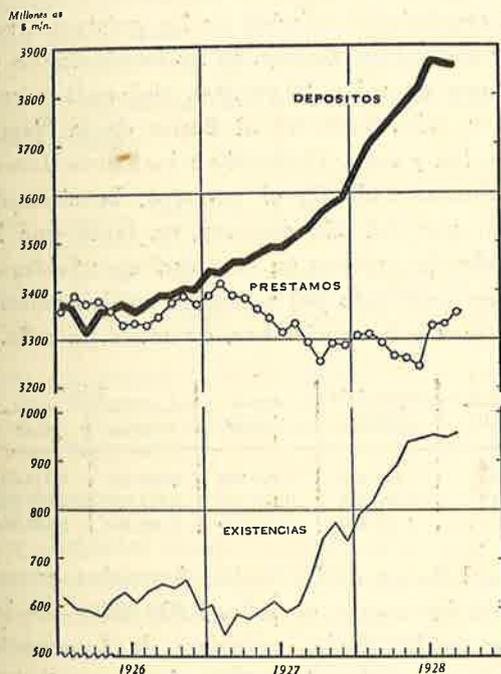
Recaudaciones	1926	1927	1928
Aduaneras y portuarias	276.500	284.200	320.300
Contr. territ. patentes y sellos ..	86.300	87.900	91.300
Impuestos Internos	82.900	84.100	87.600
Total	445.700	456.200	499.200

SITUACION BANCARIA

1. TENDENCIAS GENERALES.

DURANTE el mes de septiembre persisten en el mercado monetario las tendencias señaladas en nuestro número anterior. Los cambios adversos, al sobrepasar el punto del oro, provocan pequeñas exportaciones de metálico, determinando una leve restricción en los billetes emitidos. Sin embargo, los bancos refuerzan ligeramente sus existencias de éstos últimos, en desmedro de la circulación en manos del público.

GRÁFICO 2 — ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS



Por otro lado, los préstamos, después del mínimo de junio pasado — en que remata la tendencia declinante iniciada a principios de 1927 — experimentan un fuerte repunte en agosto y prosiguen su crecimiento durante el mes de septiembre. En cambio, los depósitos aparecen con cifras un poco más bajas que las del mes anterior, las que, a su turno, ya marcaban el primer descenso después de varios meses de continua expansión.

Al mismo tiempo, frente a los cambios desfavorables, los bancos emplean en fuerte proporción sus disponibilidades en el exterior.

Mientras no intervienen otros factores, es lógico que el crecimiento de los préstamos debe traducirse en el aumento de los depósitos, en cuanto el producto de tales préstamos se acredita en las cuentas corrientes de los deudores, y en la disminución de las existencias, en la medida en que éstos retiran directamente, o con cheques, los importes prestados. Empero, durante el mes de septiembre, el incremento de m\$ n. 22.500.000 en los préstamos, se presenta simultáneamente con la elevación de las existencias en m\$ n. 8.300.000 y el descenso de los depósitos en m\$ n. 6.200.000.

Parecería estar ligado, este hecho contradictorio, al proceso de disminución de las disponibilidades exteriores, que menguaron en m\$ n. 32.900.000. En efecto, al vender giros y transferencias contra esas disponibilidades, los bancos habrían recibido dinero efectivo o los cheques girados contra sus depósitos por los adquirentes; y en virtud de ello, los depósitos tenderían a bajar y las existencias a elevarse con una amplitud mayor que la del movimiento opuesto derivado de la expansión de los préstamos.

2. CAMBIOS, METÁLICO Y EMISIÓN.

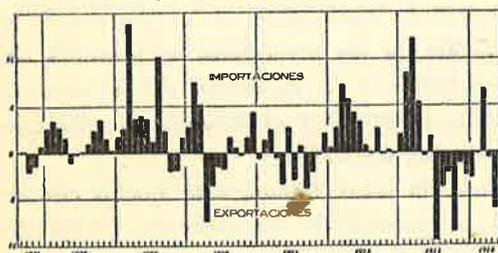
En la última semana de septiembre, los 100 dólares se cotizaron a o\$ s. 104,68, contra o\$ s. 103,08 en igual semana de 1927, esto es o\$ s. 1,04 arriba de la par; y en términos de peniques nuestro peso oro alcanzó a 47,30 contra 47,87, o sea 0,32 peniques abajo de la par. Traspuesto, en esta forma, el punto del oro, comienzan las exportaciones de metálico, llegando a o\$ s. 129.500 en el mes de septiembre.

En la Caja de Conversión las existencias disminuyen en o\$ s. 371.000, mientras las del Banco de la Nación Argentina permanecen prácticamente inalteradas, y las de Otros Bancos apenas merman en o\$ s. 81.000.

Estos movimientos de metálico son normales en todo régimen de patrón oro. En los siete años que preceden a la clausura de la Caja de Conversión, según puede observarse en el gráfico 3, nuestro mercado monetario se caracteriza por el continuo movimiento de flujo y reflujo del metálico en las existencias visibles de la Caja y los bancos. Excepto en 1908, octubre fué siempre un mes de exportaciones durante el período considerado.

GRÁFICO 3 — VARIACIONES DE LAS EXISTENCIAS VISIBLES DE METÁLICO EN EL PAÍS

(en millones de \$ oro)



Las existencias visibles de metálico en los tres últimos meses de septiembre han sido las siguientes, en miles de o\$s.

Septiembre de:	Caja de Conversión	Banco de la Nac. Argent.	Otros Bancos	Existencia total
1926	451.800	15.200	8.100	475.100
1927	461.100	38.200	10.600	509.900
1928	503.700	139.800	11.600	655.100

El descenso de m\$. 800.000 en la emisión de billetes durante septiembre, no afectó las existencias de billetes en los bancos que subieron en m\$. 8.500.000 mientras la circulación en manos del público descendió en m\$. 9.300.000. He aquí las cifras del mes referido, comparadas con las de 1927 y 1926, en miles de m\$.

Septiembre de:	En los bancos	En circulación	Emisión total	% en los bancos
1926	595.800	724.000	1.319.800	45,15
1927	553.900	787.000	1.340.900	41,31
1928	612.100	825.600	1.437.700	42,57

3. PRÉSTAMOS.

Entre junio, en que tocan su más bajo nivel, y septiembre del año en curso, los préstamos reales crecen en m\$. 105.000.000.

Con respecto al mes de agosto, el incremento es de m\$. 22.500.000. Proviene de aumentos de m\$. 10.600.000 en los descuentos; m\$. 5.800.000 en los adelantos, y m\$. 7.900.000 en otros préstamos; y de un descenso de m\$. 1.800.000 en los documentos oficiales.

Comparadas con iguales meses de 1927 y 1926, las cifras de los préstamos en septiembre pasado fueron las siguientes en miles de m\$.

Septiembre de:	Descuentos	Adelantos	Doc. oficiales	Otros prést.	Total
1926	1.643.600	835.600	371.900	497.000	3.348.100
1927	1.551.800	853.300	367.100	522.100	3.294.300
1928	1.523.700	911.600	330.600	587.000	3.352.900

El crecimiento referido en los préstamos reales se manifiesta también en los nominales en un aumento de m\$. 24.600.000, del cual corresponden m\$. 5.600.000 al Banco de la Nación Argentina y m\$. 19.000.000 a los Otros Bancos. No alcanza todavía, el primero, la cifra del mismo mes del año anterior, en tanto que los segundos la superan en cantidad apreciable, según se desprende del siguiente cuadro relativo a los meses de septiembre, en miles de m\$.

Septiembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.365.400	2.254.500	3.619.900	3.348.100
1927	1.390.600	2.224.300	3.614.900	3.294.400
1928	1.281.300	2.304.000	3.585.300	3.352.900

En el Banco de la Nación Argentina aumentan los descuentos en m\$. 5.300.000 y los importes usados de las cauciones de documentos oficiales, en m\$. 4.600.000, al mismo tiempo que disminuyen los adelantos en m\$. 3.500.000 y los redescuentos y otros préstamos en cantidades insignificantes. Véase las cifras de septiembre, comparadas con las de igual mes de 1927 y 1926, en miles de m\$.

Septiembre de:	Redescuentos	Cauciones	Descuentos	Adelantos	Otros prést.	Total
1926	113.000	247.800	657.500	168.300	178.800	1.365.400
1927	117.300	285.200	637.000	165.300	185.800	1.390.600
1928	65.200	245.000	626.100	161.400	183.500	1.281.200

GRÁFICO 4 — PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS



En los Otros Bancos suben los descuentos en m\$. 5.300.000, los adelantos en m\$. 9.300.000 y los otros préstamos en m\$. 8.300.000, y decrecen los documentos oficiales descontados en m\$. 4.000.000. Las cifras de los tres últimos meses de septiembre han sido las siguientes, en miles de m\$.

Septiembre de:	Descuentos	Adelantos	Docum. oficiales	Otros prést.	Total
1926	986.100	667.300	282.900	318.100	2.254.400
1927	914.800	688.000	285.200	336.300	2.224.300
1928	897.600	750.300	252.600	403.500	2.304.000

Nota: Los préstamos nominales difieren de los reales en que éstos excluyen los redescuentos y los importes usados de las cauciones de documentos oficiales, con el fin de evitar duplicaciones.

4. DEPÓSITOS.

Los depósitos reales de septiembre son inferiores en m\$. 18.200.000 al máximo que alcanzaron en julio pasado en su amplio movimiento de ascenso.

Con respecto al mes de agosto, la baja es de m\$. 6.200.000 y debe atribuirse por completo a la contracción de m\$. 44.600.000 experimentada en los depósitos en cuenta corriente, mientras los otros rubros persisten en su tendencia creciente, manifestada en los siguientes incrementos: plazo fijo, m\$. 16.420.000; caja de ahorros, m\$. 10.000.000 y diversos, m\$. 12.000.000. A continuación se presentan las cifras de los tres últimos meses de septiembre, en miles de m\$.

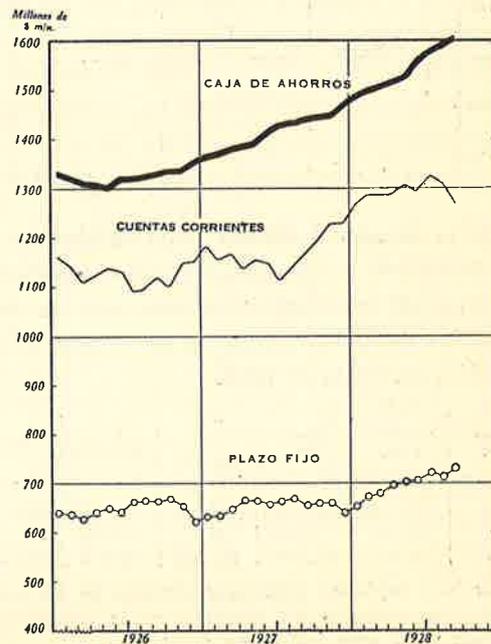
Septiembre de:	Cuentas ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	1.115.800	662.500	1.333.700	284.100	3.396.100
1927	1.169.900	655.500	1.444.200	262.700	3.532.300
1928	1.264.700	729.100	1.601.700	262.300	3.857.800

Los depósitos nominales apenas descendieron en m\$. 70.000, debido a la disminución de m\$. 10.200.000 en los depósitos del Banco de la Nación Argentina, puesto que los de Otros Bancos subieron en m\$. 9.500.000. En el siguiente cuadro se presentan los datos para el mes de septiembre de los tres últimos años, en miles de m\$.

Septiembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.511.900	2.006.500	3.518.400	3.396.100
1927	1.609.400	2.071.000	3.680.400	3.532.300
1928	1.758.700	2.275.800	4.034.500	3.857.800

En el Banco de la Nación Argentina es la merma de m\$. 30.500.000 en los depósitos en cuenta corriente lo que explica la disminución anotada para todo el rubro; ya que aumentan los depósitos a plazo fijo en m\$. 13.100.000;

GRÁFICO 5 — CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE LOS BANCOS

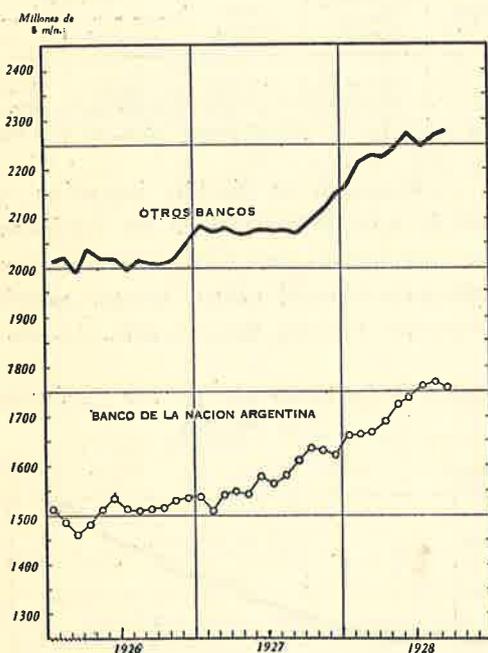


en caja de ahorros, en m\$. 1.000.000; y en la cámara compensadora en m\$. 6.400.000; los diversos permanecen casi al mismo nivel; veáanse las cifras de septiembre, en miles de m\$.

Septiembre de:	Cámara comp.	Ctas. ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	114.800	401.800	98.800	775.400	121.500	1.511.900
1927	111.200	458.200	98.500	827.900	113.700	1.609.500
1928	151.500	479.200	117.700	897.900	112.300	1.758.800

En los Otros Bancos también decrecen en m\$. 15.000.000 los depósitos en cuenta corriente; pero son superiores, en cambio, los depósitos a

GRÁFICO 6 — DEPÓSITOS DE LOS BANCOS



plazo fijo en m\$. 3.300.000; caja de ahorros, en m\$. 8.900.000 y diversos, en m\$. 12.200.000. Las cifras de septiembre de este año, en cotejo con las de 1927 y 1926, se presentan a continuación, en miles de m\$.

Septiembre de:	Ctas. ctes.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	721.700	563.900	558.300	162.600	2.006.500
1927	748.600	557.000	616.400	149.000	2.071.000
1928	810.600	611.400	703.800	149.900	2.275.700

Nota: Los depósitos nominales difieren de los reales en que éstos excluyen los depósitos en la cámara compensadora y de unos bancos en otros.

5. EXISTENCIAS.

La ligera disminución que las existencias reales habían experimentado entre julio y agosto pasado, ha sido compensada con creces con el aumento de m\$. 8.300.000 que aparece en septiembre. De este aumento, corresponden m\$. 6.500.000 al Banco de la Nación Argentina y m\$. 1.800.000 a Otros Bancos. Las cifras de los tres últimos meses de septiembre han sido las siguientes, en miles de m\$.

Septiembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	374.100	510.000	884.100	648.900
1927	429.900	457.400	887.300	664.900
1928	682.700	530.000	1.212.700	956.200

El incremento de las existencias en el Banco de la Nación Argentina durante septiembre se debe por completo al ascenso de m\$. 6.400.000 que acusan los depósitos en la cámara compensadora, desde que las existencias ordinarias (que resultan del propio giro del establecimiento) se mantienen casi estacionarias. Comparadas con las de igual mes de 1927 y 1926, las existencias del Banco de la Nación Argentina, en septiembre pasado, fueron las siguientes, en miles de m\$. (las cantidades a metálico, que corresponden casi totalmente a las existencias ordinarias, se expresan en m\$.).

Septiembre de:	Ordinarias	Cámara compens.	Total	
			Metálico	Billetes
1926	259.400	114.700	34.600	339.500
1927	318.600	111.200	86.900	342.900
1928	531.200	151.500	317.800	364.900

La clasificación de las existencias de los Otros Bancos, se presenta en seguida, en miles de m\$.

Septiembre de:	En efectivo	En bancos	En cámara compensadora	Total
1926	274.800	125.700	109.600	510.100
1927	235.000	116.200	106.200	457.400
1928	273.500	117.600	138.900	530.000

6. ENCAJES.

Los encajes han permanecido casi al mismo nivel máximo alcanzado en el mes de mayo pa-

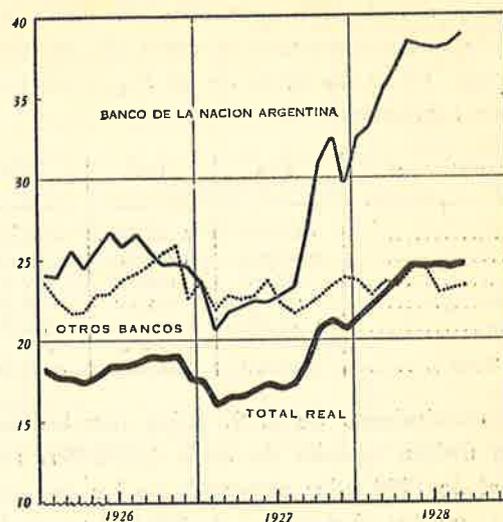
sado. En el conjunto de bancos, los encajes reales pasaron de 24,53 % a 24,79 % de agosto a septiembre; en el Banco de la Nación Argentina, de 38,23 % a 38,82 % y en los Otros Bancos de 23,14 % a 23,29 %. Las cifras comparativas son las siguientes:

Septiembre de:	Banco de la Nación Argentina %	Otros Bancos %	Total	
			Nominal %	Real %
1926	24,74	25,42	25,13	19,11
1927	26,71	22,09	24,11	18,82
1928	38,82	23,29	30,05	24,79

7. SALDOS EXTERIORES.

Durante el mes de septiembre las disponibilidades de los bancos en el exterior (o sea el exceso de los créditos sobre los débitos con sus corresponsales y casas matrices exteriores) se redujeron en m\$. 32.900.000, bajando a m\$. 69.700.000. Esta disminución afecta en m\$. 18.200.000 al Banco de la Nación Argentina y en m\$. 14.700.000 a los Otros Bancos. Comparadas con las de igual mes de 1927 y 1926, las cifras de los saldos de los bancos con sus

GRÁFICO 7 — ENCAJE DE LOS BANCOS (%)



corresponsales y casas matrices en el extranjero, fueron las siguientes, en miles de m\$.:

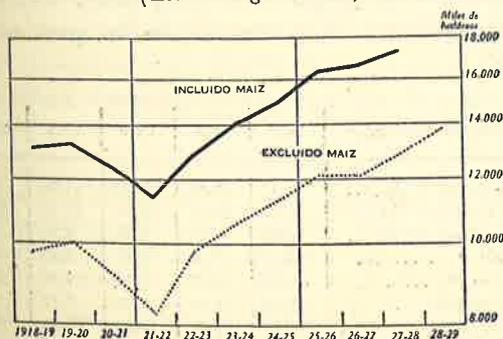
Septiembre de:	Banco de la Nación Arg.	Otros Bancos	Total
1926	11.500	39.700	28.200
1927	39.100	82.700	121.800
1928	28.500	41.200	69.700

PRODUCCION AGROPECUARIA

I. CEREALES Y LINO.

Las cifras publicadas por la Dirección de Economía Rural y Estadística estiman en 13.888.400 Hs. la superficie sembrada con cereales y lino

GRÁFICO 8 — AREA SEMBRADA CON CEREALES Y LINO EN LA ARGENTINA (Escala logarítmica)



(excluido el maíz) para el año agrícola 1928-29. Ello representa un aumento de 7,2 % sobre el

área del año precedente y de 62,6 % sobre la del año 1921-22, cuando el proceso de inflación de la ganadería redujo a su mínimo el área sembrada, según se observa en el gráfico 8. Siguen las cifras de los tres últimos años agrícolas, en hectáreas:

Area sembrada	1926-27	1927-28	1928-29
Trigo	7.800.000	7.978.000	8.457.700
Lino	2.700.000	2.855.000	2.952.800
Avena	1.283.300	1.279.000	1.460.000
Cebada	306.000	480.000	534.500
Centeno	220.100	362.000	483.400
Total	12.399.400	12.954.000	13.888.400

En concordancia con las cifras más abultadas de la última cosecha, las exportaciones de trigo, lino y centeno, en los primeros nueve meses de este año, han superado en 12,7 % 4,5 % y 29,8 %, respectivamente, a las del correspondien-

te período del año anterior. En cambio, las de avena y cebada han mermado en 48,9 % y 23,4 %, respectivamente, a causa de inferiores cosechas. Véase las cifras de los 9 primeros meses, en toneladas:

Exportaciones	1926	1927	1928
Trigo	1.919.000	3.763.000	4.241.000
Lino	1.400.000	1.457.000	1.523.000
Avena	467.000	642.000	277.000
Cebada	151.000	295.000	226.000
Centeno	63.000	131.000	170.000
Total	4.000.000	6.188.000	6.437.000

El rendimiento de 1.787 kilos por hectárea en la última cosecha de maíz (1927-28), inferior al de 1900 kilos alcanzado en las dos anteriores, explica el descenso de 385.000 toneladas, o sea de 4,7 % ocurrido en la producción de este año con respecto al anterior, no obstante la expansión de 1,3 % en el área sembrada, según puede verse en el cuadro que sigue referente a los tres últimos años agrícolas:

Área sembrada y producción de Maíz	1925-26	1926-27	1927-28
Área sembrada, en Hs.	4.297.000	4.289.000	4.346.000
Producción, en tons. ...	8.170.000	8.150.000	7.765.000

Por consiguiente, las exportaciones de los cinco primeros meses transcurridos (mayo-septiembre) del presente año comercial 1928-29, son inferiores en 399.000 toneladas, esto es, 9,3 % a las del correspondiente período del año anterior. He aquí las cifras de los tres últimos años comerciales, que corresponden a los tres años agrícolas del cuadro anterior:

Exportaciones en tons.	1926-27	1927-28	1928-29
Mayo-Septiembre (5 meses)	2.260.000	4.305.000	3.906.000
Mayo-Abril (12 meses)	6.172.000	7.824.000	—

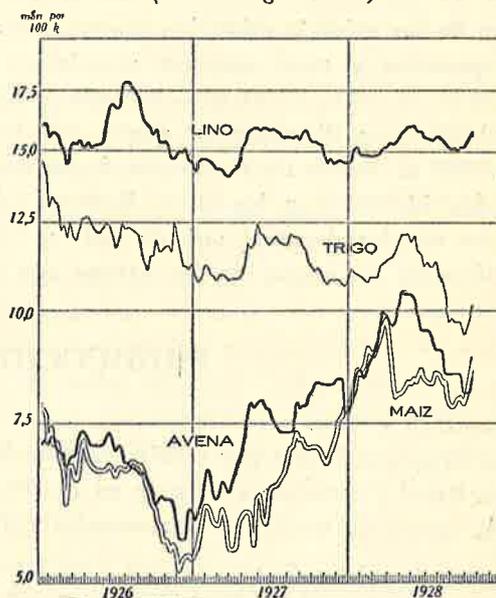
Las cotizaciones de los cereales y el lino, que en los últimos meses habían experimentado un fuerte descenso, según se observa en el gráfico 9 repuntan ligeramente durante el mes de septiembre. He aquí los promedios máximos y mínimos alcanzados, las semanas en que ocurren,

y los promedios de la última semana de septiembre, en m\$.n. por 100 kilos.

Precios de:	Máximo	Mínimo posterior	Última semana de septiembre
Trigo	12,15 (II Mayo)	9,40 (III Sept.)	9,85
Lino	16,00 (IV Mayo)	14,95 (I Sept.)	15,55
Avena	10,50 (IV Abril)	8,10 (III Sept.)	8,10
Cebada	10,00 (IV Marzo)	8,70 (V Sept.)	8,90
Centeno	11,20 (II Mayo)	7,65 (IV Agosto)	7,65
Maíz	9,80 (IV Marzo)	7,80 (III Agosto)	8,40

En el siguiente cuadro se presentan los promedios de precios durante el mes de septiembre de los últimos cinco años, y el índice ponderado de

GRÁFICO 9 — PROMEDIOS SEMANALES DE LOS PRECIOS DE LOS CEREALES Y LINO EN B. AIRES (Escala logarítmica)



los precios del grupo "Cereales y lino", cuya base 100 representa el promedio de los precios de 1926.

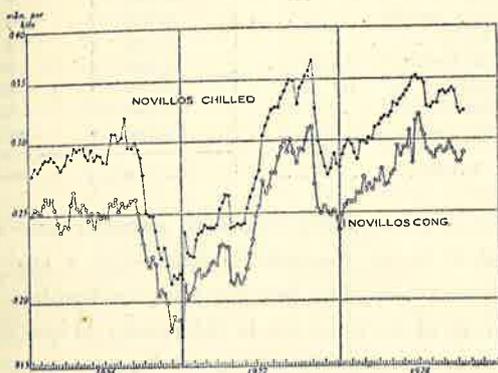
Precios en Septiembre	1924	1925	1926	1927	1928
Trigo (base 78 Kg.) ...	14,42	12,55	11,33	11,58	9,64
Lino (base 4-8 %) ...	22,25	20,15	15,92	15,54	15,20
Avena (base 47 Kg.) ..	9,80	8,11	6,46	7,93	8,26
Cebada (1)	11,10	9,28	6,87	8,30	9,00
Centeno (2)	10,20	10,37	8,20	7,88	7,65
Maíz amarillo	10,42	8,82	6,36	7,12	8,08
Índice General	132,59	118,53	97,91	97,64	95,92

(1) Promedio de la cebada forrajera y cervecera de consumo; (2) Centeno bueno y superior de consumo.

2. CARNE VACUNA.

Según las estadísticas compiladas por la División de Contralor del Comercio de Carnes, en los primeros nueve meses de este año el peso global del ganado vacuno comprado por los frigoríficos en todos los mercados, es inferior en 21,6 % al del correspondiente período de 1927.

GRÁFICO 10 — PROMEDIOS SEMANALES DE LOS PRECIOS DEL GANADO VACUNO EN LINIERS (Escala logarítmica)



Menos intenso ha sido el descenso de 8,1 % que ocurre en los valores, en virtud de que el promedio de los precios pagados acusa un incremento de 17,3 %. Preséntase a continuación las cifras de los 9 primeros meses.

Compras de ganado vacuno	1926	1927	1928
Número de cabezas	2.266.000	2.541.000	2.138.000
Peso global, en tons.	1.087.000	1.225.000	961.000
Valor, en miles de \$ m/n	291.700	311.100	286.000
Promedio de precio, por Kg. .	0,274	0,254	0,298

Lógicamente, las toneladas de carne limpia obtenidas en la faena, por esos frigoríficos, también decrecen, como puede verse en las siguientes cifras (correspondientes a los 9 primeros meses):

Destino de la faena, en tons.	1926	1927	1928
Exportación	550.300	632.300	462.600
Consumo Interno.....	78.600	89.800	97.100
Total.....	628.900	722.100	559.700

Pero mientras se reduce en 26,8 % la cantidad de carne para la exportación, asciende en

8,1 % la destinada para el consumo interno, principalmente el de la Capital Federal.

En cuanto a las exportaciones de los nueve primeros meses del presente año, con respecto al período correspondiente del anterior, han descendido las de carne chilled en 20,4 % y las de carne congelada en 48,2 %, mientras las de carne conservada manifiestan un crecimiento de 11,0 %, según se observa a continuación.

Exportaciones de carne vacuna, en tons.	1926	1927	1928
Carne chilled	317.900	362.500	288.600
Carne congelada	166.000	181.700	94.200
Carne conservada	44.100	60.100	55.000

Pese a la baja de las cantidades, los valores del chilled exportado en los nueve primeros meses de este año, según la Estadística Nacional, a saber m\$.n. 120.600.000, subieron en 4,6 % con respecto a los de igual período de 1927. El mismo hecho se manifiesta en las estadísticas del Board of Trade, según las cuales el valor de las importaciones de chilled argentino en la Gran Bretaña en los ocho primeros meses de este año, a saber m\$.n. 173.000.000 excede en 1,5 % al del correspondiente período de 1927, debido a que el promedio de precios en el año en curso, o sea m\$.n. 0,575 por kilo, sobrepasa en 20,8 % al del año anterior.

Como se observa en el gráfico 10, durante los ocho primeros meses del año en curso, los precios de la carne de exportación en Liniers sobrepasan los del correspondiente período del año anterior. En la tercera semana de Junio los novillos chilled alcanzan el promedio máximo de m\$.n. 0,353, y los congelados de 0,321 por Kilo vivo; pero en razón de la baja subsiguiente, el promedio, en septiembre pasado, cae a un nivel inferior al de 1927 en los primeros, e igual en los segundos, como se ve en el cuadro siguiente, relativo a los meses de septiembre:

Precios en Liniers, por kilo vivo	1924	1925	1926	1927	1928
Novillos chilled	0,330	0,360	0,289	0,344	0,337
Novillos congelados	0,290	0,320	0,246	0,292	0,292

3. LANAS.

Los cálculos referentes a la cantidad probable de la zafra actual coinciden en asignar poca diferencia con respecto a la pasada estación; se admite que habrá un ligero exceso más bien que defecto. Las diversas firmas que hemos consultado estiman de 150 a 165 millones de Kg. la cantidad aproximada que rendirá este año la producción argentina. Es opinión general que debido al tiempo favorable de que se ha disfrutado en el pasado invierno, la calidad de las lanas, sin ser excepcional, será considerablemente mejor que la del año anterior.

En cuanto a la clasificación del producto, hemos recibido opiniones un tanto diferentes que giran en torno a las siguientes cifras, las cuales no se apartan mucho de las de la zafra anterior: merinas, 15 %; cruza fina, 25 %; medianas, 25 %; y gruesas, 31 %.

El remanente de la zafra anterior puede calcularse aproximadamente entre 8 y 9 millones de Kg., o bien de 20 a 25 mil fardos; y como la industria nacional consume de 20 a 25 millones de Kg., según estimaciones concordantes que tenemos de varias firmas, el saldo exportable para la estación que se inicia, ha de oscilar entre 140 y 150 millones de Kg. o sea entre 330 y 340 mil fardos.

La *National Association of Wool Manufacturers de Boston*, ha estimado en 1.535.000 toneladas la producción mundial de lanas, según el detalle siguiente:

Países productores	Toneladas de lana	Proporción en el total %
1 Australia.....	388.000	25
2 Argentina.....	150.000	10
3 Estados Unidos.....	149.000	10
4 Unión Sudafricana.....	109.000	7
5 Rusia (U. R. S. S.).....	107.900	7
6 Nueva Zelandia.....	92.000	6
7 Uruguay.....	59.000	4
8 Gran Bretaña e Irlanda.....	59.000	4
9 España.....	47.000	3
10 Rusia Asiática.....	36.000	2
11 Otros países.....	339.000	22
Totales.....	1.535.000	100

En la producción mundial, nuestro país ocupa el 2º lugar, después de Australia; y casi con la misma cantidad que los Estados Unidos, que están en el 3º; pero con la diferencia de que nuestra lana se exporta en su 85 %, mientras que los Estados Unidos son compradores de importantes cantidades.

Se opina que la producción de Australia y Nueva Zelandia será superior este año, lo mismo que la de Sud Africa y Uruguay; si bien la imperfección de las estadísticas no permite dar cifras satisfactorias al respecto.

EL MERCADO MUNDIAL DE TRIGO

La Oficina de Investigaciones Económicas ha comenzado a registrar sistemáticamente las informaciones más significativas acerca del mercado de cereales, con el fin de condensarlas periódicamente en las páginas de esta Revista. Al presentar hoy la primera síntesis descriptiva, debemos manifestar nuestro agradecimiento al Mercado de Cereales a Término, que nos ha facilitado los datos de su valiosa información cablegráfica; y a la Dirección de Economía Rural y Estadística por habernos suministrado cifras de gran interés. En punto a las informaciones internacionales, nos han sido de inapreciable utilidad los informes periódicos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, y las importantísimas investigaciones publicadas por la revista "Wheat Studies", del Food Research Institute, Stanford University, de California. También hemos recurrido con frecuencia a las informaciones del periódico "Corn Trade News" publicado por la Agencia Broomhall.

1. PRODUCCIÓN Y AREA SEMBRADA.

La presente campaña triguera en el hemisferio norte, se caracteriza por abundantes cosechas. Las de 24 países, para los cuales disponemos de informaciones, con cerca del 86 % de

la producción mundial, se estiman en 85.965.000 toneladas, y superan en 5.562.000 toneladas, o sea en 6,9 % a las cosechas del año precedente.

La mayor parte del incremento, según se observa en el cuadro 1, corresponde al grupo de

13 países exportadores que consideramos en el hemisferio norte, cuya producción de 60.054.000 toneladas excede en 4.841.000 toneladas (8,8 %) a la precedente; pues los 11 países consumido-

fuertes incrementos. Solamente la India Británica, entre los países exportadores, ha cosechado en menor cantidad; su cifra de 7.920.000 toneladas es la más baja de los últimos seis años e inferior a la de 1927 en 1.164.000 toneladas (12,81 %).

1. AREA SEMBRADA Y PRODUCCIÓN MUNDIAL DE TRIGO

Años	Países exportadores			11 Países consumidores de Europa	Total 26 países
	13 Países del Hem. Norte	2 Países del Hem. Sud	Total		
a) AREA SEMBRADA (miles de hectáreas)					
1909-1913	43.467	9.560	53.027	20.804	73.831
1920	52.310	9.747	62.057	18.371	80.428
1921	54.292	9.696	63.988	19.196	83.184
1922	54.670	10.529	65.199	18.939	84.138
1923	54.823	10.813	65.636	19.321	84.957
1924	52.979	11.578	64.557	18.966	83.523
1925	53.588	11.933	65.521	19.725	85.246
1926	55.393	12.428	67.821	19.707	87.528
1927	55.846	12.429	68.275	19.961	88.236
1928	56.669	13.314	69.983	19.767	89.750
b) PRODUCCION (miles de toneladas)					
1909-1913	45.251	6.465	51.716	26.602	78.318
1920	46.528	8.219	54.747	20.131	74.878
1921	45.610	8.712	54.322	26.061	80.383
1922	52.604	8.309	60.913	21.098	82.011
1923	54.886	10.146	65.032	25.805	90.837
1924	48.746	9.681	58.427	22.196	80.623
1925	49.273	8.126	57.399	28.406	85.805
1926	53.382	10.412	63.794	23.472	87.266
1927	55.213	9.476	64.689	25.190	89.879
1928	60.054	—	60.054	25.911	85.965(1)

res del continente europeo, con una cifra de 25.911.000 toneladas apenas elevan en 721.000 toneladas (2,9 %) la del año anterior.

Entre el grupo de países exportadores recién aludido, resalta el Canadá, cuya cosecha de 14.982.000 toneladas excede en 3.007.000 toneladas, o sea en 25,1 % a la precedente, y en 179,3 % al promedio del quinquenio de antes-guerra, como se comprueba por las cifras del cuadro 2. Siguenle las cosechas de los países exportadores del valle del Danubio (Rumania, Bulgaria, Hungría y Yugoslavia) que al tocar la cifra de 9.786.000 toneladas, registran el nivel máximo desde la guerra y sobrepasan en 2.230.000 toneladas a las del año anterior. Los Estados Unidos acusan un aumento de 800.000 toneladas (3,4 %) en su cifra de 24.524.000 toneladas. El norte de Africa también manifiesta

El aumento referido de 6,9 % en la producción de trigo en los 24 países del hemisferio norte se debe en su mayor parte a los mejores rendimientos, pues el área sembrada, a saber, 76.436.000 hectáreas, apenas supera en 0,8 % a la del año anterior. En esa cifra corresponden 56.669.000 hectáreas al grupo de 13 países exportadores que acrecentaron su superficie en 823.000 hectáreas, mientras el grupo de países consumidores disminuyó ligeramente sus sembrados, llegando a 19.767.000 hectáreas.

Si a esa cifra de los 24 países septentrionales, se agrega la de 13.314.000 hectáreas a que ascienden los sembrados de la Argentina y Australia (superiores en 885.000 hs. a los del año precedente, o sea en 7,1 %) el área sembrada de

2. AREA SEMBRADA Y PRODUCCIÓN DE TRIGO EN LOS PRINCIPALES PAÍSES EXPORTADORES

Años	E. Unidos	Canadá	Argentina	Australia
a) AREA SEMBRADA (miles de hectáreas)				
1909-1913	19.060	4.025	6.483	3.077
1920	24.744	7.378	6.076	3.671
1921	25.777	9.413	5.763	3.933
1922	25.219	9.074	6.578	3.951
1923	24.139	8.857	6.952	3.861
1924	21.191	8.926	7.200	4.378
1925	21.125	8.892	7.769	4.164
1926	22.876	9.302	7.800	4.628
1927	23.708	9.089	7.978	4.451
1928	23.370	9.472	8.458	4.856
b) PRODUCCION (miles de toneladas)				
1909-1913	18.782	5.364	4.002	2.463
1920	22.762	7.163	4.249	3.970
1921	22.178	8.188	5.199	3.513
1922	23.613	10.881	5.330	2.979
1923	21.697	12.906	6.744	3.402
1924	23.477	7.133	5.202	4.479
1925	18.139	11.196	5.202	2.924
1926	22.652	11.325	6.010	4.402
1927	23.724	11.975	6.509	2.967
1928	24.524	14.982	—	—

trigo en los 26 países resultantes, que representan aproximadamente el 96 % del total mundial, alcanzaría a 89.750.000 hectáreas en el año

(1) 24 países del hemisferio norte (excluidas, por lo tanto, Australia y la Argentina).

agrícola 1928-29, o sea 1.514.000 hectáreas más que el año anterior.

Esa cifra representa un incremento de 21,6 % sobre el promedio del área sembrada en el quinquenio de antes de la guerra; pero el crecimiento no ha tenido la misma intensidad en los grupos

GRÁFICO 11 — ÁREA SEMBRADA Y PRODUCCIÓN MUNDIAL DE TRIGO



de países considerados. En efecto, mientras la superficie sembrada en el grupo de países consumidores del continente permanece prácticamente estacionaria después de la guerra, en un nivel un poco más bajo que el de antes de la guerra, el área del grupo de países exportadores, en el presente año 1928-29, sobrepasa en 32,0 % a la del quinquenio que precede al conflicto.

2. EXISTENCIAS VISIBLES.

Al comenzar el año comercial 1928-29, la posición de los compradores no sólo se ha visto favorecida por el aumento de la producción en el hemisferio norte — como acaba de verse — sino también por la cifra considerable de las existencias remanentes de las cosechas anteriores en los Estados Unidos y el Canadá, según se desprende de las siguientes cifras, de origen oficial, correspondientes a la clausura, en cada país, de los dos últimos años comerciales (en toneladas).

Existencias totales en:	Estados Unidos (Julio 1)	Canadá (Julio 31)
1927	1.376.700	2.027.800
1928	2.081.600	2.300.100

Con posterioridad a las fechas indicadas en el cuadro, las cifras sobre las existencias se refieren únicamente a las que están en los elevadores y en poder de los comerciantes, con ex-

clusión del cereal en manos de los agricultores y los molinos. Tales existencias, denominadas “visibles”, acusaban también fuertes incrementos el 1º de agosto pasado con respecto a igual fecha del año 1927, según se observa en el cuadro siguiente (en toneladas) (1).

Existencias en Agosto 1.º de:	Estados Unidos (1)	Canadá (2)	Norte América (1)+(2)
1927	903.700	940.000	1.843.700
1928	1.610.400	1.453.200	3.063.600

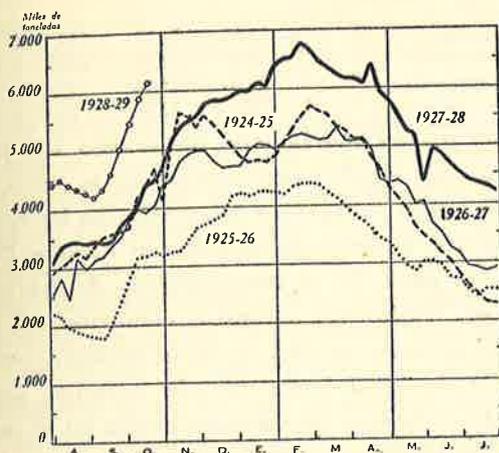
En las 12 semanas posteriores al 1º de agosto de 1927, las existencias visibles de trigo en Norte América aumentaron en 1.270.000 toneladas, no obstante que la exportación (2) sustrajo 3.336.200 toneladas de las mismas. En idéntico período del presente año comercial 1928-29, si bien las exportaciones fueron aún mayores, a saber, 3.832.300 toneladas, el incremento de las existencias visibles fué mucho más intenso que el experimentado durante el lapso correspondiente del año anterior, según se observa en el gráfico 12 y en el siguiente cuadro que se refiere al movimiento de las existencias en las 12 semanas referidas de los dos últimos años.

	Estados Unidos (1)	Canadá (2)	Norte América (1)+(2)
<i>1927 (1927-28)</i>			
Agosto 1.º	903.700	940.000	1.843.700
Octubre 24	2.313.700	799.700	3.113.000
<i>1928 (1928-29)</i>			
Julio 31	1.453.200	1.610.400	3.063.600
Octubre 23	3.531.500	1.696.600	5.228.100

De acuerdo con las estimaciones de la Dirección de Economía Rural y Estadística, las existencias totales (saldos exportables) de trigo en la Argentina el 12 de julio de 1928 llegaban a 1.025.000 toneladas, esto es, 393.000 toneladas menos que en igual fecha del año anterior; debido a la mayor actividad de las exportaciones en los meses siguientes de este año, esa diferencia, al 11 de octubre pasado, se había redu-

(1) Cifras de *Broomhall (Corn Trade News)* publicadas por el Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires. (2) Al hablar de exportaciones en el presente artículo, nos referimos al trigo, más la harina como trigo.

GRÁFICO 12 — EXISTENCIAS VISIBLES DE TRIGO EN NORTE AMÉRICA, Y A FLOTE CON DESTINO AL REINO UNIDO Y CONTINENTE EUROPEO

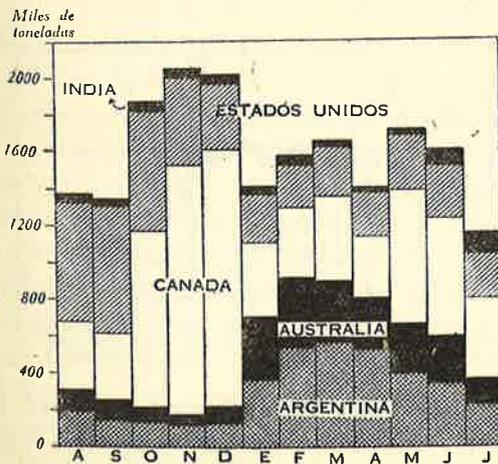


cido a 74.000, pues las existencias totales alcanzaban a 422.000 contra 494.000 en igual fecha del año 1927. En Australia, según *Wheat Studies*, las existencias totales, en agosto 1º sumaban 953.000 toneladas contra 1.116.000 toneladas en igual día del año anterior.

3. EXPORTACIONES.

A la cifra ya citada de los embarques norteamericanos en las 12 primeras semanas del año

GRÁFICO 13 — PROMEDIOS MENSUALES DE LAS EXPORTACIONES DE TRIGO, POR PAÍSES, EN EL QUINQUENIO 1922-23/1926-27



comercial en curso, se agregan los de Australia y la Argentina en la gran corriente de las ex-

portaciones mundiales, según lo manifiestan los siguientes datos de Broomhall:

12 primeras semanas de:	Norte América	Argentina	Australia	Total mundial
1927-28	3.336.000	404.000	315.000	4.229.000
1928-29	3.832.000	552.000	284.000	4.700.000

En agosto y septiembre prevalecen en el mercado internacional las exportaciones de los Estados Unidos, como surge del siguiente cuadro y del gráfico 13, construidos con los promedios mensuales de las exportaciones de los principales países, en el quinquenio comprendido entre 1922-23 y 1926-27 (en miles de toneladas):

Meses	Estados Unidos	Canadá	Argentina	Australia	Total (1)
Agosto	654,7	379,1	197,5	100,4	1.377,8
Septiembre ..	702,2	362,1	148,0	94,0	1.336,2
Octubre	654,5	961,0	138,0	67,7	1.865,8
Noviembre ...	462,0	1.372,0	122,2	51,0	2.055,2
Diciembre ...	372,7	1.388,1	123,5	97,2	2.015,1
Enero	265,7	402,4	358,2	342,8	1.407,3
Febrero	221,1	369,4	537,7	375,0	1.549,0
Marzo	245,1	457,9	557,0	342,7	1.628,4
Abril	257,3	314,5	513,6	280,3	1.373,3
Mayo	301,8	720,8	381,5	272,5	1.693,6
Junio	277,3	647,8	340,7	243,0	1.595,7
Julio	244,2	244,2	217,6	135,1	1.145,0
Total .	4.658,6	7.619,3	3.635,5	2.401,7	10.942,4

Pero a partir del mes de octubre dominan las exportaciones canadienses que, junto a las anteriores, gravitan casi exclusivamente sobre el mercado mundial hasta diciembre. Cerrados los Grandes Lagos, decaen bruscamente las exportaciones del Canadá, al mismo tiempo que prosiguen su descenso las de Estados Unidos. Toca entonces su turno a los dos grandes países productores del hemisferio sud, a saber, la Argentina y Australia, cuyas exportaciones adquieren su volumen máximo en los meses de febrero y marzo para decaer gradualmente en los meses siguientes, cuando, reabiertos los Grandes Lagos, el Canadá recupera el primer puesto, al expandir nuevamente sus exportaciones en mayo y junio, aunque sin alcanzar los máximos del primer período.

(1) Incluida la India.

4. OSCILACIONES EN LOS PRECIOS DEL TRIGO.

En los últimos cuatro meses del año comercial 1927-28 y en lo que va transcurrido del actual, se registra en los precios uno de los movimientos más violentos observados en los mercados de

GRÁFICO 14 — COTIZACIONES DIARIAS DE CLAUSURA, EN LOS MERCADOS A TÉRMINO, EN M\$N. POR 100 KILOS (Marzo-Octubre, 1928)



trigo, según puede verse en el gráfico número 14, que refleja las condiciones diarias de clausura en los principales mercados a término. Las cotizaciones (expresadas en m\$n., al cambio del día, por cada 100 kilos) crecieron apreciable-

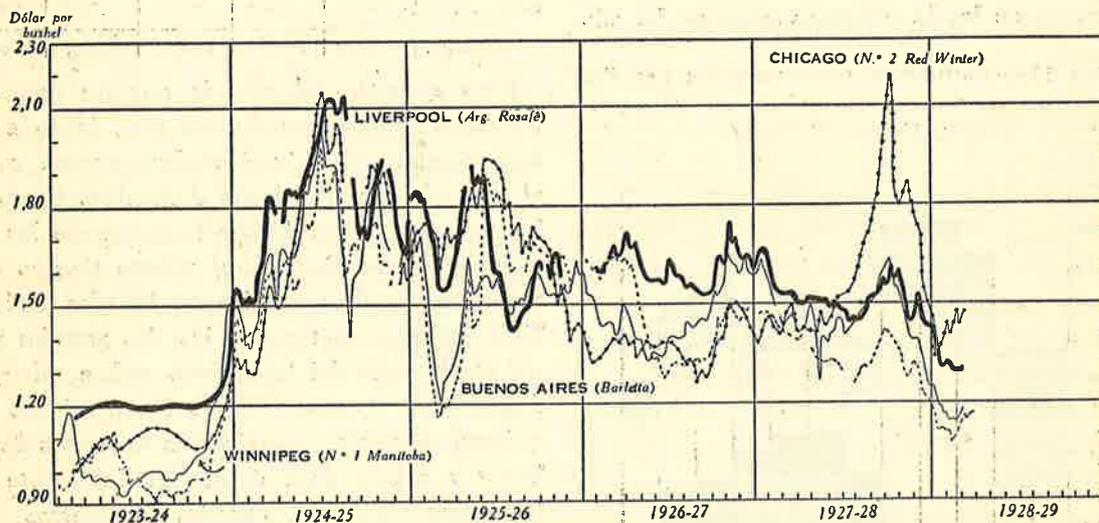
za el máximo, los precios del trigo, por contratos a liquidar en julio, experimentaron los siguientes aumentos:

Chicago:	De m\$n.	12,29	a	14,71	(19,7 %)
Winnipeg:	" "	12,59	"	13,91	(10,5 %)
Liverpool:	" "	13,47	"	14,76	(9,6 %)
Bs. Aires:	" "	12,—	"	13,05	(8,8 %)

Este primer movimiento de ascenso fué precedido por condiciones climatológicas adversas en los países europeos, y sobre todo en las zonas de cultivo de trigo de invierno en Estados Unidos. En abril 11, el Departamento de Agricultura de Wáshington estimó la condición del trigo de invierno en 68,8 % de la normal, contra 84,5 % en igual fecha del año anterior, acentuando el intenso movimiento alcista en el mercado de Chicago.

Este ascenso repentino en Chicago, no igualado en intensidad por los otros mercados, se vió favorecido por condiciones especiales del mercado americano. Los perjuicios denunciados en los sembrados de invierno indujeron a creer que los Estados Unidos no podrían exportar tri-

GRÁFICO 15 — PROMEDIOS SEMANALES DE PRECIOS POR TRIGO DISPONIBLE, EN DÓLARES POR BUSHEL DE 60 LIBRAS



mente durante el mes de marzo, hasta culminar en abril, para deslizarse rápidamente hacia abajo en mayo y los meses siguientes, hasta mediados de septiembre.

Entre el 1º y el 30 de abril, en que se alcan-

gos de los tipos "Red Winter" y "Hard Red Spring", beneficiándose los vendedores con la protección que acuerda la tarifa aduanera.

Pero las condiciones de los sembrados de trigo no tardaron en mejorar rápidamente, no só-

lo en los países europeos, sino también en Estados Unidos. Un segundo informe publicado en mayo 1º estimó las condiciones del trigo de invierno en 74,9 % de la normal, lo que equivalía a reducir el área abandonada, de un 31,2 % en abril, a un 25,1 % en mayo. A su vez, el trigo de primavera en el Canadá y las condiciones en que se desarrollaban las cosechas del hemisferio septentrional fueron mejorando en forma visible; y simultáneamente, los precios experimentaron un fuerte descenso, que se hizo más intenso cuando se conocieron las estimaciones oficiales de producción de las nuevas cosechas.

Tanto mayor ha sido este descenso cuanto más intenso fué el crecimiento precedente. Entre el 30 de abril, en que los precios llegan a su máximo y mediados de septiembre, en que tocan el nivel mínimo, las cotizaciones, para posiciones cercanas, experimentan los siguientes movimientos:

Chicago:	De m\$.n.	14,71	a	9,76	el 10 Sept.	(33,7 %)
Winnipeg:	" "	13,91	"	9,55	" 10 Sept.	(31,3 %)
Bs. Aires:	" "	13,05	"	9,35	" 13 Sept.	(28,4 %)
Liverpool	" "	14,76	"	10,96	" 14 Sept.	(25,8 %)

En el gráfico 15 que representa los precios

del trigo disponible, expresados en dólares por bushel de sesenta libras, se puede observar el movimiento de ascenso y los comienzos de la baja reciente, comparados con las oscilaciones de los cinco años anteriores, cuyos promedios de precios en septiembre se presentan, por otra parte, en el siguiente cuadro (en dólares por bushel):

Años	N.º 2 Red Winter (Chicago)	N.º 1 Manitoba (Winnip.)	Barletta (B. Aires)	Rosafé Argentino (Liverpool)
1923	1,05	1,03	1,07	1,19
1924	1,33	1,44	1,44	1,58
1925	1,72	1,39	1,54	1,69
1926	1,35	1,44	1,60	1,60
1927	1,43	1,47	1,43	1,54
1928	1,45	1,15	1,10	1,29

Es necesario retroceder al año 1923, en que las cotizaciones caen hasta el mínimo de la post-guerra, para encontrar, en el cuadro anterior, un promedio más bajo que el de septiembre pasado. Pero no sólo en ello el presente año comercial se asemeja al año 1923-24, sino también en las condiciones de la oferta que tienden, en uno y otro, a que la posición estadística del mercado internacional sea relativamente fácil.

EL VOLUMEN DE LOS NEGOCIOS Y LOS CHEQUES COMPENSADOS

En un reciente informe, la Dirección General de Estadística de la Nación ha publicado una serie de números indicadores del nivel general de precios en la Argentina en el período 1913-27.

Estos números, que representan el promedio de los precios de los 144 artículos más importantes de nuestras transacciones mayoristas, suministran un dato muy valioso para el análisis de los fenómenos monetarios en el período considerado.

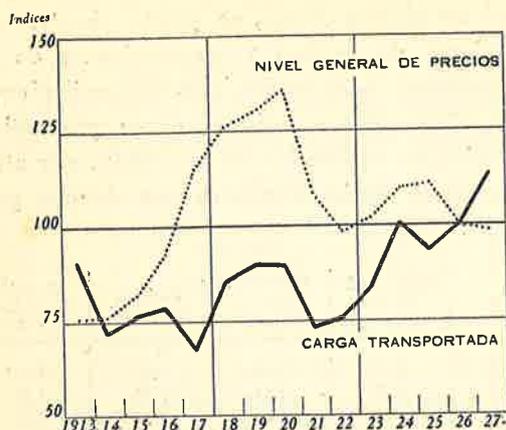
De acuerdo con los números indicadores, el nivel general de precios en 1927 es inferior en 27,4 % al máximo de 1920 y excede en 30,4 % al nivel de 1913. Esto último nos indica que el

poder adquisitivo de la moneda argentina durante el año pasado habría sido el 76,7 % de lo que fué el año anterior a la guerra.

Cuando se observa en el gráfico 16 la línea del nivel de precios, y en el gráfico 17 la de los cheques compensados en la Capital Federal, que nos ofrecen una idea de las variaciones del volumen económico de los negocios, adviértese una cierta simpatía entre las tendencias de ambas líneas. Sin embargo, entre 1913 y 1914, y entre 1924 y 1925, el nivel general de precios sube mientras descienden los cheques compensados; y lo contrario acaece entre 1926 y 1927.

Es que los precios representan un solo factor del volumen económico de los negocios,

GRÁFICO 16 — INDICES DE PRECIOS Y CARGA



pues éste consiste, evidentemente, en el producto de los primeros por la cantidad de mercaderías negociadas.

De esta cantidad tenemos una aproximación grosera en el índice de la carga transportada por los ferrocarriles, índice que multiplicado por el de precios (y dividido por 100) nos da un tercer índice, cuyos movimientos debieran coincidir teóricamente con los del índice de los cheques compensados. Lo contrario significaría que uno u otro, o ambos a la vez, carecerían de valor como expresión del volumen económico de los negocios.

3. INDICES DEL MOVIMIENTO DE LOS NEGOCIOS

BASE: AÑO 1926

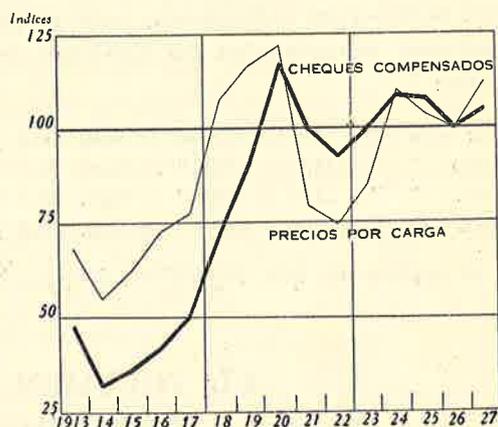
Años	Nivel gener. de precios (1)	Carga transport. (2)	Volumen económico calculado (3) = (1) x (2)	Cheques compens. (4)
1913	75.50	90.61	68.41	47.83
1914	76.38	71.88	54.90	33.27
1915	81.89	76.50	62.65	36.59
1916	92.59	78.59	72.77	42.77
1917	114.56	67.39	77.20	51.60
1918	126.10	85.13	107.35	72.99
1919	129.51	89.92	116.46	91.22
1920	135.64	89.81	121.82	117.43
1921	108.17	73.16	79.14	99.02
1922	98.47	75.44	74.29	92.57
1923	101.82	83.41	84.93	99.77
1924	109.46	100.70	110.23	108.86
1925	110.95	93.39	103.62	107.99
1926	100.00	100.00	100.00	100.00
1927	98.47	115.52	113.75	104.93

El examen del gráfico 17, en que el índice resultante de la multiplicación de la carga por los precios se ha representado con la línea

delgada, y el de los cheques con la gruesa, revela, sin embargo, una marcada correlación en los movimientos de las dos líneas, sin ninguna de las fallas anotadas al efectuar el cotejo con los números indicadores de precios.

Esta concordancia — que está de acuerdo con la simple deducción lógica — justifica ampliamente que entre nuestras estadísticas económicas utilicemos las cifras de los cheques compensados como índice del volumen económico de los negocios, y las del nivel de precios y de la carga transportada, como datos de primer orden en el análisis de la situación económica.

GRÁFICO 17 — INDICE DE CHEQUES COMPENSADOS, E INDICE DE PRECIOS MULTIPLICADO POR EL DE CARGA



Para explicar este carácter indiciario de los cheques compensados en la Argentina, han de concurrir, probablemente, las mismas razones que en otros países. En éstos se ha observado que los cheques compensados siguen las variaciones de los cheques girados, mediante los cuales, por otra parte, se realiza la casi totalidad de los pagos en las transacciones mayoristas. De ahí que las variaciones de los cheques girados, y por ende, de los compensados, reflejen las del volumen económico de dichas transacciones.

Desde otro punto de vista, cabría preguntarse si en esa relación entre los cheques y el volumen económico de los negocios, la cantidad de los primeros se adapta a las variaciones del

segundo, o si, por el contrario, éstas últimas están determinadas, en gran parte, por la influencia que el movimiento de cheques girados tendría sobre el nivel de precios y el volumen físico de las transacciones. De acuerdo con cierta teoría monetaria, en efecto, el aumento o la disminución del nivel general de precios, depende principalmente del ascenso o descenso de los depósitos bancarios multiplicados por su velocidad de circulación (1) (o sea los cheques girados) y de la moneda en circulación, multiplicada también por su velocidad; sin embargo, el hecho de que nuestro nivel de precios, en que prevalecen naturalmente los de importación y exportación, esté ligado en forma tan estrecha a los precios internacionales, parecería sugerir que los cheques girados son un factor pasivo, esto es, se adaptan a las oscilaciones que sobre el volumen de los negocios tienen los precios más bien que éstos a la cantidad de cheques.

Sea de ello lo que fuere, junto a este problema que nos proponemos indagar conforme lo permitan las estadísticas que elaboramos, existe otro no menos importante, tanto desde un plano teórico cuanto por sus proyecciones prácticas. Consiste en averiguar con qué intensidad actúan en los movimientos estacionales o generales los dos elementos determinantes del monto de cheques girados, a saber: la cantidad de depósitos en cuenta corriente sobre los cuales se giran, y la velocidad de circulación de los mismos. El esclarecimiento de es-

tos hechos nos haría conocer dentro de qué límites la llamada inelasticidad de nuestra circulación de billetes se ve suplida en el proceso de ajuste de los medios de pago a las necesidades de los negocios, por la elasticidad de los depósitos en cuenta corriente con respecto a las existencias en efectivo de los bancos, y por las variaciones de la velocidad de circulación de tales depósitos.

Es sensible, por eso, que recién a partir de 1926, en que se inicia nuestra estadística bancaria, se disponga de las cifras de los depósitos en cuenta corriente. En cuanto a los guarismos de los cheques pagados, los hemos comenzado a recoger en el año en curso, con la colaboración de los establecimientos bancarios. Unos y otros datos nos permitirán, en lo futuro, conocer mejor la realidad de nuestro mercado monetario.

(1) Se entiende generalmente por velocidad de circulación de los depósitos bancarios, la relación entre el valor de los cheques girados y la cantidad media de depósitos en cuenta corriente contra los cuales se libraron esos cheques. Si, por ejemplo, el promedio diario de los saldos de depósitos en cuenta corriente en un año es de 1.000 millones de pesos, y los cheques girados en el mismo período ascienden a 50.000 millones, la velocidad de circulación es de 50, esto es, cada peso de depósitos ha permitido realizar 50 pesos de pagos. Suponiendo que para esos 1.000 millones de depósitos los bancos guardasen 300 millones de existencias, esta cantidad habría servido para realizar un volumen de pagos 166,67 veces superior. Compréndese, entonces, cómo, cuando mayor es la velocidad de circulación (del depósito o de la moneda) tanto más grande es la economía de capital monetario para un país.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
EL ESTADO ECONÓMICO	57
1. Sumario.-2. Cheques compensados.-3. Medios de pago.-4. Comercio Exterior.-5. Carga transportada.-6. Nivel de precios agropecuarios.-7. Pasivo de los quebrantos.-8. Construcciones.-9. Transacciones inmobiliarias.-10. Transacciones bursátiles.-11. Principales recaudaciones nacionales.	
SITUACIÓN BANCARIA	61
1. Tendencias generales.-2. Cambios, metálico y emisión.-3. Préstamos.-4. Depósitos.-5. Existencias.-6. Encajes.-7. Saldos Exteriores.	
PRODUCCIÓN AGROPECUARIA	65
1. Cereales y lino.-2. Carne vacuna.-3. Lanas.	
EL MERCADO MUNDIAL DE TRIGO	68
1. Producción y área sembrada.-2. Existencias visibles.-3. Exportaciones.-4. Oscilaciones en los precios del trigo.	
EL VOLUMEN DE LOS NEGOCIOS Y LOS CHEQUES COMPENSADOS	73

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Balance de Casa Central y Sucursales, en 30 de Septiembre de 1928

A C T I V O	O R O	M/LEGAL
Corresponsales en el Exterior	12.525.151,16	
Adelantos en Cuenta Corriente y Caucciones		406.411.948,13
Letras a Recibir		4.579.765,32
Créditos a Cobrar, garantizados		81.404.415,82
Documentos Descontados		626.123.631,31
Redescuento, Leyes 9479 y 9577		74.608.979,96
Deudores en Gestión		27.157.734,39
Inmuebles		63.029.380,85
Fondos Públicos Nacionales	8.416.456,06	19.022.607,75
Muebles y Útiles		4.025.287,13
Intereses		543.951,36
Gastos Generales		20.807.530,39
Gastos Judiciales		81.877,65
Conversión		302.859.807,20
Ley 10350.—Convenio con Francia y Gran Bretaña	30.954.446,75	
Servicio Empréstito Aumento Capital, Ley 11010 ..	1.073.340,00	
Sucursales "Operaciones Pendientes"	545,32	
Caja	139.826.441,19	364.870.453,05
	192.796.380,48	1.995.527.370,31
P A S I V O		
Capital		158.139.736,69
Fondo de Reserva	27.826.891,26	
Fondo de Previsión		2.000.000,00
Fondo de Conversión, Ley 3871	30.000.000,00	
Conversión	133.258.350,17	
Depósitos:		
<i>A la vista y p. fijo, 55.191,42</i>	<i>1.494.708.238,87..</i>	
<i>Judiciales, 42.732,25</i>	<i>112.228.092,53..</i>	
<i>En Cust.(C.comp.) 334 394,87</i>	<i>150.755.116,81..</i>	
Banco Nacional en Liquidación	432.318,54	1.757.691.448,21
Intereses	1.278.820,51	316.379,16
Comisiones y Descuentos		46.337.684,72
Ganancias y Pérdidas		2.440.067,50
Margen de Redescuento		9.390.078,35
Sucursales "Operaciones Pendientes"		19.211.975,68
	192.796.380,48	1.995.527.370,31

Existencia en Títulos Depositados

Títulos Nacionales	69.901.368,00	632.998.641,57
Títulos Provinciales	3.915.948,10	23.868.580,70
Acciones, títulos diversos y otros valores	2.189.848,36	501.313.469,87
Total m\$ <i>n.</i> 1.330.924.247,73 nominales.	76.007.164,46	1.158.180.692,14

TOMÁS E. DE ESTRADA
Presidente

EDUARDO LEDESMA POSSE
Contador General

JUAN JORGE JORDÁN
Secretario General

ISMAEL DEL SEI,
Gerente de Administración General,
Cambios y Financiera

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

REVISTA ECONOMICA

Volumen 1

NOVIEMBRE - 1928

Número 4

BUENOS AIRES

1928

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH.
Director.

VOLUMEN 1

NOVIEMBRE, 1928

NÚMERO 4

EL ESTADO ECONOMICO

I. SUMARIO.

Si el mes de septiembre se caracterizaba por el descenso del volumen económico de los negocios a un nivel inferior al del mismo mes del año pasado, en el de octubre aquéllos recuperan definitivamente el impulso creciente que prevalece en el transcurso de este año.

Constituye una clara indicación de ello, el repunte de los cheques compensados, que en el mes bajo informe sobrepujan apreciablemente los de igual período de 1927.

Idéntica observación se desprende de los valores del comercio exterior, cuyo carácter en extremo significativo apenas si precisa recordarse.

Las transacciones bursátiles reanudan, asimismo, la marcha ascendente que interrumpieron el mes anterior, en virtud de la sensible contracción de las operaciones en cédulas.

En punto a las construcciones proyectadas en la Capital Federal, la reacción que experimentan en octubre lleva sus cifras a una posición más alta que la correspondiente del año pasado.

Las ventas de propiedades en la Capital Federal prosiguen su acrecentamiento, como en meses anteriores.

Tampoco se sustraen las recaudaciones nacionales a este movimiento de ascenso, si se juzga por el fuerte crecimiento de sus principales rubros.

El pasivo de los quebrantos continúa siempre su tendencia declinante, con respecto al año anterior.

Tan leve como ha sido en octubre la restricción de los billetes en manos del público, no ha llegado a alterar perceptiblemente la facilidad de condiciones del mercado monetario. Antes bien, la expansión de los depósitos en cuenta corriente ha suministrado los medios de pago necesarios para desenvolver el mayor volumen de transacciones sin fricción alguna.

Traspuesta, por lo tanto, la depresión relativa de septiembre, los guarismos del mes de octubre, que en seguida se presentan, confirman las tendencias generales esbozadas en los números precedentes.

2. CHEQUES COMPENSADOS.

El valor de los cheques compensados, que en septiembre último había descendido en 2,3 % por bajo del nivel correspondiente del año pasado, experimenta una intensa reacción en el mes de octubre cuya cifra de m\$.n. 3.463.000.000 supera en 12,9 % a la del mismo mes del año precedente.

Con este incremento, más el acumulado anteriormente, los guarismos de los diez primeros meses de este año exceden en 5,7 % a los de 1927 que, a su vez, sobrepasan en 4,0 % a los de 1926, como se observa en el siguiente cuadro,

en que se añaden las cifras del Interior, en miles de m\$.:

Cheques compensados	1926	1927	1928
Capital Federal	30.669.800	31.900.500	33.711.900
Interior	4.685.900	5.759.800	6.603.500
Totales	35.355.700	37.660.300	40.315.400

3. MEDIOS DE PAGO.

El ligero descenso de los medios de pago en manos del público en el mes de octubre, en que los billetes en circulación llegan a m\$. 819.400.000 es compensado ampliamente con el acrecentamiento de los depósitos en cuenta corriente, cuya cifra es de m\$. 1.316.600.000. La primera excede en 5,4 % a la de igual mes de 1927 y la segunda, en 9,8 %. En cuanto a los promedios de los diez primeros meses, véase los datos a continuación, en miles de m\$.

Medios de pago	1926	1927	1928
Billetes en circulación	756.400	786.500	836.800
Depósitos en Cta. Cte.	1.120.300	1.156.200	1.293.100

4. COMERCIO EXTERIOR.

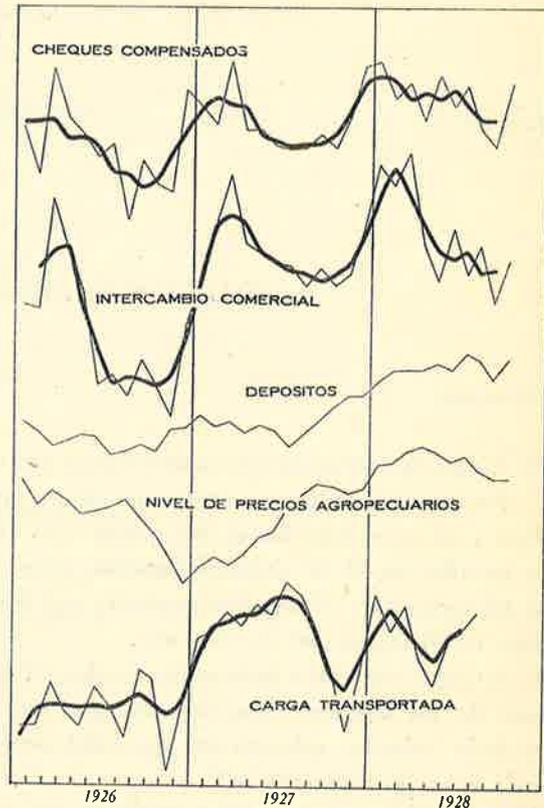
Durante el mes de octubre, el intercambio exterior, a saber o\$. 153.750.000 se eleva nuevamente en 5,0 % sobre el nivel correspondiente del año 1927, remontándose desde la posición inferior a que llegara en septiembre.

Es el exceso de 8,5 % que las importaciones de octubre de este año, o sea o\$. 83.969.000, presentan sobre las correspondientes del año anterior, lo que determina aquel crecimiento; pues los o\$. 69.781.000 de las exportaciones apenas entrañan un incremento de 1,1 % sobre las de octubre de 1927.

Agregadas estas cifras a las de meses anteriores, el intercambio de los diez primeros meses de este año resulta superior en 4,4 % al de igual período de 1927, el que rebasa en 13,9 % al de 1926. En las importaciones estos crecimientos son de 6,9 % y 1,4 %, y en las exportaciones

GRÁFICO 1 — VARIACIONES RELATIVAS DE ALGUNOS INDICES ECONÓMICOS

(Escala logarítmica) (1)



de 2,4 % y 26,5 %, respectivamente, según se desprende de las siguientes cifras publicadas por la Dirección General de Estadística de la Nación en miles de o\$.

Comercio exterior	1926	1927	1928
Intercambio	1.365.000	1.554.300	1.623.100
Importaciones	687.000	696.300	744.300
Exportaciones	678.000	858.000	878.800
Saldo Comercial	- 9.000	+161.700	+134.500

Al incremento del volumen físico de las importaciones en los diez primeros meses de este

(1) En la escala logarítmica la misma distancia vertical expresa siempre igual intensidad de crecimiento (o decrecimiento); propiedad que permite representar, en idéntica escala, hechos de diferente magnitud o expresados en distinta unidad de medida. Las líneas delgadas representan datos mensuales; las gruesas, promedios móviles de tres meses de estos últimos.

año con respecto al precedente, debe atribuirse el aumento referido de los valores, pues los precios de este año son más bajos. En tanto que lo contrario acaece con las exportaciones, cuyo más alto nivel de cotizaciones compensa con creces el descenso del volumen físico. Es lo que señalan los siguientes índices, con la base común 100 referida a los diez primeros meses de 1926:

Indices	1926	1927	1928
Volumen Físico:			
Importación	100,0	103,2	120,5
Exportación	100,0	148,0	123,2
Precios:			
De importación	100,0	97,6	89,9
Agropecuarios	100,0	96,1	109,1

Los valores de tarifa de las importaciones (cuyas variaciones expresan las del volumen físico de las mercaderías) son las siguientes para los diez primeros meses de 1927 y 1928:

Artículos y sus derivados	Miles de \$ oro	
	1927	1928
Alimentos, tabacos y bebidas	61.700	66.800
Tejidos	118.700	143.500
Productos químicos	33.900	34.800
Papel	21.500	24.400
Maderas	20.100	19.000
Hierros	68.300	89.800
Maquinarias y automóviles	73.100	95.300
Metales (excluido hierro)	23.500	26.400
Piedras, tierras, vidrios y cerámica	23.300	27.600
Combustibles y lubricantes	96.700	107.800
Caucho	19.900	18.400
Varios	34.300	40.800
Totales	595.000	694.600

El tonelaje y los valores de las exportaciones en los diez primeros meses de 1927 y 1928 se presentan en este cuadro:

Artículos	Toneladas		Miles de \$ oro	
	1927	1928	1927	1928
Cereales y lino ..	13.567.700	12.401.800	507.600	537.200
Harina y subp. .	462.900	421.200	17.900	17.100
Carnes	765.700	591.300	113.500	111.500
Cueros	167.900	137.600	72.400	69.100
Lanas	129.600	101.800	64.600	66.200
Prod. lecheros .	27.300	28.300	12.300	12.100
Prod. forestales .	304.000	347.800	18.900	21.300
Varios	862.900	649.900	50.800	44.300
Totales .	16.288.000	14.679.700	858.000	878.800

5. CARGA TRANSPORTADA.

A 4.590.000 toneladas ascendió la carga transportada por los ferrocarriles, según el último dato publicado, correspondiente al mes de agosto; lo que señala un descenso de 3,1 %, respecto a igual mes del año anterior. A su vez, lo transportado en los ocho meses transcurridos del año actual, al alcanzar la cifra de 35.478.000 toneladas, denota un descenso de 3,3 % con relación a igual período de 1927, en que la carga fué superior en 20,9 % a la registrada en 1926.

6. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.

Los precios agropecuarios, que en septiembre pasado habían descendido a 108,7 (con respecto a la base 100 de 1926) después del máximo de 114,7 en abril, repuntan levemente en octubre, en que el índice alcanza a 109,0. Débese este hecho a que, si bien entre septiembre y octubre las carnes declinaron en 2,1 %, los cueros en 15,2 % y las lanas en 9,2 %, los cereales y el lino subieron en 5,5 %, sin que hubiese acaecido variación apreciable en los otros grupos de productos. He aquí los índices de octubre comparados con los del mismo mes de 1927 y 1926:

Grupos	Octubre de		
	1926	1927	1928
Cereales y lino	95,0	96,2	101,2
Carnes	93,7	121,5	118,0
Cueros	105,0	145,8	139,2
Lanas	106,9	106,9	114,7
Productos lecheros	95,2	108,5	106,4
Productos forestales	102,0	113,0	112,3
Nivel de Precios Agropec. .	96,8	106,3	109,0

7. PASIVO DE LOS QUEBRANTOS.

El pasivo de los quebrantos en octubre, a saber m\$. 9.300.000 es inferior en 52,4 % a la cifra correspondiente de 1927. En los diez primeros meses del año, el pasivo, que llega a m\$. 120.100.000 resulta menor en 23,5 % al de igual período de 1927, el que, a su vez, representa un descenso de 9,8 % con respecto al de 1926.

8. CONSTRUCCIONES.

La cifra de m\$.n. 23.600.000 del valor de los proyectos de construcciones aprobados en octubre por la Municipalidad de la Capital, al superar en 24,2 % el nivel correspondiente de 1927, nos señala el repunte que el movimiento de edificación ha experimentado después de la caída del mes anterior. Los guarismos acumulados durante el año en curso, por otro lado, siguen reflejando el incremento de las construcciones cuyos valores presupuestos exceden en 7,2 % a los de igual período de 1927, y éstos en 7,5 % a los de 1926, según se ve en este cuadro, relativo a los diez primeros meses del último trienio:

Obras proyectadas	1926	1927	1928,
Permisos, número ,.....	14.043	16.498	17.555
Superficie, en miles de m ² ...	1.470	1.589	1.856
Valor, en miles de \$ m/n	153.400	164.900	176.800

9. TRANSACCIONES INMOBILIARIAS.

Prosigue en octubre la expansión de las ventas de propiedades en la Capital Federal, cuya cifra de m\$.n. 45.500.000 sobrepasa en 16,7 % a la de igual mes del año precedente.

En los diez primeros meses del año en curso las ventas suben en m\$.n. 359.400.000, y exceden en 11,4 % a las del mismo lapso de 1927, que entrañan, asimismo, un crecimiento de 1,1 % sobre las de 1926.

10. TRANSACCIONES BURSÁTILES.

Las operaciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que habían sufrido cierta depresión en septiembre, reaccionan en octubre para registrar un valor real de m\$.n. 64.900.000, mayor en 39,9 % al de igual mes de 1927. Es así como las operaciones en cédulas alcanzan a m\$.n. 37.700.000; en títulos, a m\$.n. 19.200.000; y en acciones, m\$.n. 8.000.000; lo que significa crecimientos de 30,0 %, 64,1 % y 40,3 % con respecto a octubre de 1927.

En los guarismos de los diez primeros meses de este año, cotejados con los correspondientes

de 1927, nótase un aumento de 17,6 % en el valor real del conjunto de operaciones, de 9,5 % en las cédulas, y de 58,5 % en los títulos públicos; en cambio el valor de las acciones negociadas desciende en 7,6 %. Véase las cifras en miles de m\$.n.

Transacciones bursátiles	1926	1927	1928
Cédulas Hipotes. Nacionales .	302.400	286.000	313.100
Títulos Públicos	96.400	101.800	161.400
Acciones	48.700	73.900	68.300
Totales	447.500	461.700	542.800

Durante el mes de octubre ocurre en los títulos y cédulas una variación que altera suavemente las tendencias de los meses anteriores. Las cotizaciones (sin cupón) declinan, mientras suben los rendimientos. La cédula hipotecaria (Ley 10.676, serie 7^a) pasa de m\$.n. 100,78 a 99,50, y su rendimiento de 5,95 % a 6,03 %; y el Crédito Argentino Interno (1911, 5 %) de m\$.n. 90,95, a 90,45; y su rendimiento inmediato de 5,50 % a 5,53 %. Pero comparados con los de igual mes de 1927 y 1926, los datos de octubre de este año reflejan la elevación de las cotizaciones y el descenso de los rendimientos, como puede verse en el siguiente cuadro:

[Cotizaciones y rendimientos	Octubre de:		
	1926	1927	1928
Cotizaciones			
Cédulas Ley 10676 Serie 7. ^a	96,43	93,05	99,50
Crédito Argentino Interno, 1911, 5 %....	82,80	85,66	90,45
Rendimientos %			
Cédulas Ley 10.676 Serie 7. ^a	6,22	6,12	6,03
Crédito Arg. Int. 1911, 5 % (inmediato)..	6,04	5,84	5,53
» » » 1911, 5 % (neto).....	6,69	6,44	5,98

11. PRINCIPALES RECAUDACIONES NACIONALES.

La cifra de m\$.n. 56.600.000 de las principales recaudaciones nacionales en octubre, sobrepasa en 24,0 % a la de igual mes del año anterior. Las recaudaciones aduaneras y portuarias llegan a m\$.n. 37.118.000, las de contribución territorial, patentes y sellos a m\$.n. 8.759.000 y las de impuestos internos a m\$.n. 10.750.000, superando las cifras correspondientes de 1927 en 19,1 %,

72,1 % y 14,3 %, respectivamente. Comparando los diez primeros meses de uno y otro año los incrementos son de 13,3 %, 7,6 % y 5,2 %, respectivamente, como se observa en el siguiente cuadro, compilado con las cifras de las reparaciones recaudadoras, en miles de m\$n.:

Recaudaciones	1926	1927	1928
Aduaneras y portuarias	304.300	315.400	357.400
Contr. Territ. Patentes y Sellos	92.800	93.000	100.100
Impuestos Internos	92.200	93.500	98.300
Totales	489.300	501.900	555.800

SITUACION BANCARIA

1. TENDENCIAS GENERALES.

Las exportaciones relativamente escasas de metálico, que en octubre contribuyen a descongestionar el mercado de cambios, cesan durante noviembre, en que se atenúa el desmedro de nuestro billete. Por otra parte, al terminar aquel mes, el ascenso que registran las disponibilidades en el exterior, revela un sensible alivio en las condiciones de las semanas precedentes.

Persiste en los préstamos el movimiento de ascenso iniciado en agosto pasado. A este respecto, interesa destacar el hecho de que el aumento de m\$n. 31.400.000 acaecido en octubre en los adelantos en cuenta corriente, no se ha traducido, como podría esperarse, en el crecimiento de la circulación en manos del público.

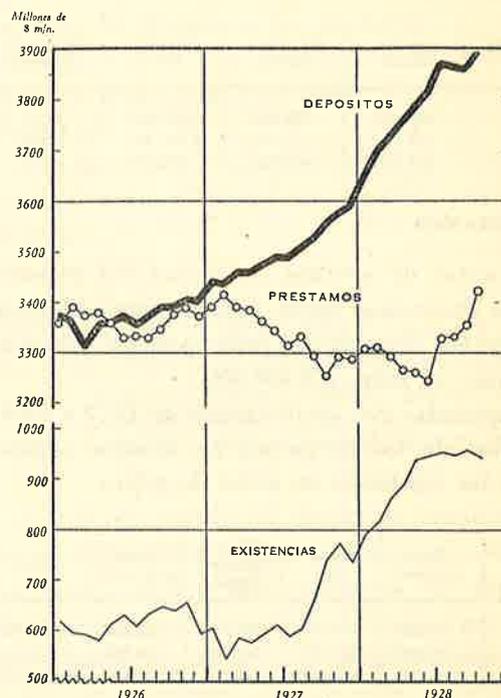
Sea que los cheques girados contra aquellos se hayan depositado en las cuentas bancarias, o que el dinero extraído con ellos retornara a los establecimientos de crédito: parecería que tales adelantos, junto al aumento de m\$n. 7.400.000 en los descuentos, han contribuido en gran parte a la expansión de m\$n. 51.800.000 experimentada por los depósitos en cuenta corriente.

Es así cómo el ascenso de los préstamos, durante el mes de octubre, se traduce en una mayor cantidad de medios de pago bancarios, y cómo este incremento compensa con amplitud la restricción de m\$n. 6.300.000 en los billetes en circulación en manos del público, bajo la influencia de las exportaciones de metálico.

2. CAMBIOS, METÁLICO Y EMISIÓN.

En la tercera semana de octubre los 100 dólares (cambio telegráfico) llegaron a un promedio máximo de o\$. 104,71, para bajar a o\$. 104,35 en la tercera semana de noviembre. Al trasponer los cambios de aquel mes el pun-

GRÁFICO 2 — ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS



to del oro, las exportaciones de metálico alcanzan a o\$. 10.200.000 y se detienen en el mes en curso. Se refleja este movimiento en las existencias en la Caja de Conversión que en octu-

bre merman en o\$. 10.500.000, en tanto que las existencias visibles en los bancos experimentan alteraciones insignificantes. Comparadas con las de igual mes de 1927 y 1926, las existencias visibles de metálico en octubre pasado se presentan a continuación en miles de o\$.

Octubre de:	Caja de Conversión	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Existencia total
1926	451.800	15.200	8.100	475.100
1927	467.400	61.900	10.100	539.400
1928	493.200	139.800	11.900	644.900

La contracción de m\$. 23.800.000, durante el mes de octubre en los billetes emitidos, repercute con mayor intensidad en las existencias bancarias, que rebajan sus billetes en m\$. 17.500.000, en tanto que la circulación en manos del público se reduce en m\$. 6.300.000. Siguen las cifras comparativas de los meses de octubre en miles de m\$.

Octubre de:	En los bancos	En circulación	Emisión total	% en los bancos
1926	587.000	732.800	1.319.800	44,48
1927	577.700	777.700	1.355.400	42,62
1928	594.500	819.400	1.413.900	42,05

3. PRÉSTAMOS.

Las cifras de octubre, en virtud del repunte que los préstamos reales experimentan después del mínimo del mes de junio pasado, sobrepasan a éste en m\$. 172.400.000.

Comparadas con iguales meses de 1927 y 1926, las cifras de los préstamos en octubre pasado fueron las siguientes en miles de m\$.

Octubre de:	Descuentos	Adelantos	Documentos oficiales	Otros préstamos	Total
1926	1.670.200	837.400	382.600	483.500	3.373.700
1927	1.529.800	830.800	365.300	526.600	3.252.500
1928	1.531.200	943.000	353.600	592.600	3.420.400

Con respecto al mes de septiembre el incremento es de m\$. 67.400.000, de los cuales m\$. 7.400.000 corresponden a los descuentos; m\$. 31.400.000 a los adelantos; m\$. 23.000.000 a los

documentos oficiales y m\$. 5.600.000 a los otros préstamos.

A m\$. 83.100.000 asciende, también con respecto a septiembre, el aumento de los préstamos nominales, que difieren de los reales en que éstos excluyen los redescuentos y los importes usados de las cauciones de documentos oficiales, con el fin de evitar duplicaciones. De esa cifra m\$.

GRÁFICO 3 — PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS



23.800.000, corresponden al Banco de la Nación Argentina y m\$. 59.300.000 a los Otros Bancos.

La posición de uno y otros en los tres últimos meses de octubre se presenta en el siguiente cuadro en miles de m\$.

Octubre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.363.800	2.307.600	3.671.400	3.373.700
1927	1.344.600	2.208.900	3.553.500	3.252.500
1928	1.305.100	2.363.300	3.668.400	3.420.400

En el Banco de la Nación Argentina aumentan el importe usado de las cauciones de documentos oficiales en m\$. 17.600.000, los descuentos en m\$. 6.800.000 y los adelantos en cuentas corrientes en m\$. 1.100.000, mientras los redescuentos continúan el proceso descendente de los meses anteriores, con una merma de m\$. 1.700.000 con respecto a septiembre. He aquí las cifras de octubre de este año cotejadas con las correspondientes de 1927 y 1926, en miles de m\$.

Octubre de:	Redes-cuentos	Caucio-nes	Des-cuentos	Ade-lantos	Otros préstamos	Total
1926	122.700	263.000	645.400	152.400	180.300	1.363.800
1927	101.300	281.700	630.300	142.500	188.800	1.344.600
1928	63.500	262.700	632.900	162.500	183.500	1.305.100

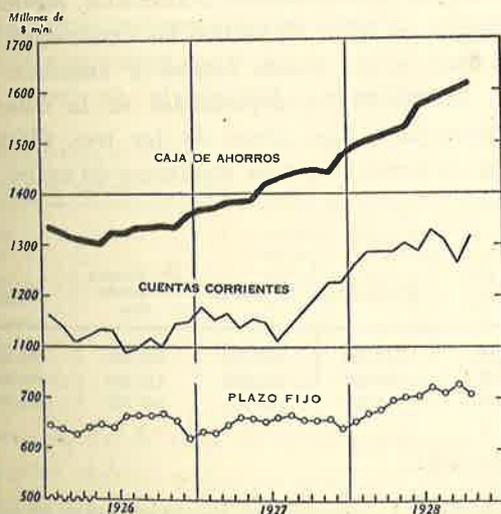
En los Otros Bancos, mientras los descuentos apenas se elevan en m\$. 700.000, los adelantos crecen en m\$. 30.300.000, los documentos oficiales descontados en m\$. 22.700.000 y los otros préstamos en 5.600.000. Preséntase a continuación las cifras de los meses de octubre en miles de m\$.

Octubre de:	Descuentos	Adelantos	Documen-tos oficiales	Otros préstamos	Total
1926	1.024.800	685.000	294.500	303.300	2.307.600
1927	899.600	688.300	283.200	337.800	2.208.900
1928	898.200	780.600	275.400	409.100	2.363.300

4. DEPÓSITOS.

En el mes de octubre, los depósitos reales recuperan con creces el retroceso que habían sufrido en agosto y septiembre, y sobrepasan en m\$. 17.700.000 la cifra máxima del mes de julio.

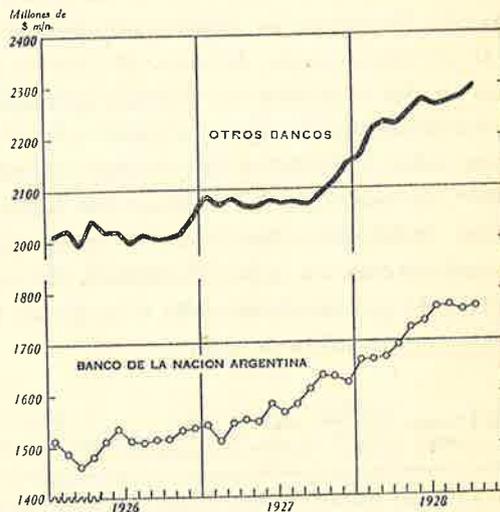
GRÁFICO 4 — CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS



Comparados con los del mes anterior, los depósitos reales de octubre son superiores en m\$. 35.900.000. Resulta esta cifra de un aumento de

m\$. 51.800.000 en los depósitos en cuentas corrientes, que, a pesar de ello, no logran alcanzar la cúspide del mes de julio; del crecimiento

GRÁFICO 5 — DEPÓSITOS DE LOS BANCOS



de m\$. 12.100.000 en los depósitos en caja de ahorros; y de la disminución de m\$. 20.900.000 en los a plazo fijo, y de m\$. 7.100.000 en los diversos.

A continuación se presentan las cifras de los tres últimos meses de octubre, en miles de m\$.

Octubre de:	Cuentas corrient.	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	1.100.300	666.500	1.336.300	282.300	3.385.400
1927	1.199.400	657.200	1.446.500	261.500	3.564.600
1928	1.316.600	708.200	1.613.800	255.100	3.893.700

El incremento de los depósitos nominales es de m\$. 29.500.000. Difieren dichos depósitos de los reales, en que éstos excluyen los depósitos en la cámara compensadora y de unos bancos en otros, para no incurrir en duplicaciones.

De ese incremento, tocan m\$. 5.700.000 al Banco de la Nación Argentina y m\$. 23.800.000 a los Otros Bancos, cuyas cifras de octubre de este año se cotejan en seguida con la de los meses correspondientes de 1927 y 1926, en miles de m\$.

Octubre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	1.513.400	2.007.400	3.520.800	3.385.400
1927	1.635.400	2.092.800	3.728.200	3.564.600
1928	1.764.300	2.299.600	4.063.900	3.893.700

La elevación de los depósitos en el Banco de la Nación Argentina se explica principalmente por el acrecentamiento de m\$. 29.100.000 que ocurre en los depósitos en cuentas corrientes; pues los depósitos en caja de ahorros apenas suben en m\$. 2.000.000 y los diversos en m\$. 800.000, en tanto que los a plazo fijo merman en m\$. 10.800.000 y los depósitos en la cámara compensadora en m\$. 15.400.000. He aquí las cifras de octubre de este año y las de los dos precedentes, en miles de m\$.

Octubre de:	Cámara comp.	Cuentas corrientes	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	106.400	414.700	102.000	774.400	115.900	1.513.400
1927	117.700	471.800	102.900	827.600	115.400	1.635.400
1928	136.100	508.300	106.900	899.900	113.100	1.764.300

En punto a los Otros Bancos el aumento más sensible atañe asimismo a los depósitos en cuentas corrientes, que suben en m\$. 31.700.000; pero tampoco deja de ser apreciable el alza de m\$. 10.100.000 en los depósitos en caja de ahorros; en cambio los a plazo fijo y los diversos declinan en m\$. 10.100.000 y m\$. 7.900.000 respectivamente.

A continuación puede verse el cuadro comparativo de los meses de octubre en miles de m\$.

Octubre de:	Cuentas corrientes	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
1926	714.700	564.500	561.900	166.300	2.007.400
1927	773.500	554.200	619.000	146.100	2.092.800
1928	842.400	601.300	713.900	142.000	2.299.600

5. EXISTENCIAS.

Las existencias reales experimentan un descenso de m\$. 17.700.000 en el mes de octubre, al que corresponde una baja de m\$. 19.000.000 en las existencias nominales. Este último descen-

so radica principalmente en las existencias del Banco de la Nación Argentina que disminuyen en m\$. 17.600.000, a la par que los Otros Bancos lo hacen sólo en m\$. 1.400.000. Véase las cifras comparativas, en miles de m\$ del mes de octubre de los tres últimos años:

Octubre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
1926	384.800	485.100	869.900	640.000
1927	508.500	474.500	983.000	741.300
1928	665.000	528.600	1.193.600	938.500

En el Banco de la Nación Argentina el descenso se debe en su mayor parte a la fuerte reducción de m\$. 15.400.000 en las existencias de la cámara compensadora, pues las existencias ordinarias apenas mermaron en m\$. 2.200.000. Las cifras de los tres últimos meses de octubre se presentan en seguida en miles de m\$.

Octubre de:	Ordinarias	Cámara compensadora	Total	
			Metálico	Billetes
1926	278.500	106.300	34.600	350.200
1927	390.800	117.700	140.700	367.800
1928	528.900	136.100	317.700	347.300

En los Otros Bancos las existencias en efectivo permanecen prácticamente inalteradas, mientras aumentan en m\$. 10.400.000 las existencias depositadas en los demás bancos y decrecen en m\$. 11.800.000 las depositadas en la cámara compensadora. Las cifras de los tres últimos meses de octubre son las siguientes en miles de m\$.

Octubre de:	En efectivo	En bancos	En cámara compensadora	Total
1926	255.200	128.700	101.200	485.100
1927	232.800	129.800	111.900	474.500
1928	273.500	128.000	127.100	528.600

6. ENCAJES.

Debido a la merma de las existencias y a la expansión de los depósitos, los encajes reales declinan de 24,79 % en septiembre a 24,10 % en octubre. En el Banco de la Nación Argentina el

GRÁFICO 7 — ENCAJE DE LOS BANCOS



descenso es de 38,82 % a 37,69 % y en los Otros Bancos de 23,29 % a 22,99 %. Siguen las cifras comparativas:

Octubre de:	Banco de la Nación Argentina %	Otros Bancos %	Total	
			Nominal %	Real %
1926	25,43	24,16	24,71	18,91
1927	31,09	22,67	26,37	20,80
1928	37,69	22,99	29,37	24,10

7. SALDOS EXTERIORES.

Las disponibilidades exteriores que se habían reducido bruscamente en m\$.n. 69.700.000 en septiembre, repuntan en m\$.n. 8.900.000 en octubre; de esta cifra, m\$.n. 4.100.000 corresponden al Banco de la Nación Argentina y m\$.n. 4.800.000 a Otros Bancos. Véase el cuadro de los meses de octubre en miles de m\$.n.

Octubre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total
1926	7.200	- 34.900	- 27.700
1927	34.900	81.200	116.100
1928	32.600	46.000	78.600

PRODUCCION AGROPECUARIA

I. CEREALES Y LINO.

Las exportaciones (1) de cereales y lino en los diez primeros meses de este año, según puede verse en el siguiente cuadro son infe-

Exportaciones de cereales y lino (en toneladas)	1926	1927	1928
Trigo	1.956.900	3.803.400	4.547.400
Lino	1.502.000	1.628.000	1.657.800
Avena	481.000	569.400	278.300
Cebada	161.700	295.900	226.200
Centeno	69.600	133.500	171.500
Maíz	3.686.000	7.035.000	5.508.600
Totales	7.807.200	13.555.200	12.389.800

riores en 8,6 % a las de igual período del año anterior, debido a que los aumentos de 654.300 toneladas en las exportaciones de trigo (16,8 %),

29.800 en las de lino (1,8 %), y 38.000 en las de centeno (28,5 %), no han compensado la fuerte disminución de 1.526.400 toneladas (21,7 %) en los embarques de maíz, y las mermas de 291.100 toneladas (51,1 %) y 69.700 toneladas (23,5 %), en las exportaciones de avena y cebada, respectivamente.

Las exportaciones de maíz en el período mayo-octubre del presente año comercial, a saber 4.466.200 toneladas, entrañan una merma de 509.462 toneladas con respecto a las del mismo período de 1927.

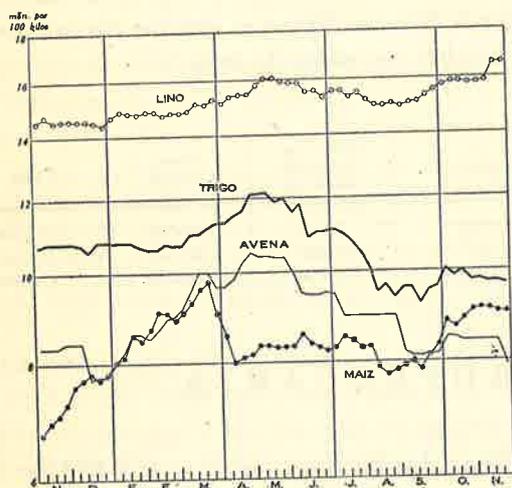
Precios en noviembre	1924	1925	1926	1927	1928
Trigo (base 78 Kg.) ..	15,18	13,16	11,95	10,77	9,75
Lino (base 4-8 %) ..	22,86	18,43	14,82	14,56	16,24
Avena (base 47 Kg.) ..	9,88	7,53	5,95	8,32	8,27
Cebada	10,91	7,42	6,73	8,49	8,85
Centeno	11,85	6,87	8,30	8,50	7,95
Maíz amarillo	11,03	8,01	5,36	6,99	9,07
Indice General	140,16	111,98	91,38	95,20	100,8

(1) Las cifras de exportaciones de esta sección provienen de la Dirección General de Estadística de la Nación.

Los promedios de precios del mes de noviembre, comparados con los de los meses correspondientes de años anteriores, se han presentado en el cuadro de más arriba.

En el gráfico 7 se observa que durante el mes de noviembre pasado los precios de los principales productos oscilan en un nivel superior al mínimo de agosto y septiembre.

GRÁFICO 7 — PRECIOS SEMANALES DE LOS CEREALES Y LINO
(Noviembre 1927-1928)
(Escala logarítmica)



2. CARNE VACUNA.

En los diez primeros meses de este año el peso global del ganado vacuno comprado por los frigoríficos es menor en 20,7 % al del correspondiente período del año anterior; pero como el promedio de precios es mayor en 16,9 %, el descenso del valor de las compras es tan sólo de 14,6 %, como se desprende de estos guarismos de Contralor del Comercio de Carnes:

Compras de ganado vacuno	1926	1927	1928
Número de cabezas	2.505.000	2.756.000	2.352.000
Peso global, en toneladas	1.188.000	1.328.000	1.052.000
Valor, en miles de \$ m/n	323.200	344.700	317.700
Promedio de precio, por kg. ...	0,272	0,260	0,302

En las exportaciones nótase análoga declinación: 19,8 % en la carne vacuna chilled, y

48,0 % en la congelada; si bien la carne conservada aumenta en 12,7 %, según se nota en estas cifras de los diez primeros meses.

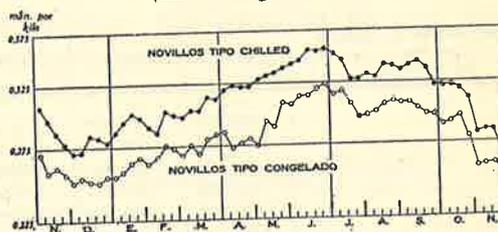
Exportaciones de carne vacuna, en toneladas	1926	1927	1928
Carne chilled	358.500	398.600	319.800
Carne congelada	185.100	199.800	103.900
Carne conservada	49.300	53.300	60.100

Los precios prosiguen la baja referida en el número anterior: de un máximo de 0,357 por kilo vivo en la última semana de junio, los novillos tipo chilled se reducen a 0,267 (25,2 %) en la cuarta semana de noviembre; los novillos tipo congelado descienden de m\$n. 0,324 a m\$n. 0,250 (22,8 %), respectivamente (gráfico 8).

Con esta declinación, los promedios de precios en noviembre de este año son superados por los de los meses correspondientes de los cuatro años que preceden, excepto 1926; véase las cifras:

Precios en Liniers, por kilo vivo	1924	1925	1926	1927	1928
Novillos Chilled	0,300	0,290	0,220	0,293	0,280
Novillos congelados ...	0,260	0,260	0,198	0,261	0,257

GRÁFICO 8 — PRECIOS SEMANALES DE LOS NOVILLOS EN LINIERS
(Noviembre 1927-1928)
(Escala logarítmica)



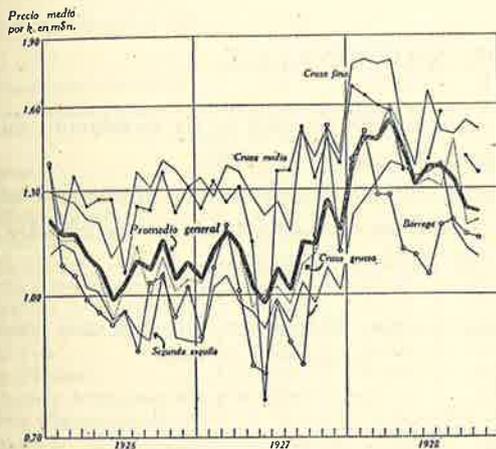
3. LANAS.

En lo transcurrido del año lanero (1º octubre-24 noviembre), las entradas en el Mercado Central de Frutos sobrepasan en 18,6 % a las de igual período del año anterior; las existencias también manifiestan cifras más altas según puede verse en este cuadro:

Movimiento de lanas en el Merc. C. de Frutos (en toneladas)	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28	1928/29
Entradas:					
1.º oct. - 24 nov.	10.189	13.419	15.395	12.835	15.217
Existencias:					
al 24 nov.	3.846	6.169	6.109	3.479	4.755

Con el fin de expresar en un dato sintético las oscilaciones de precio de este producto, hemos combinado, en un promedio geométrico ponderado, las cotizaciones medias de las cinco

GRÁFICO 9 — PRECIOS DE LAS LANAS
(Escala logarítmica)



principales clases o grupos que se negocian en el mercado de referencia. Tales cotizaciones medias resultan de dividir el valor de las ventas por la cantidad vendida y constituyen los únicos datos disponibles en ciertas épocas del año. Los coeficientes de ponderación están constituidos por las cantidades vendidas en los tres últimos años comerciales. Para que sea posible apreciar el carácter de este promedio, que seguiremos empleando en lo sucesivo, lo hemos representado por la línea gruesa del gráfico 9, en el que se ha trazado, además, las oscilaciones de precios de las clases consideradas en el cálculo.

Después de subir de un promedio mínimo de m\$. 0,98 por kilo en junio de 1927, a un máximo de m\$. 1,55 en abril del año en curso, (o sea en 58,1 %), el precio de las lanas declina en 21,3 % hasta alcanzar el promedio de m\$.

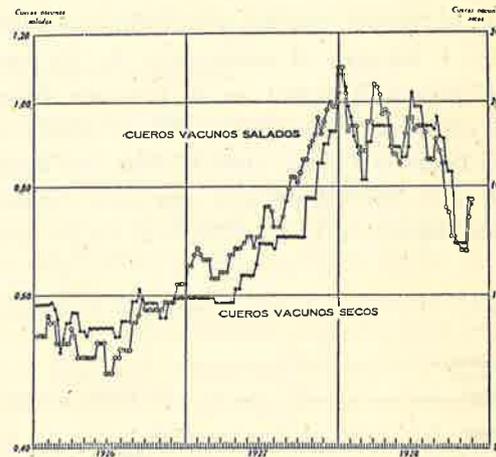
1,22 en noviembre pasado. Este promedio es inferior en 3,9 % al de igual mes del año anterior, según se ve en este cuadro en que se presentan, además, los precios medios que entran en el cálculo del promedio geométrico:

Precios de lanas, por 10 kg.	1924	1925	1926	1927	1928
Madre cruza fina	25,7	15,0	13,7	15,2	15,0
Madre cruza mediana	22,5	14,4	12,3	14,8	13,5
Madre cruza gruesa	19,9	13,4	10,1	12,5	12,0
Borrega cruza gruesa	18,7	12,2	9,5	15,2	11,0
Segunda esquila	18,7	12,8	9,0	10,7	11,5
Prom. geom. pond.	20,5	13,5	10,4	12,7	12,2

4. CUEROS VACUNOS.

La disminución de la faena de ganado vacuno ha repercutido desfavorablemente en las exportaciones de cueros. En los 10 primeros me-

GRÁFICO 10 — PRECIOS SEMANALES DE LOS CUEROS
(Escala logarítmica)



ses de este año, los embarques de cueros vacunos salados son inferiores en 17,0 % a los de igual período del año anterior, y los de secos en 32,8 %, según puede juzgarse por estas cifras:

Exportaciones de cueros (en toneladas)	1926	1927	1928
Vacunos secos	15.300	19.500	13.100
Vacunos salados	123.100	126.500	104.900
Totales	138.400	146.000	118.000

En punto a los precios, así que transcurre el presente año, manifiéstase la reacción descen-

dente del intenso crecimiento que experimentaron a partir de mediados de 1926, como se observa en el gráfico 10 y en el siguiente cuadro:

Variaciones	Semana	Precio	Aumento o Disminución
CUEROS VACUNOS SALADOS (m\$.n. por Kg.)			
Primer mínimo ..	IV junio y II julio 1926	0,490	—
Máximo	I y II enero 1928	1,100	+ 124,5 %
Segundo mínimo ..	I y II novbre. 1928	0,675	— 38,6 %
Actual	IV novbre. 1928	0,775	+ 14,8 %
CUEROS VACUNOS SECOS (m\$.n. por 10 Kg.)			
Primer mínimo ..	IV febrero 1926	10,30	—
Máximo	I y II enero 1928	21,50	+ 108,7 %
Segundo mínimo ..	III oct. y II nov. 1928	13,75	— 36,1 %
Actual	IV novbre. 1928	15,25	+ 10,9 %

En virtud del descenso referido, y a pesar del fuerte repunte que se manifiesta en la segunda mitad de noviembre, así en los cueros vacunos secos como en los salados, los promedios de este mes son inferiores a los correspondientes de 1927, pero superan a los del trienio que precede a este, como se observa a continuación en m\$.n.

Precios de los cueros	1924	1925	1926	1927	1928
Vacunos secos, por 10 kg.	12,50	12,40	11,50	16,20	15,60
Vacunos salados, por kg.	0,64	0,57	0,59	0,93	0,71

LOS GASTOS PUBLICOS NACIONALES

I. CIFRAS GENERALES.

El análisis de las cuentas de inversión publicadas en las memorias de la Contaduría General de la Nación, nos ha permitido construir el cuadro 1, relativo al crecimiento de los gastos del Gobierno Nacional en la presente década.

En el último ejercicio financiero (1927) esos gastos llegaron a m\$.n. 1.050.467.000. Del aumento de m\$.n. 561.588.000 que esta cifra representa con respecto a la de 1920, más de la mitad,

o sean m\$.n. 304.651.000 se ha producido en relación a los gastos de 1926.

En el cuadro citado puede observarse cómo esos aumentos se manifiestan en los grandes rubros de nuestras erogaciones.

1. LOS GASTOS NACIONALES CLASIFICADOS EN SUS GRANDES RUBROS

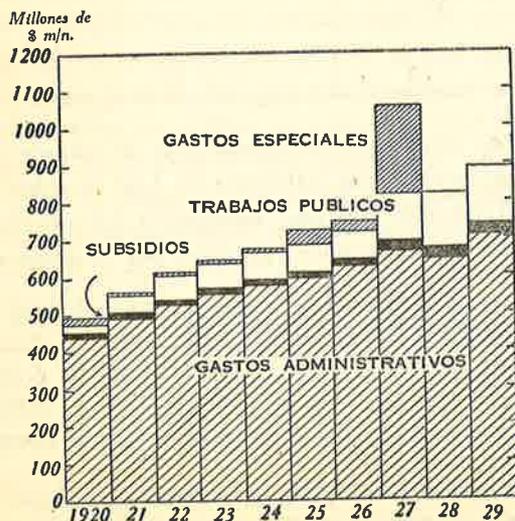
(en miles de \$ m/n.)

Años	Administrativos	Subsidios	Trabajos públicos	Especiales	Total
1920	430.933	13.233	24.769	19.944	488.879
1921	494.206	14.629	49.169	3.167	561.171
1922	536.636	14.345	65.646	4.745	621.422
1923	554.748	17.564	69.244	2.312	643.868
1924	576.487	19.073	70.527	7.340	673.427
1925	596.215	18.343	74.082	39.840	728.480
1926	625.660	18.464	77.708	23.984	745.816
1927	660.523	28.636	128.785	232.523	1.050.467
1928 ⁽¹⁾	646.905	25.985	147.892	—	820.782
1929 ⁽¹⁾	702.138	28.644	158.000	—	888.782

2. GASTOS ADMINISTRATIVOS.

A los gastos administrativos corresponde el incremento absoluto más importante entre 1920 y 1927, a saber m\$.n. 229.590.000. De esta cantidad m\$.n. 69.804.000 constituyen el aumento de los servicios de la deuda pública consolidada y flotante, según se observa en el cuadro anexo.

GRÁFICO 11 — LOS GASTOS PÚBLICOS NACIONALES



(1) Cifras de los presupuestos. Las autorizaciones para gastos en trabajos públicos no son estrictamente comparables a los gastos realizados en los años anteriores, por las razones expresadas más adelante en el texto.

Siguenle en orden decreciente los gastos del Ministerio de Justicia e Instrucción Pública, que ascendieron en m\$.n. 43.426.000, de los cuales aproximadamente \$ 30.000.000 resultan de la elevación de los sueldos y el salario mínimo. Los gastos del Ministerio del Interior crecen en \$ 38.553.000, cantidad en que están comprendidos asimismo alrededor de \$ 30.000.000 por análogo concepto (1). Los pagos de ejercicios vencidos, realizados de acuerdo a las autorizaciones de los créditos suplementarios, al llegar a m\$.n. 22.585.000 en 1927, contra m\$.n. 438.000 en 1920, representan otro de los fuertes aumentos de gastos entre estos años.

Gastos administrativos	1920	1927	1929
(en miles de \$ m/n.)			
Congreso	5.251	6.216	6.384
Interior	67.653	106.206	110.573
Relaciones Exteriores	5.917	7.950	6.651
Hacienda	22.334	25.763	27.602
Deuda Pública	113.471	183.275	216.661
Justicia e Instrucción Pública.	81.612	125.038	149.646
Guerra	43.195	67.424	67.587
Marina	35.707	46.402	46.816
Agricultura	13.465	22.310	22.198
Obras Públicas	23.673	22.653	23.670
Pensiones y Jubilaciones	17.143	23.004	24.340
Créditos Suplementarios	438	22.585	—
Varios	1.073	1.697	—
Total	430.932	660.523	702.137

En la tercera columna del cuadro precedente, se observa que los gastos administrativos presupuestos para 1929, acusan un aumento de m\$.n. 41.614.000 sobre los realizados en 1927 aumento que, si de estos últimos se excluyen los pagos de ejercicios vencidos, se eleva hasta m\$.n. 64.199.000. La mayor parte de este ascenso proviene de los servicios de la deuda pública y los gastos de justicia e instrucción pública que se expanden en m\$.n. 33.386.000 y 24.608.000, respectivamente.

3. GASTOS ESPECIALES.

Al incremento de los gastos administrativos entre 1920 y 1927, sigue en importancia el de los gastos especiales. En los cuatro años posteriores a 1920, mántiéndose éstos en un nivel relativamente bajo (cuadro 1) para adquirir un

gran impulso en los años 1925, 1926 y 1927, cuyas cifras se presentan en el siguiente cuadro:

Gastos especiales	1925	1926	1927
(en miles de \$ m/n.)			
Armamentos	7.042	9.816	31.703
Modernización de la escuadra .	12.562	5.557	53.439
Pago deuda FF. CC. del Estadc	9.556	6.831	133.304
Barreras para langosta	10.680	—	1.536
Registro electoral	—	1.780	3.795
Enrolamiento	—	—	8.746
Totales	39.840	23.984	232.523

No obstante que en las cuentas de inversión estos gastos especiales se consignan en el anexo por el cual han sido efectuados, hemos juzgado conveniente destacarlos separadamente. Es que, aparte de su magnitud y de ser costeados en su mayor parte con el producto de la negociación de títulos, son gastos de carácter extraordinario, distintos de los exigidos por los servicios administrativos permanentes, o la ejecución más o menos constante de trabajos públicos.

4. TRABAJOS PÚBLICOS.

Después del crecimiento de los gastos administrativos y especiales, corresponde el tercer lugar a los gastos en trabajos públicos que al llegar a m\$.n. 128.785.000 en 1927, sobrepasan en m\$.n. 104.016.000 a los de 1920, según se desprende del cuadro 1.

Pero estas cifras no son estrictamente comparables a las que consignan los presupuestos para 1928 y 1929. En efecto, de las cantidades globales de estos últimos, se han eliminado las autorizaciones de gastos en obras sanitarias, mientras que en los guarismos de los gastos realizados hasta 1927, figura dicho concepto.

Por otra parte, en virtud del régimen de financiación de los trabajos públicos, a las autorizaciones para gastar que otorga el presupuesto de un ejercicio, hay que agregar los arrastres o transferencias de las autorizaciones no utilizadas en los ejercicios anteriores, si se desea

(1) Las cifras de los aumentos de sueldos y el salario mínimo, que en su conjunto llegan a m\$.n. 84.000.000 han sido tomadas de la cuenta de inversión de 1926, por no haberse presentado separadamente en la de 1927.

obtener la cifra total de los créditos disponibles. Pero esta cifra es un simple límite máximo, dentro del cual el P. E. gasta de acuerdo a su propio juicio sobre la oportunidad de las obras y las condiciones del mercado para absorber los títulos destinados a costearlas. Hecho que merece ser tenido en cuenta al formular comparaciones.

Excluidas las obras sanitarias, los gastos en trabajos públicos pasaron de m\$.n. 49.775.000 en 1925 a m\$.n. 57.485.000 en 1926 y m\$.n. 97.714.000 en 1927. Las autorizaciones del presupuesto vigente ascienden a m\$.n. 147.892.000, a lo que precisa añadirse m\$.n. 230.478.000 de transferencias del ejercicio anterior, con el fin de tener el monto de los créditos disponibles para trabajos públicos (ex-obras sanitarias) en el año en curso, a saber m\$.n. 378.370.000. Lo que no se gastase en este ejercicio, más los m\$.n. 158.000.000 que autoriza el presupuesto para 1929, constituirá la cifra de los créditos para el año entrante. (1).

En cuanto a las obras sanitarias, su construcción se ajusta al plan de trabajos aprobado en el presupuesto de 1926 (Ley 11.333) De acuerdo a este plan, se gastaron m\$.n. 20.223.000 en 1926 y m\$.n. 31.071.000 en 1927, quedando sin gastar m\$.n. 89.140.000, que, agregados a los m\$.n. 54.533.000 que el mismo plan autoriza a gastar en 1928, formarán la suma de m\$.n. 143.673.000 de créditos disponibles para obras sanitarias en el año en curso. Las cantidades que no se empleasen, más los m\$.n. 41.216.000 que se autorizan en el presupuesto del año 1929, formarán los créditos disponibles en el año venidero.

En el siguiente cuadro presentamos las cifras de los gastos en trabajos públicos en 1925, 1926 y 1927, las autorizaciones del presupuesto de

(1) Además de esos créditos, el presupuesto aprobado para 1929 autoriza al P. E. a emitir hasta m\$.n. 10.000.000 anuales para la construcción de edificios para oficinas nacionales en terrenos de propiedad fiscal. También amplía en o\$.s. 10.000.000 anuales la autorización para emitir títulos del Puerto de la Capital. Los gastos en las obras de este puerto, incluidos en las cifras de trabajos públicos, alcanzaron a m\$.n. 5.902.000 en 1927.

1928 más las transferencias provenientes de ejercicios anteriores, y las autorizaciones para gastar en 1929, según el presupuesto:

Años	Obras sanitarias	Trabajos públicos	Total
(en miles de \$ m/n.)			
1925	24.307	49.775	74.082
1926	20.223	57.485	77.708
1927	31.071	97.714	128.785
1928	143.673	378.370	522.043
Transferencias ..	89.140	230.478	319.618
Presupuesto	54.533	147.892	202.425
1929	41.216	158.000	199.216

5. AUTORIZACIONES DE GASTOS.

Hemos considerado los gastos nacionales en sus grandes rubros, sin reparar en el carácter de las disposiciones que los autorizan. Ahora los presentaremos bajo este último aspecto, clasificándolos según hayan sido autorizados por el presupuesto, las leyes especiales o los acuerdos de gobierno, o se hayan realizado de acuerdo a los créditos transferidos de ejercicios anteriores. Tal es el contenido del cuadro 2.

2. LOS GASTOS NACIONALES CLASIFICADOS SEGÚN SUS AUTORIZACIONES

Años	Presupuesto del ejercicio	Transferencias del ejerc. anterior	Leyes especiales	Acuerdos	Total
(en miles de \$ m/n.)					
1920	414.837	5.073	30.990	36.905	487.805
1921	471.153	14.011	11.318	63.821	560.303
1922	509.890	18.482	10.182	75.907	614.461
1923	572.444	16.172	42.566	1.159	632.341
1924	621.006	27.689	12.190	10.318	671.203
1925	610.847	34.562	35.126	32.926	713.461
1926	653.210	28.599	28.817	35.190	745.816
1927	692.793	85.670	250.754	19.553	1.048.770

Los totales de este cuadro difieren de los totales del cuadro 1, por cuanto estos incluyen gastos (1) que si bien no figuran por su naturaleza en la cuenta de inversión, son tenidos en cuenta por la Contaduría General de la Nación al hacer el cómputo de los gastos de cada ejercicio financiero.

(1) Tales son los pagos a legalizar (contra autorizaciones que se solicitan al H. C.), los impuestos devueltos, los quebrantos de cambios, etc.

INFORMACIONES ECONOMICAS Y FINANCIERAS

1. A TRAVÉS DE LOS BALANCES AZUCAREROS

Presentado en nuestro segundo número el cuadro general de las sociedades anónimas nacionales en los ejercicios terminados en 1927, nos proponemos analizar, con respecto a los grupos más importantes de actividades, las cuentas y balances que apareciesen sucesivamente.

primer grupo figuran seis sociedades, las cuales obtienen sistemáticamente beneficios, salvo una entidad que en 1925/26 no acusa provechos ni quebrantos. La tasa de beneficios sobre el capital efectivo, que en el conjunto fué de 3,09 %, 2,81 % y 4,95 %, respectivamente, en los ejercicios considerados, varía ampliamente de sociedad en sociedad; así puede observarse

3. RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS AZUCARERAS

(En miles de pesos %. Las cantidades en bastardilla indican pérdidas)

Ejercicios que terminan en:	Número	Capital efectivo				Saldo de Ganancias o Pérdidas			Dividendo	
		Capital Realizado (1)	Reservas (2)	Gananc. Acumul. (3)	(1+2+3)	Monto	% sobre Capital Realizado	% sobre Capital Efectivo	Monto	% sobre Capital Realizado
a) CONJUNTO										
1926	10	97.154	22.685	2.120	121.959	1.591	1,64	1,80	2.430	2,50
1927	10	97.161	18.012	621	114.552	2.140	2,20	1,87	1.918	1,97
1928	10	108.526	15.267	4.323	119.470	199	0,18	0,17	2.799	2,58
b) SOCIEDADES QUE DAN GANANCIAS										
1926	6	69.005	12.274	2.020	83.299	2.576	3,73	3,09	2.157	3,13
1927	6	69.005	12.336	336	81.677	2.292	3,32	2,81	1.747	2,53
1928	6	69.005	12.170	225	81.400	4.032	5,84	4,95	2.799	4,06
c) SOCIEDADES QUE DAN PÉRDIDAS										
1926	4	28.149	10.411	100	38.660	4.167	14,80	10,78	273	0,97
1927	4	28.156	5.676	967	32.875	4.432	15,74	13,48	171	0,61
1928	4	39.521	3.097	4.548	38.070	3.833	9,70	10,07	—	—

Comenzamos, hoy, por las once sociedades productoras de azúcar, (1) de las que una es extranjera, y el resto nacionales. Dichas entidades cuentan con 16 ingenios (13 en Tucumán y 3 en Jujuy), que en la última zafra produjeron el 65,1 % del total de azúcar nacional.

Los resultados financieros de esas sociedades en los tres últimos ejercicios se presentan en el cuadro 3, del que debió excluirse una de ellas porque su situación anormal no le permitió ofrecer balances regulares.

Con las diez sociedades restantes se ha formado dos grupos, según hayan derivado ganancias o pérdidas en los tres últimos ejercicios. En el

este cuadro, en que cada columna expresa los por cientos de beneficio de una misma empresa:

1925/26	4,07	—	4,39	3,20	3,64	1,47
1926/27	5,19	6,34	4,12	1,80	1,50	1,17
1927/28	8,48	5,65	5,37	5,15	4,48	0,39

En el grupo de cuatro sociedades que derivan pérdidas, se ha incluido, para simplificar, una que en 1925/26 acusa una pequeña ganancia. La proporción del quebranto sobre el capital efectivo, en los tres últimos ejercicios, a saber 10,78 %, 13,48 % y 10,07 %, respectivamente, se distribuye por sociedades en la siguiente forma:

1925/26	2,96	+ 0,99	5,62	23,97
1926/27	28,38	1,13	5,87	27,06
1927/28	31,77	16,18	10,54	6,27

Estas pérdidas se manifiestan en la reducción de las reservas o del capital realizado, si bien

(1) En el cuadro susodicho, las sociedades azucareras ascienden a 15, pues incluye las refinerías y aquellos establecimientos que además de fabricar o negociar azúcar se dedican con amplitud a otras explotaciones.

en el conjunto de las cuatro sociedades, el segundo aumenta entre los ejercicios 1926/27 y 1927/28, debido exclusivamente al fuerte incremento experimentado en una de las compañías.

La clasificación de los rubros del activo y pasivo de los balances presentados a la Inspección de Justicia por las once sociedades referidas, arroja las siguientes cifras, de las que se ha excluido las cuentas de orden:

Rubros de los balances (En miles de m\$n)	1925/26	1927/28
Activo:		
Inmuebles, maquinarias, herramientas, etc.	165.650	165.882
Productos elaborados y materias primas ..	41.553	63.670
Deudores	14.767	16.690
Caja y Bancos	4.459	3.230
Adelantos sobre ejercicios futuros	10.601	9.707
Pérdidas acumuladas y del ejercicio	4.459	8.606
Varios	4.088	3.208
Totales	245.667	270.993
Pasivo:		
Capital realizado	98.004	109.376
Reservas	22.885	15.267
Acreedores:	102.053	124.390
Hipotecarios	15.318	21.666
Prendarios	5.854	19.163
Otros	80.881	83.561
Debentures	15.935	12.317
Ganancias acumuladas y del ejercicio	4.983	5.078
Varios	2.002	4.565
Totales	245.667	270.993

Sólo en las 10 sociedades anónimas nacionales que producen alrededor del 60 % del total del país, ha podido determinarse el contenido del primer rubro del activo, en la siguiente forma:

Inmuebles, maquinarias, herramientas, etc. (En miles de m\$n)	1925/26	1927/28
Inmuebles y sus accesorios	88.562	93.012
Maquinaria de la fábrica	47.369	44.482
Herramientas, materiales, etc.	9.959	10.243
Totales	145.890	147.737

El rubro productos elaborados y materias primas, al subir en 53,23 % entre los dos ejercicios recién mencionados, pone de resalto el fuerte crecimiento experimentado por las existencias

de azúcar en las sociedades productoras, según se verá más adelante.

Entre los rubros del pasivo, el capital realizado registra un incremento de 11,6 % en virtud del aumento mencionado en una de las compañías, mientras merman las reservas debido a las deducciones de las pérdidas y de los repartos de dividendos.

El rubro acreedores, que se ha dividido en tres ítems en la medida que permiten los balances, asciende en 21,9 % entre ambos ejercicios. En el último, este rubro sobrepasa en m\$n. 4.070.000 al capital efectivo (o sea al capital realizado, más las reservas y ganancias acumuladas, y menos las pérdidas acumuladas).

Las cifras anteriores indican la situación anormal de la industria azucarera, que, desde 1925, atraviesa por un período de superproducción.

En el quinquenio 1920-25 el azúcar fabricado en todo el país llega a un promedio anual de 233.000 toneladas, mientras que en los últimos cuatro años se eleva a un promedio de 385.600 toneladas.

Al sobrepasar, esta última cifra, las necesidades del consumo ordinario de la población, estimado groseramente en 330.000 toneladas, se han acumulado fuertes existencias que van acrecentándose de un año para otro, sin que las exporta-

4. PRODUCCIÓN Y MOVIMIENTO DE AZÚCAR

Años	Existencias a princ. de año	Producción	Importación	Exportación	Resta para el consumo	Consumo
(En toneladas)						
1925	87.372	390.000	73.156	105	550.423	330.000
1926	220.423	461.000	1.243	147	682.519	330.000
1927	352.519	410.000	739	62.637	700.621	330.000
1928	370.621	374.698	—	—	—	—

ciones, iniciadas en gran escala en 1927, hayan logrado bajar el nivel de las mismas. De 87.400 tons. a que las existencias ascendían el 1º de enero de 1925, subieron a 370.600 tons. en igual fecha de este año, según puede verse en el cuadro adjunto; se calcula que las que pasarán al año entrante serán ligeramente superiores a esta cifra.

Esto último, no obstante que la producción de este año, o sean 374.800 toneladas, aproximadamente, fué inferior en 46.800 tons. a la del año anterior, debido a las restricciones legales practicadas en Tucumán. Es que las exportaciones de azúcar que en los diez primeros meses de 1927 alcanzaron a 49.000 tons. (y a 62.000 en todo el año) descienden a 29.700 tons. en el correspondiente período del año en curso.

Es bien probable, por lo tanto, que el año venidero se inicie con una fuerte existencia de este producto, que por sí sola bastaría para satisfacer el consumo acostumbrado de la población.

En el siguiente cuadro se presentan los promedios trimestrales de los precios del azúcar granulada en Buenos Aires en los últimos cinco años. De un promedio de m\$.n. 6,12 por 10 kilos en el primer trimestre de 1924, los precios descienden a un mínimo de m\$.n. 2,94 en el tercer trimestre de 1926 y se remontan hasta un nuevo máximo de m\$.n. 4,03 en el segundo trimestre de 1927 para caer a la cifra de m\$.n. 3,53 en el tercer trimestre de este año.

Trimestre:	1924	1925	1926	1927	1928
Enero - Marzo	6,12	4,60	3,13	3,90	3,96
Abril - Junio	5,73	4,02	3,09	4,03	3,89
Julio - Septiembre	5,11	3,66	2,94	3,88	3,53
Octubre - Diciembre	4,90	3,18	3,47	3,95	—
Promedio	5,47	3,87	3,16	3,95	—

Los balances utilizados en esta información nos fueron suministrados por la Inspección de Justicia; y las cifras sobre producción, consumo y precios del azúcar, por el Centro Azucarero Nacional.

2. RESULTADOS FERROVIARIOS EN EL ÚLTIMO EJERCICIO.

Consignamos en seguida los resultados de la explotación de las cinco principales empresas de ferrocarriles particulares, de acuerdo a las memorias del último ejercicio terminado el 30 de junio.

Dichas empresas transportan alrededor del 82 % de la carga de los ferrocarriles particulares y alrededor del 75 % del total de ferrocarriles.

5. RESULTADOS DE LAS EMPRESAS FERROVIARIAS EN LOS ÚLTIMOS EJERCICIOS

Ejercicios que terminan en:	Entradas brutas En £	Gastos de Explotación En £	Coefficiente de Explotación %	Entradas netas En £
F. C. Sud				
1927	13.636.400	8.834.500	64,79	4.801.900
1928	13.271.200	9.056.900	68,24	4.214.300
F. C. CENTRAL ARGENTINO				
1927	12.643.600	8.512.100	67,32	4.131.400
1928	13.724.300	9.295.600	67,73	4.428.700
F. C. BUENOS AIRES AL PACIFICO				
1927	7.954.400	5.516.100	69,35	2.438.300
1928	8.267.400	5.784.900	69,97	2.482.500
F. C. OESTE				
1927	5.292.000	3.434.600	64,90	1.857.400
1928	5.255.000	3.467.700	65,99	1.787.300
F. C. CENTRAL CORDOBA				
1927	3.583.300	2.654.800	74,09	928.600
1928	3.568.300	2.661.600	74,59	906.700
TOTAL				
1927	43.109.700	28.952.100	67,15	14.157.500
1928	44.086.100	30.266.700	68,65	13.819.400

El aumento de £ 976.500 (2,3 %) en las entradas brutas obedece al incremento de £ 1.080.700 en el F. C. Central Argentino y de £ 313.000 en el F. C. Buenos Aires al Pacífico, pues las entradas brutas del F. C. Sud disminuyen en £ 365.200, del F. C. Oeste en £ 37.000 y del F. C. Central Córdoba en £ 15.000.

Las entradas netas de las dos primeras empresas, sin embargo, crecen apenas en £ 297.300 y £ 44.200, respectivamente, debido al aumento de los coeficientes de explotación, o sea la relación entre los gastos de explotación y las entradas brutas.

Este mismo hecho explica que las entradas netas de los tres últimos ferrocarriles hayan disminuído con mayor intensidad que las entradas brutas, en la siguiente forma: F. C. Sud, £ 587.600; F. C. Oeste, £ 70.100 y F. C. Central Córdoba, £ 21.900.

En virtud de ello, las entradas netas del conjunto de empresas han mermado en £ 338.100 o sea en 2,4 % en el último ejercicio con respecto al precedente.

3. INVERSIONES DE CAPITAL BRITÁNICO EN LA ARGENTINA.

Con cifras tomadas de la revista inglesa *The South American Journal* hemos construído el siguiente cuadro, relativo a las inversiones de capital británico en la Argentina. Las libras esterlinas han sido reducidas a pesos moneda nacional de acuerdo al cambio par.

Inversiones en:	Capital total	Capital que derivó intereses	Intereses	%
(miles de m\$n.)				
1913				
Títulos públicos	934.487	934.487	40.809	4,3
Ferrocarriles	2.535.587	2.462.750	118.656	4,8
Varios	728.953	700.520	42.849	6,1
Totales	4.199.027	4.097.757	202.314	4,9
1927				
Títulos públicos	801.934	800.254	35.419	4,4
Ferrocarriles	2.830.988	2.793.549	152.754	5,5
Varios	1.226.370	1.124.793	65.384	5,8
Totales	4.859.292	4.718.596	253.557	5,3

Entre 1913 y 1927 según se desprende de la primera columna del cuadro, las inversiones en títulos públicos disminuyeron en m\$n. 132.553.000 (14,2 %) mientras las en ferrocarriles aumentaron en m\$n. 295.401.000 (11,7 %) y las inversiones varias en m\$n. 497.417.000 (68,2 %). El conjunto de inversiones ha experimentado pues un incremento de m\$n. 660.265.000 (15,7 %) entre los años referidos.

En la segunda columna del cuadro se presentan las cifras de los capitales que en los años considerados obtuvieron rendimientos; en la tercera el monto de esos rendimientos, y en la cuarta, la proporción de éstos con respecto a aquéllos.

De acuerdo con la revista financiera *The Statist*, en los nueve primeros meses del presente año las exportaciones de capital británico a la Argentina ascendieron a m\$n. 24.885.000 contra m\$n. 7.325.000 en igual período de 1927. Durante este último año las exportaciones fueron de m\$n. 60.818.000, de los cuales m\$n. 44.787.000, correspondieron a inversiones ferroviarias, m\$n. 8.705.000 a inversiones telefónicas y m\$n. 7.325.000 a inversiones eléctricas.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
EL ESTADO ECONÓMICO	77
1. Sumario.-2. Cheques compensados.- 3. Medios de pago.- 4. Comercio Exterior.-5. Carga transportada.-6. Nivel de precios agropecuarios.-7. Pasivo de los quebrantos.-8. Construcciones.-9. Transacciones inmobiliarias.-10. Transacciones Bursátiles.-11. Principales recaudaciones nacionales.	
SITUACIÓN BANCARIA	81
1. Tendencias generales.-2. Cambios, metálico y emisión.-3. Préstamos.-4. Depósitos.-5. Existencias.-6. Encajes.-7. Saldos Exteriores.	
PRODUCCIÓN AGROPECUARIA	85
1. Cereales y lino.-2. Carne Vacuna.-3. Lanás.-4. Cueros Vacunos.	
LOS GASTOS PÚBLICOS NACIONALES	88
1. Cifras Generales.-2. Gastos Administrativos.-3. Gastos Especiales.-4. Trabajos Públicos.-5. Autorizaciones de gastos.	
INFORMACIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS	91
1. A través de los balances azucareros.-2. Resultados ferroviarios en el último ejercicio.-3. Inversiones de capital Británico en la Argentina.	

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Balance de Casa Central y Sucursales, en 31 de Octubre de 1928

A C T I V O	O R O	M/LEGAL
Corresponsales en el Exterior	14.337.821,99	425.141.579,47
Adelantos en Cuenta Corriente y Caucciones		4.704.759,85
Letras a Recibir		81.229.674,05
Créditos a Cobrar, garantizados		632.904.196,02
Documentos Descontados		72.996.185,15
Redescuento, Leyes 9479 y 9577		27.485.422,34
Deudores en Gestión		64.278.336,53
Inmuebles		19.000.729,65
Fondos Públicos Nacionales	8.400.245,66	4.132.903,66
Muebles y Útiles		22.966.802,05
Gastos Generales		95.196,64
Gastos Judiciales		305.692.883,96
Conversión		
Ley 10350.—Convenio con Francia y Gran Bretaña	30.836.413,50	
Servicio Empréstito Aumento Capital, Ley 11010 ..	1.073.340,00	
Sucursales "Operaciones Pendientes"	255,88	
Caja	139.790.187,15	347.338.156,62
	194.438.264,18	2.007.966.825,99
P A S I V O		
Capital		158.139.736,69
Fondo de Reserva	27.826.891,26	2.000.000,00
Fondo de Previsión		
Fondo de Conversión, Ley 3871	30.000.000,00	
Conversión	134.504.907,59	
Depósitos:		
A la vista y p. fijo, 55.191,42	1.514.991.206,76	
Judiciales, 42.707,05	112.971.182,97	
EnCust.(C.comp.) 334.394,87	135.373.924,26	
	432.293,34	1.763.336.313,99
Banco Nacional en Liquidación		300.998,52
Intereses	1.674.171,99	994.087,18
Comisiones y Descuentos		50.271.591,53
Ganancias y Pérdidas		2.673.242,00
Margen de Redescuento		9.468.072,09
Sucursales "Operaciones Pendientes"		20.782.783,99
	194.438.264,18	2.007.966.825,99

Existencia en Títulos Depositados

Títulos Nacionales	—	307.712.520,46
Títulos Provinciales	—	40.158.179,50
Acciones, títulos diversos y otros valores	—	491.660.517,07
Total nominal	—	1.339.531.217,03

TOMÁS E. DE ESTRADA
Presidente

EDUARDO LEDESMA POSSE
Contador General

JUAN JORGE JORDÁN
Secretario General

ISMAEL DEL SEL
Gerente de Administración General,
Cambios y Financiera

BANCO DE LA NACION ARGENTINA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

REVISTA ECONOMICA

Volumen 1

DICIEMBRE - 1928

Número 5

BUENOS AIRES

1928

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

DIRECTORIO

Presidente:

TOMÁS E. DE ESTRADA

Directores:

LEOCADIO PAZ

LUIS DUHAU

MANUEL B. DE ANCHORENA

Secretario General:

JUAN JORGE JORDÁN

Subsecretarios:

ABELARDO MANUEL BARRIOS

JOSÉ LUIS DE IRIGOYEN

GERENTES

Administración General, Cambios y Financiera:

ISMAEL DEL SEL

Asuntos Contenciosos:

ALFREDO LÓPEZ NAVIA

Descuentos:

JUAN N. BERRUTTI

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

REVISTA ECONOMICA

PUBLICADA POR LA
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

RAUL PREBISCH,
Director.

VOLUMEN I

DICIEMBRE, 1928

NÚMERO 5

EL ESTADO ECONOMICO

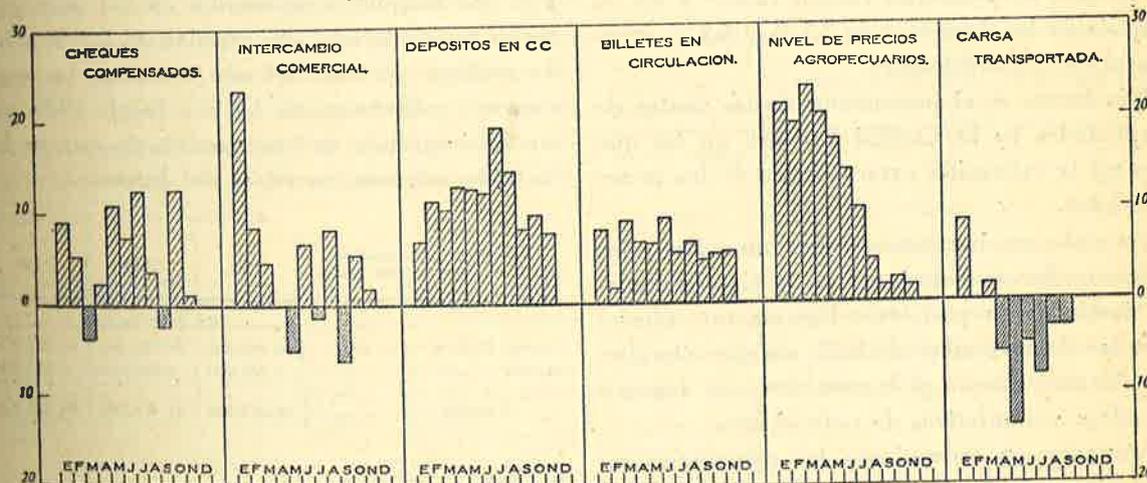
I. SUMARIO.

Las cifras mensuales en que basamos nuestro análisis del estado económico, revelan, por lo general, oscilaciones muy sensibles si se las compara con las correspondientes del año anterior. Pero si algunos meses registran posiciones más altas, y otros, en cambio, posiciones más bajas que las de los mismos períodos de 1927: los primeros son más frecuentes que estos últimos,

disminución que la cifra de cada mes de este año representa con respecto a igual mes del año precedente.

Se justifica este cotejo con la cifra de un año antes, en lugar del guarismo del mes anterior, por cuanto casi todos los factores que observamos, presentan en su andamio fluctuaciones estacionales que privarían de toda lógica a esta segunda comparación. Carecería de significado, por

1. PORCIENTOS DE VARIACIÓN DE ALGUNOS INDICES ECONÓMICOS, EN LOS MESES DE ESTE AÑO, CON RESPECTO A IGUALES MESES DE 1927



Los rectángulos arriba de la línea gruesa 0 representan porcentos de aumento; abajo, porcentos de disminución.

y prevalecen por su importancia en lo transcurrido del presente año.

Es lo que puede observarse fácilmente en el gráfico 1, que expresa el porciento de aumento o

ejemplo, mencionar que el intercambio comercial de noviembre es inferior en 1,3 % al de octubre, si no se supiera la proporción media del descenso (o ascenso) que en una serie de años suficiente-

mente larga, se hubiese experimentado entre ambos meses.

Sobre esto se basan, precisamente, los métodos estadísticos que eliminan las fluctuaciones estacionales de los datos y presentan cifras en que un mes es comparable con cualquier otro. Pero ello requiere prolijos cálculos con guarismos retrospectivos de carácter mensual que no siempre se ha compilado en nuestro país. Mientras realizamos esta tarea, hemos juzgado más correcto coleccionar los datos en la forma susodicha.

Se ha expresado en los dos números anteriores que el volumen económico de los negocios en septiembre pasado había descendido a cifras más bajas que las del mismo mes de 1927, para reaccionar definitivamente durante el mes de octubre, trasponiendo el nivel correspondiente del año anterior. Las cifras de noviembre también acusan aumento, aunque con menor intensidad.

En efecto, los cheques compensados en la Capital Federal y el intercambio exterior apenas sobrepasan en 1,2 % y 1,9 % respectivamente los guarismos correspondientes de 1927, en tanto que en octubre los aumentos fueron 12,9 % y 5,0 %, después de los descensos de 2,3 % y 6,2 % experimentados en septiembre.

Más fuerte es el incremento de las ventas de propiedades en la Capital Federal, en las que persiste la expansión característica de los meses anteriores.

Sin embargo, las transacciones bursátiles y los proyectos de construcciones en la Capital Federal descienden a posiciones ligeramente inferiores a las de noviembre de 1927, sin que ello altere substancialmente el incremento que denotan las cifras acumulativas de todo el año.

Prosiguen su crecimiento las principales recaudaciones nacionales, pero con un ritmo más suave que el experimentado en octubre con respecto a su correspondiente de 1927.

Sobre el pasivo de los quebrantos se manifiesta siempre la tendencia declinante observada en los meses que preceden.

Por otra parte, no obstante el descenso de los billetes en manos del público durante el mes bajo informe y el escaso crecimiento de los depósitos sujetos a cheque, los medios de pago de noviembre pasado, al exceder los de igual mes de 1927, han permitido el desarrollo normal del mayor volumen económico de los negocios.

En su conjunto, por lo tanto, las cifras del mes de noviembre confirman las características generales del año que va a terminar, referidas en nuestros números precedentes.

2. CHEQUES COMPENSADOS.

Si bien es cierto que el valor de los cheques compensados en la Capital Federal durante el mes de noviembre, a saber, m\$.n. 3.281.900.000, se mantiene en un nivel más alto que el del período correspondiente del año anterior, apenas lo excede en 1,2 %, mientras que las compensaciones de octubre habían registrado un exceso de 12,9 % que en parte venía a corregir el descenso de 2,3 % acaecido en septiembre en relación al mismo mes del año precedente.

A través de estas oscilaciones con respecto al nivel de 1927 — según se observa en el gráfico 1 — los cheques compensados en los once primeros meses de este año exceden en 5,3 % a los de análogo período del año anterior, los que, a su vez, sobrepasan en 4,9 % a los de 1926, como se desprende de este cuadro, en que se ha incluido, además, las cifras del Interior.

Cheques compensados en los once primeros meses	1926	1927	1928
<i>(En miles de m\$.n.)</i>			
Capital Federal	33.493.500	35.145.100	36.993.900
Interior	5.138.600	6.334.600	7.226.200
Totales	38.632.100	41.479.700	44.220.100

3. MEDIOS DE PAGO.

Durante el mes de noviembre, los billetes en circulación en manos del público disminuyen en m\$.n. 9.600.000, debido casi por completo a su absorción por los bancos, que apenas acrecen sus depósitos sujetos a cheque en m\$.n. 5.400.000.

A fines del mes citado, aquéllos ascienden a m\$*n*. 809.800.000 y éstos a m\$*n*. 1.322.000.000, lo que denota aumentos de 5,6 % y 7,9 % en comparación con los de la fecha correspondiente de 1927. Véase los promedios mensuales de los once primeros meses:

Medios de pago en los once primeros meses:	1926	1927	1928
(En miles de m\$ <i>n</i> .)			
Billetes en circulación	752.800	784.800	834.400
Depósitos en cta. etc.	1.122.600	1.162.500	1.295.700

4. COMERCIO EXTERIOR.

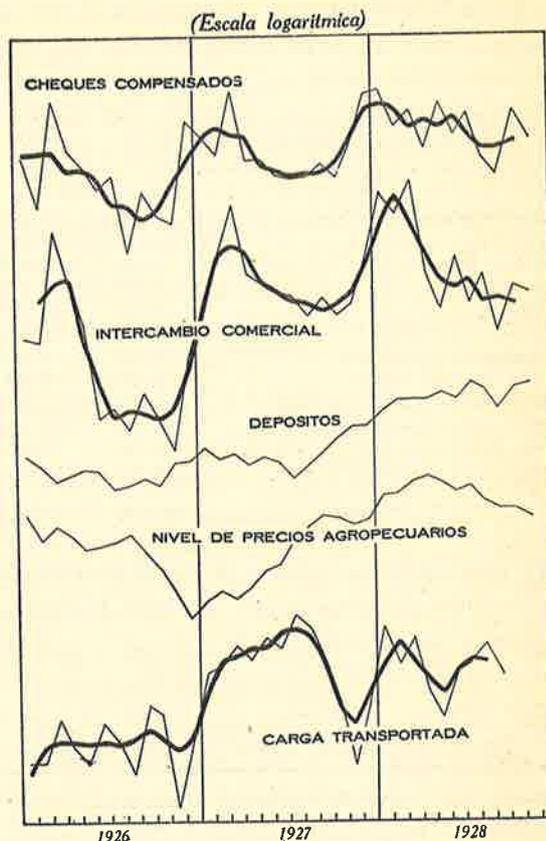
La cifra de o\$*s*. 152.600.000 del intercambio comercial en noviembre pasado, excede tan sólo en 1,9 % a la del mismo mes de 1927; pues si bien las exportaciones, a saber o\$*s*. 71.300.000 manifiestan un incremento de 5,5 %, en las importaciones, que alcanzan a o\$*s*. 81.300.000 ocurre un descenso de 1,1 %.

El gráfico 1 permite observar que en tres de los once primeros meses de este año el intercambio desciende bajo el correspondiente nivel de 1927; pero como el exceso de los otros meses es superior, las cifras acumulativas de lo transcurrido de este año, cotejadas con las de igual período del año anterior, representan un crecimiento de 4,3 %, proveniente de aumentos de 6,1 % y 2,8 % en las importaciones y exportaciones, respectivamente. He aquí las cifras del último informe de la Dirección General de Estadística de la Nación:

Comercio Exterior en los once primeros meses	1926	1927	1928
(En miles de o\$ <i>s</i> .)			
Intercambio	1.479.500	1.704.000	1.778.600
Importaciones	752.500	778.500	825.600
Exportaciones	727.000	925.600	951.000
Saldo Comercial	-25.500	+147.100	+125.400

En los once primeros meses del corriente año, el incremento de 2,8 % señalado en los valores de las exportaciones, se explica por el más alto nivel de precios agropecuarios (12,3 %), desde que su volumen físico en los once primeros meses de este año, es menor en 15,2 % al del mis-

2. VARIACIONES RELATIVAS DE ALGUNOS INDICES ECONÓMICOS



En la escala logarítmica la misma distancia vertical expresa siempre igual intensidad de crecimiento (o decrecimiento); propiedad que permite representar, en idéntica escala, hechos de diferente magnitud o expresados en distinta unidad de medida. Las líneas delgadas representan datos mensuales; las gruesas, promedios móviles de tres meses de estos últimos.

mo lapso del año precedente. Pero la diferencia de precios tiende a desaparecer, como se verá más adelante; en tanto que el volumen físico en el mes de noviembre se eleva en 5,6 %, por primera vez en el año, sobre el nivel correspondiente de 1927. Siguen los índices de los once primeros meses:

Indices en los once primeros meses	1926	1927	1928
Volumen Físico			
Importación	100,0	105,0	122,4
Exportación	100,0	148,4	125,8
Precios			
De importación	100,0	98,6	89,6
Agropecuarios	100,0	97,6	109,6

Los valores de tarifa de las importaciones (cuyas variaciones expresan las del volumen físico de las mercaderías), son las siguientes para los primeros once meses de 1927 y 1928:

Importación en los once primeros meses (Artículos y sus derivados)	1927	1928
	(En miles de o\$s.)	
Alimentos, tabacos y bebidas	68.400	74.400
Tejidos	133.400	158.000
Productos químicos	37.100	38.200
Papel	24.000	27.400
Maderas	22.000	21.500
Hierros	76.000	99.000
Maquinarias y automóviles	82.700	108.300
Metales (excluido hierro)	25.800	28.900
Piedras, tierras, vidrios y cerámica	25.800	30.700
Combustibles y lubricantes	108.800	122.100
Caucho	21.700	20.800
Varios	37.900	44.600
Totales	663.600	773.900

El tonelaje y los valores de las exportaciones en los once primeros meses de 1927 y 1928 se presentan en seguida:

Artículos exportados en los once primeros meses	Toneladas		Miles de \$ oro	
	1927	1928	1927	1928
Cereales y lino .	14.501.800	13.300.700	541.600	576.100
Harinas y subp.	501.200	462.100	19.500	18.700
Carnes	830.300	648.400	124.700	122.800
Cueros	183.000	152.300	80.600	75.600
Lanas	137.700	111.200	69.500	71.800
Prod. lecheros ..	30.900	33.000	14.100	14.500
Prod. forestales .	326.000	379.700	20.500	22.900
Varios	944.800	706.600	55.000	48.600
Totales	17.455.700	15.794.000	925.500	951.000

5. CARGA TRANSPORTADA.

Nótase en el gráfico 1 que la disminución de la carga transportada por los ferrocarriles después del primer trimestre de este año con respecto al precedente, tiende a reducirse en los últimos meses, pues las toneladas transportadas en septiembre, a saber, 4.300.000, representan un descenso de 3,1 % con respecto a igual mes de 1927. En los nueve primeros meses de este año, la carga transportada llega a 39.800.000 toneladas, o sea 3,3 % menos que en el mismo período de 1927, que sobrepasó en 19,4 % el de 1926.

6. NIVEL DE PRECIOS AGROPECUARIOS.

El índice de precios agropecuarios, que de 108,7 en septiembre repunta ligeramente a 109,0 en octubre, prosigue en noviembre la baja iniciada en abril, llegando a 107,0. Este último índice apenas sobrepasa en 1,9 % al correspondiente de 1927, mientras que el de marzo de este año representa una diferencia máxima de 23,7 % contra el mismo mes del año precedente.

De cómo esa diferencia ha ido menguando, ofrece una idea clara el gráfico 1. He aquí los índices de noviembre:

Grupos	Noviembre de		
	1926	1927	1928
	Base: Promedio de 1926 = 100		
Cereales y lino	91,4	95,2	100,8
Carnes	85,4	107,5	106,4
Cueros	105,2	158,8	138,4
Lanas	99,8	117,9	120,2
Productos lecheros	95,2	109,3	104,3
Productos forestales	100,5	116,5	113,5
Nivel de Precios Agrop.	92,4	105,0	107,0

7. PASIVO DE LOS QUEBRANTOS.

El pasivo de los quebrantos durante el mes de noviembre, que llega a m\$.n. 9.000.000, es menor en 44,8 % al del mismo mes de 1927. En los once primeros meses de este año el pasivo asciende a m\$.n. 129.100.000, o sea 25,5 % menos que en igual lapso del año precedente, el que, a su vez, representaba un descenso de 7,3 % sobre el de 1926.

8. CONSTRUCCIONES.

El valor de los proyectos de construcciones aprobados en los meses transcurridos de este año, acusa grandes fluctuaciones con respecto a los meses correspondientes de 1927. En abril, agosto y septiembre, las cifras descienden bajo el nivel de los mismos meses del año precedente; así también en noviembre, cuyo guarismo de m\$.n. 16.100.000, resulta inferior en 2,4 % al de 1927. Pero los otros meses denotan ascensos de mayor amplitud, de tal suerte que en los once primeros meses de este año el valor de los proyectos supera en 6,3 % al de igual período

de 1927, y el de éste, en 9,7 % al de 1926, según se observa en este cuadro:

Obras aprobadas en los once p.imeros meses	1926	1927	1928
Permisos, número	15.495	18.115	19.035
Superficie, en miles de m. ² ..	1.601	1.830	2.028
Valor, en miles de m\$ ⁿ	165.400	181.400	192.800

9. TRANSACCIONES INMOBILIARIAS.

En noviembre las ventas de propiedades en la Capital Federal suben a m\$ⁿ. 40.900.000, o sea 32,8 % más que en el mismo mes de 1927. En los once primeros meses del año en curso, el valor de las operaciones supera en 13,3 % al de 1927, y éste en 0,6 % al de 1926.

10. TRANSACCIONES BURSÁTILES.

Durante el mes de noviembre, como en agosto y septiembre pasados, el valor real de las operaciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desciende a posiciones inferiores a las de iguales meses de 1927. Pero las cifras acumulativas de los once primeros meses del año en curso manifiestan un aumento de 15,3 % en el que concurren las cédulas hipotecarias nacionales con 6,8 %; los bonos hipotecarios con 20,4 %; los títulos públicos nacionales con 41,9 %; y los provinciales y municipales con 56,0 %; las ventas de acciones disminuyeron en 2,2 %. Sigue el cuadro respectivo:

Transacciones bursátiles en los once primeros meses	1926	1927	1928
(En miles de m\$ ⁿ)			
Títulos públicos nacionales ...	53.400	64.800	91.900
Tít. púb. prov. y mun.	52.200	53.100	82.800
Cédulas hipotec. nacionales ...	329.800	319.100	340.800
Bonos hipotecarios	31.600	34.900	42.000
Acciones	48.800	77.900	76.200
Totales	515.800	549.800	633.700

La cifra de noviembre último asciende a m\$ⁿ. 52.500.000, o sea, 2,4 % menos que la correspondiente de 1927. Se debe este hecho a que los m\$ⁿ. 28.300.000 de cédulas negociadas son inferiores en 8,5 %; y los m\$ⁿ. 5.300.000 de títulos provinciales y municipales, en 25,8 %, a los de noviembre del año precedente; en tanto que

son superiores las operaciones en títulos públicos nacionales, esto es, m\$ⁿ. 7.900.000 (4,9 %), en bonos hipotecarios, m\$ⁿ. 4.000.000 (32,8 %) y en acciones, m\$ⁿ. 7.100.000 (34,8 %).

En el mes de noviembre se nota en la cotización de los títulos y cédulas un leve repunte que compensa la declinación anotada en el mes anterior. La cédula hipotecaria (Ley 10676, Serie 7^a) que se cotizó (sin cupón) a m\$ⁿ. 99.50 en el mes de octubre pasado, alcanza a m\$ⁿ. 100.10 en noviembre, mientras su rendimiento pasa de 6,03 % a 5,99 %; el Crédito Argentino Interno (1911, 5 %) varía de m\$ⁿ. 90,45 a 91,19 y el rendimiento inmediato de 5,53 % a 5,48 % en los mismos meses.

Cotizaciones y rendimientos	Noviembre de:		
	1926	1927	1928
Cotizaciones			
Cédulas Ley 10676 Serie 7 ^a ..	96,58	98,29	100,10
Crédito Arg. Interno 1911, 5 %	83,17	86,81	91,19
Rendimientos %			
Cédulas Ley 10676 Serie 7 ^a ..	6,21	6,10	5,99
Créd. Arg. Int. 1911, 5% (inn.)	6,01	5,76	5,48
Créd. Arg. Int. 1911, 5% (neto)	6,66	6,32	5,91

11. PRINCIPALES RECAUDACIONES NACIONALES.

En noviembre las recaudaciones aduaneras y portuarias, a saber m\$ⁿ. 36.700.000, superan en 14,9 % las del mismo mes de 1927; y los impuestos internos, o sea, m\$ⁿ. 10.600.000, apenas suben en 0,6 %; mientras que las recaudaciones por contribución territorial, patentes y sellos, esto es, m\$ⁿ. 4.300.000, disminuyen en 38,4 %. El total alcanza a m\$ⁿ. 51.600.000 y sobrepasa en 4,4 % al de noviembre del año precedente. Las cifras de los once primeros meses acusan crecimientos de 13,5 % para las recaudaciones aduaneras y portuarias; de 4,4 % para las de contribución territorial, patentes y sellos; y de 4,7 % para los impuestos internos, como surge de este cuadro:

Recaudaciones en los once primeros meses	1926	1927	1928
(En miles de m\$ ⁿ .)			
Aduaneras y portuarias	332.600	347.400	394.100
Contr. Territ. Patentes y Sellos	97.000	99.900	104.300
Impuestos Internos	101.900	104.000	108.900
Totales	531.500	551.300	607.300

SITUACION BANCARIA

1. TENDENCIAS GENERALES.

En noviembre los préstamos continúan el movimiento ascendente de los tres meses anteriores, en los que recuperan con creces el terreno perdido entre febrero de 1927 y julio del presente año.

Pero el crecimiento de m\$.n. 43.200.000 experimentado en el mes bajo informe no ha repercutido en la expansión correlativa de los medios de pago a disposición del público. Expansión susceptible de realizarse mediante el aumento de los depósitos en cuenta corriente, o bien de los billetes en circulación en desmedro de las existencias bancarias.

En efecto, los primeros crecieron apenas en m\$.n. 5.400.000; en tanto que m\$.n. 9.000.000 de billetes en manos del público fueron a engrasar tales existencias.

Lo cual sugiere que el proceso lógico de crecimiento en los medios de pago provocado por el aumento de los préstamos, habría sido contrariado por un movimiento de restricción de depósitos en cuenta corriente y de reflujos de billetes hacia los establecimientos de crédito.

A su vez, ese movimiento parecería estar determinado principalmente por la disposición de fondos sobre el exterior (1), cuyo saldo activo ha descendido en m\$.n. 18.500.000; por el incremento neto de m\$.n. 9.300.000 observado en los depósitos no sujetos a cheque y por la merma de m\$.n. 3.800.000 de los títulos en cartera de propiedad de los bancos.

Por otra parte no ha ocurrido ninguna variación significativa en el mercado monetario, sobre el que han carecido prácticamente de influencia las pequeñas exportaciones de metálico (2).

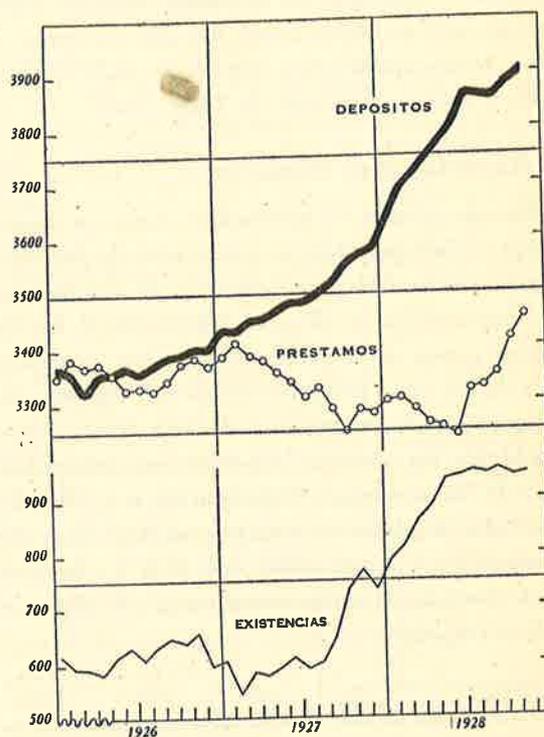
2. CAMBIOS, METÁLICO Y EMISIÓN.

Después del promedio mínimo alcanzado en la tercera semana de noviembre, la cotización de los 100 dólares (cambio telegráfico) repunta

hasta un promedio de o\$.s. 104,60 en la cuarta semana de diciembre, lo que arroja una diferencia de m\$.n. 0,25 en favor de aquella moneda. La libra prosigue también su valorización, llegando a un promedio de 47,27 peniques por o\$.s. en la penúltima semana de diciembre.

3. ESTADO GENERAL DE LOS BANCOS

(Millones de m\$.n.)



En el curso del mes de noviembre las existencias visibles de metálico en el país apenas disminuyen en o\$.s. 250.000 debido casi exclusivamente a las extracciones de la Caja de Conversión. Relacionadas con las de iguales meses de 1927 y 1926, las existencias visibles de noviembre son las siguientes:

(1) Ya hemos expresado en nuestro N° 3, cómo al vender giros y transferencias contra esos fondos en el exterior, los bancos contraen sus depósitos en cuenta corriente o aumentan sus existencias.

(2) En diciembre las exportaciones de metálico fueron de o\$.s. 2.850.000.

Noviembre de:	Caja de Conversión	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Existencia total
(En miles de o\$s.)				
1926	451.800	15.200	8.200	475.200
1927	468.400	68.800	10.900	548.100
1928	492.900	139.800	11.900	644.600

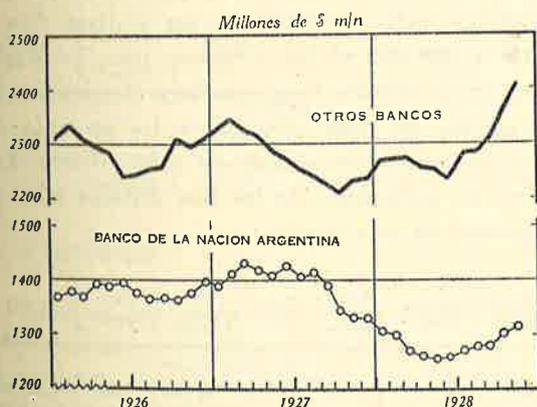
La disminución correlativa de los billetes emitidos, a saber m\$.n. 600.000 no afecta las existencias de los bancos, que se elevan, por el contrario, en m\$.n. 9.000.000 a expensas de los billetes en circulación en el público, que, en esta forma, se contraen en m\$.n. 9.600.000. A continuación se consignan las cifras de noviembre de los tres últimos años:

Noviembre de:	En los bancos	En circulación	Emisión total	% en los bancos
(En miles de m\$.n.)				
1926	603.200	716.600	1.319.800	45,70
1927	590.600	767.000	1.357.600	43,50
1928	603.600	809.800	1.413.400	42,70

3. PRÉSTAMOS.

Iniciada en julio de este año la marcha ascendente de los préstamos reales, después de un mínimo de m\$.n. 3.247.900.000 en el mes precedente, culmina con la cifra de noviembre pa-

4. PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS



sado que alcanza a m\$.n. 3.463.600.000. Con relación al mes de octubre el aumento experimentado es de m\$.n. 43.200.000, y se forma con los incrementos siguientes: m\$.n. 27.000.000 en los descuentos; m\$.n. 17.200.000 en los otros

préstamos y m\$.n. 1.700.000 en los adelantos; los documentos oficiales descontados **descienden** en m\$.n. 2.700.000. Las cifras correspondientes al mes de noviembre último comparadas con las de igual mes de 1927 y 1926 pueden verse a continuación:

Noviembre de:	Des-cuentos	Ade-lantos	Docu-mentos oficiales	Otros prés-tamos	Total
(En miles de m\$.n.)					
1926	1.647.500	842.900	384.200	513.700	3.388.300
1927	1.541.500	844.200	356.100	549.800	3.291.600
1928	1.558.200	944.700	350.900	609.800	3.463.600

En cuanto a los préstamos nominales, el aumento correspondiente alcanza entre los meses de noviembre y octubre a m\$.n. 49.200.000; en esta cifra contribuyen el Banco de la Nación Argentina con m\$.n. 8.000.000 y los Otros Bancos con m\$.n. 41.200.000. Véase el cuadro comparativo de los guarismos de noviembre de los años 1928, 1927 y 1926:

Noviembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
(En miles de m\$.n.)				
1926	1.376.600	2.297.400	3.674.000	3.388.300
1927	1.331.300	2.232.500	3.563.800	3.291.600
1928	1.313.100	2.404.600	3.717.700	3.463.600

Al crecimiento precitado en el Banco de la Nación Argentina concurren los descuentos con m\$.n. 13.500.000; el importe usado de las cauciones de documentos oficiales con m\$.n. 3.800.000; los otros préstamos con pesos m/n. 1.200.000; y el redescuento de documentos con m\$.n. 600.000, lo que interrumpe el descenso iniciado en julio último; los adelantos en cuenta corriente denotan por el contrario una rebaja de m\$.n. 11.100.000. Preséntase en seguida las cifras de noviembre de los tres últimos años:

Noviembre de:	Redes-cuentos	Cau-ciones	Des-cuentos	Ade-lantos	Otros prés-tamos	Total
(En miles de m\$.n.)						
1926	122.800	251.800	637.000	167.500	197.500	1.376.600
1927	92.900	261.200	639.600	151.500	186.100	1.331.300
1928	64.100	266.500	646.500	151.300	184.700	1.313.100

En lo que respecta a los Otros Bancos, la amplitud observada en el crecimiento de sus prés-

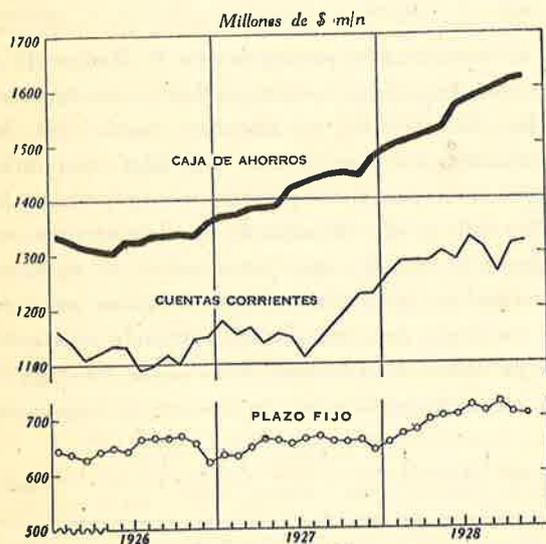
tamos totales se explica por estos aumentos: m\$. 13.500.000 en los descuentos; m\$. 12.700.000 en los adelantos y m\$. 16.000.000 en los otros préstamos; mientras los descuentos de documentos oficiales declinan en m\$. 1.000.000. Las cifras de noviembre de 1928 comparadas con las del mismo mes de 1927 y 1926 se expresan a continuación:

Noviembre de:	Des-cuentos	Ade-lantos	Docu-mentos oficiales	Otros prés-tamos	Total
(En miles de m\$.)					
1926	1.010.600	675.400	205.200	316.200	2.297.400
1927	901.900	692.700	274.200	363.700	2.232.500
1928	911.700	793.400	274.400	425.100	2.404.600

4. DEPÓSITOS.

Después del retroceso de agosto y septiembre del año corriente los depósitos reales en los bancos continúan ascendiendo, para llegar en el mes de noviembre a la suma de pesos m/n. 3.908.400.000, que sobrepasa en pesos m/n. 14.700.000 la de octubre; el incremento mayor

5. CLASIFICACIÓN DE LOS DEPÓSITOS



corresponde a los depósitos diversos con m\$. 9.900.000; los en cuenta corriente aumentan en m\$. 5.400.000; los en caja de ahorros en m\$. 4.700.000; en tanto que los a plazo fijo

se reducen en m\$. 5.300.000. Véase el cuadro referente a noviembre de los tres últimos años:

Noviembre de:	Cuentas corrientes	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
(En miles de m\$.)					
1926	1.145.000	654.700	1.334.800	274.900	3.409.400
1927	1.225.600	658.800	1.443.700	251.600	3.579.700
1928	1.322.000	702.900	1.618.500	265.000	3.908.400

El aumento de los depósitos nominales (que difieren de los reales en que éstos excluyen los depósitos en la cámara compensadora y de unos bancos en otros), asciende a m\$. 19.900.000, de los que m\$. 14.300.000 corresponden al Banco de la Nación Argentina y pesos m/n. 5.600.000 a los Otros Bancos. A continuación se comparan las cifras de noviembre con las correspondientes de 1927 y 1926:

Noviembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
(En miles de m\$.)				
1926	1.529.500	2.016.700	3.546.200	3.409.400
1927	1.632.400	2.112.200	3.744.600	3.579.700
1928	1.778.600	2.305.200	4.083.800	3.908.400

En el Banco de la Nación Argentina el ascenso se debe casi exclusivamente a los incrementos de m\$. 6.000.000 en los depósitos en cuenta corriente, m\$. 4.500.000 en los a plazo fijo y m\$. 3.900.000 en los diversos; pues los depósitos en la cámara compensadora descienden ligeramente en m\$. 200.000 y los en caja de ahorros ascienden apenas en m\$. 70.000. Las cifras de noviembre de los tres últimos años se expresan en este cuadro:

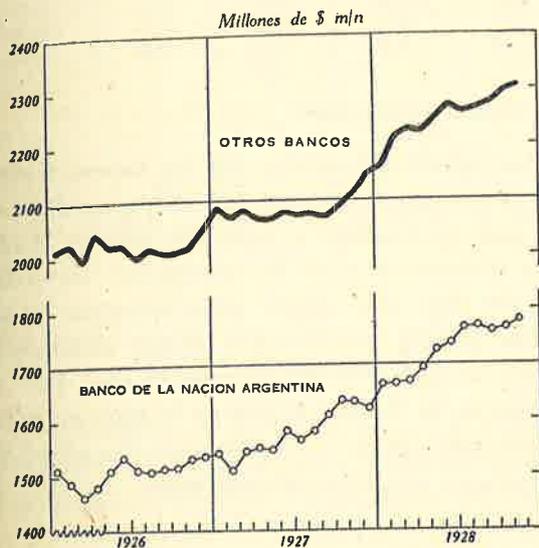
Noviembre de:	Cámara comp.	Cuentas corrientes	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
(En miles de m\$.)						
1926	124.400	419.700	98.300	772.100	115.000	1.529.500
1927	118.000	473.200	101.700	825.800	113.700	1.632.400
1928	135.900	514.300	111.400	900.000	117.000	1.778.600

En los Otros Bancos el crecimiento más sensible se advierte en los depósitos diversos que aumentan su saldo en m\$. 5.900.000 con relación al mes precedente; les siguen en orden de

importancia, los en cuenta corriente, que suben en m\$.n. 4.900.000 y los en caja de ahorros con m\$.n. 4.600.000; mientras que los depósitos a

Bancos con m\$.n. 2.800.000. Véase a continuación las cifras de noviembre de 1928, 1927 y 1926:

6. DEPÓSITOS DE LOS BANCOS



plazo fijo acusan una merma de m\$.n. 9.800.000 con respecto al mismo mes de octubre. Obsérvese a continuación las cifras de noviembre último cotejadas con las de igual mes de 1927 y 1926:

Noviembre de:	Cuentas corrientes	Plazo fijo	Caja de ahorros	Diversos	Total
(En miles de m\$.n.)					
1926	737.700	556.400	562.700	159.900	2.018.700
1927	769.300	557.100	617.900	137.900	2.112.200
1928	847.300	591.500	718.500	147.900	2.305.200

5. EXISTENCIAS.

También las existencias reales en los bancos experimentan en noviembre un ascenso de m\$.n. 9.000.000 al que corresponde un alza menor de m\$.n. 8.800.000 en las existencias nominales.

El Banco de la Nación Argentina entra en ese aumento con m\$.n. 6.000.000, lo que sólo compensa en parte el descenso de m\$.n. 17.600.000 acaecido durante el mes de octubre; y los Otros

Noviembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total	
			Nominal	Real
(En miles de m\$.n.)				
1926	395.900	503.800	899.700	656.500
1927	529.000	490.000	1.019.000	771.700
1928	671.100	531.400	1.202.500	947.500

Subdivididas las existencias en el Banco de la Nación Argentina, el aumento consignado anteriormente corresponde en su totalidad a las ordinarias, que suman m\$.n. 6.200.000, pues las existencias en la cámara compensadora se reducen en m\$.n. 200.000. Con relación a los mismos meses de 1927 y 1926, las cifras de noviembre de este año se establecen en el cuadro siguiente:

Noviembre de:	Ordinarias	Cámara compensadora	Total	
			Metálico	Billetes
(En miles de m\$.n.)				
1926	271.500	124.400	34.600	361.300
1927	411.000	118.000	156.300	372.700
1928	535.100	136.000	317.700	353.400

En los Otros Bancos el crecimiento de sus existencias radica en los aumentos que se expresan: en efectivo m\$.n. 3.000.000; en los importes depositados en los demás bancos m\$.n. 2.400.000; merma en cambio el saldo en la cámara compensadora en m\$.n. 2.600.000.

Las cifras de los tres últimos meses de noviembre pueden observarse en el cuadro siguiente:

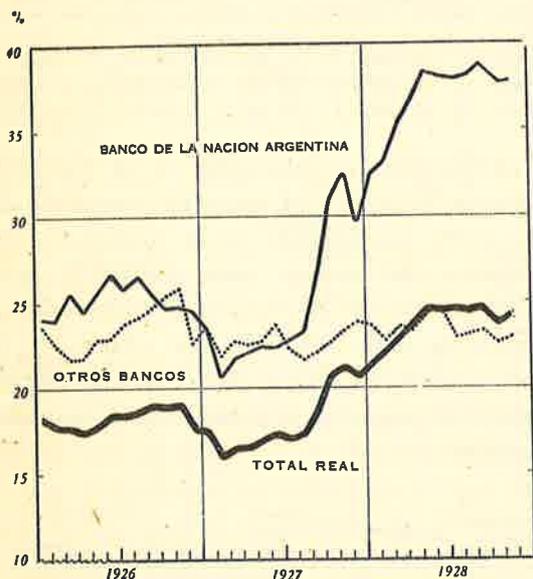
Noviembre de:	En efectivo	En bancos	En cámara compens.	Total
(En miles de m\$.n.)				
1926	260.600	125.400	117.800	503.800
1927	242.600	135.900	111.500	490.000
1928	276.500	130.400	124.500	531.400

6. ENCAJE.

El mayor crecimiento relativo en las existencias reales que en los depósitos de esa índole, se refleja en la elevación del encaje real que pa-

sa de 24,10 % en octubre a 24,24 % en noviembre último; el alza anotada se opera a la vez en los encajes del Banco de la Nación Argentina y de

7. ENCAJE DE LOS BANCOS



Otros Bancos, que suben de 37,69 a 37,73 %, y de 22,99 a 23,05 % respectivamente. A continuación puede apreciarse los porcentajes correspon-

dientes a los meses de noviembre último comparados con los de 1927 y 1926:

Noviembre de:	Banco de la Nación Argentina %	Otros Bancos %	Total	
			Nominal %	Real %
1926	25,88	24,98	25,37	19,25
1927	32,41	23,20	27,21	21,56
1928	37,73	23,05	29,44	24,24

7. SALDOS EXTERIORES.

Los saldos disponibles que los bancos tienen en el extranjero, después de haber ascendido en el mes de octubre a m\$. 78.500.000 declinan durante el mes de noviembre en m\$. 18.500.000; ello afecta principalmente a los Otros Bancos que merman dichas disponibilidades en m\$. 15.000.000 en tanto que el Banco de la Nación Argentina lo hace en m\$. 3.500.000. Véase a continuación las cifras de noviembre de los tres últimos años:

Noviembre de:	Banco de la Nación Argentina	Otros Bancos	Total
	(En miles de m\$.n.)		
1926	4.600	44.100	39.500
1927	30.400	75.900	106.300
1928	29.000	31.000	60.000

PRODUCCION AGROPECUARIA

1. CEREALES Y LINO.

Las exportaciones de cereales y lino durante noviembre alcanzaron a 883.000 tons., o sea 59.200 tons. (6,3 %) menos que en igual mes de 1927. Es que las 431.000 toneladas de maíz embarcadas entrañan una merma de 243.300 tons.; y las 121.000 de lino, de 15.700 tons.; mientras que las exportaciones de trigo crecen en 210.000 tons., llegando a 327.800 tons.

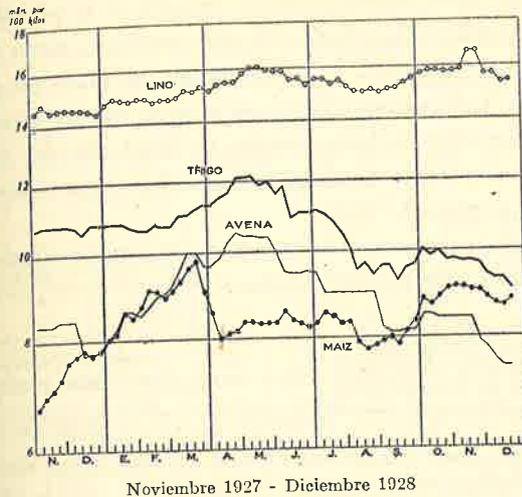
Las cifras de los once primeros meses acusan un descenso de 8,3 % debido a que los aumentos de las exportaciones de trigo, lino y centeno, no lograron compensar la disminución en el maíz, la avena y la cebada, como se ve en el cuadro.

En el período mayo-noviembre del año comercial en curso las exportaciones de maíz, a saber 4.903.800 tons., manifiestan un descenso de 736.600 tons. (13,1 %) sobre las de igual período del año anterior.

Exportaciones de cereales y lino en los 11 primeros meses	1926	1927	1928
	(En toneladas)		
Trigo	1.980.500	4.010.900	4.878.000
Lino	1.577.200	1.764.700	1.784.000
Avena	497.400	580.000	279.100
Cebada	164.900	297.100	226.900
Centeno	70.300	134.700	172.800
Maíz	4.219.200	7.699.700	5.946.100
Totales	8.509.500	14.487.100	13.286.900

8. PRECIOS SEMANALES DE LOS CEREALES Y LINO

(Escala logarítmica)



En diciembre, el promedio de precio del lino desciende 4,0 % con respecto al de noviembre; y prosigue el descenso de los meses anteriores en los cereales: el trigo baja en 4,0 %, el maíz en 3,3 % y la avena en 8,8 %. He aquí el cuadro en que se cotejan los promedios de diciembre con los de los años precedentes:

Precios en diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
	(En m\$sn. por 100 K.)				
Trigo (base 78 Kg.) ...	15,11	14,08	11,18	10,72	9,36
Lino (base 4-8 %) ...	22,73	17,71	14,80	14,56	15,59
Avena (base 47 Kg.) ..	9,47	7,46	5,81	8,06	7,54
Cebada	10,82	7,86	6,76	8,96	8,57
Centeno	12,60	8,06	8,28	9,04	7,85
Maíz amarillo	10,78	8,21	5,33	7,67	8,77
Índice general	136,62	117,52	87,25	97,08	97,17

2. CARNE VACUNA.

En noviembre pasado, el peso global de las compras de ganado vacuno por los frigoríficos, a saber, 109.300 tons., alcanza por primera vez en el año el nivel correspondiente de 1927. Pero las cifras de los once meses no alteran la tendencia de los períodos acumulativos anteriores con respecto a 1927, pues el peso global acusa un descenso de 18,5 %, que en los valores sólo llega a 7,3 % en virtud de un promedio de precios mayor en 14,1 %, según se desprende de este cuadro:

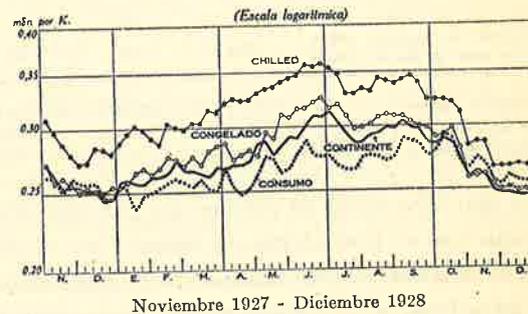
Compras de ganado vacuno en los once primeros meses	1926	1927	1928
Número de cabezas	2.771.800	2.988.200	2.582.800
Peso global, en toneladas	1.319.300	1.436.200	1.170.300
Valor, en miles de m\$sn	354.500	378.400	350.700
Promedio de precio, por kg. .	0,269	0,263	0,300

El descenso de 18,3 % en las exportaciones de carne chilled, y de 47,9 % en la carne congelada; y el ascenso de 12,4 % en las de carne conservada en los once primeros meses de este año con respecto a los de 1927 surge de estas cifras:

Exportaciones de carne vacuna en los once primeros meses	1926	1927	1928
	(En toneladas)		
Carne chilled	393.200	431.000	352.300
Carne congelada	202.600	217.900	113.500
Carne conservada	54.500	56.400	63.400
Totales	650.300	705.300	529.200

Los promedios de precios de los novillos en Liniers, durante diciembre, denotan estos descensos con respecto a noviembre: tipo chilled,

9. PRECIOS SEMANALES DE LOS NOVILLOS EN LINIERS



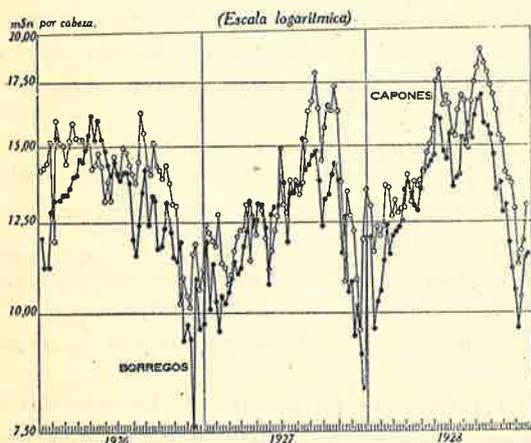
4,7 %, congelado 3,1 %, continente 4,7 %, y consumo 3,8 %. Comparados con los de los meses correspondientes de años anteriores, esos precios son los siguientes:

Precios de los novillos en el mes de diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
	(En m\$sn. por kilo vivo)				
Tipo chilled	0,260	0,270	0,213	0,282	0,267
Tipo congelado	0,240	0,260	0,188	0,248	0,249
Tipo continente	0,220	0,250	0,201	0,247	0,246
Tipo consumo	0,200	0,240	0,195	0,239	0,256

3. GANADO OVINO.

Las compras de ovinos por los frigoríficos (excluidos los de Patagonia) en los once primeros meses de este año revelan un incremento de 2,6 % con respecto a igual período de 1927; el

10. PRECIOS SEMANALES DEL GANADO OVINO EN TABLADA



aumento de los valores, a saber, 9,5 %, es más intenso a causa de la elevación de 6,8 % que registran los precios pagados. Véase las cifras:

Compras de ganado ovino en los once primeros meses	1926	1927	1928
Número de cabezas	2.810.800	3.587.900	3.681.600
Valor en miles de \$ m/n	37.200	44.000	48.200
Promedio de precio por cabeza.	13,23	12,26	13,09

El más alto nivel de precios de este año comparado con el precedente, se observa en el gráfico 10 a través de las fluctuaciones estacionales de las cifras; y se refleja en los promedios de precios de diciembre pasado, que se presentan en este cuadro:

Precios de los ovinos en el mes de diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$n por cabeza)					
Capones.....	18.88	16.64	11.05	11.63	11.87
Borregos.....	—	—	9.40	9.58	10.75
Corderos.....	15.60	12.52	10.12	10.05	10.55

4. LANAS.

Persiste en el Mercado Central de Frutos, de Avellaneda, el incremento en las entradas anota-

do en nuestro número anterior. En efecto: al 24 de diciembre, las entradas acumuladas desde el 1º de julio, son superiores en un 3 % a las habidas en igual período del año anterior; pero resultan inferiores a las anotadas en 1926, en un 2 %. Las existencias exceden en el día ya citado en un 68 % a las anotadas en igual día del año precedente; y también en un 24 % a las correspondientes de 1926.

El siguiente cuadro condensa los datos referentes a los últimos cinco años:

Movimiento de lanas en el M. C. de Frutos (24 de diciembre)	1924	1925	1926	1927	1928
(En toneladas)					
Entradas desde 1.º julio	24.123	26.101	27.228	25.801	26.573
Existencias al día.....	9.826	10.271	7.528	5.555	9.338

Los embarques de lana sucia durante el mes de noviembre han llegado a la cifra de 8.400 toneladas, superior en un 14 % a la correspondiente de 1927, y en un 33 % a la de igual mes de 1926. Tomando en cuenta los once primeros meses de cada año, en cambio, las exportaciones de lana sucia en 1928, son inferiores en un 20 % a las de 1927, mientras que éstas fueron mayores en un 8 % a las de 1926.

Pueden verse en el cuadro que sigue, las cifras de los embarques del mes de noviembre:

Embarques de lana en el mes de noviembre	1926	1927	1928
(En toneladas)			
Sucia	6.300	7.400	8.400
Limpia, tipo frigorífico	500	600	800
Lavada	100	100	200
Totales	6.900	8.100	9.400

El precio medio de las cinco calidades de lana adoptadas en el cálculo explicado en nuestro número anterior, es para el mes de diciembre de m\$n. 12,90 cada 10 Kg., es decir, superior en un 7,5 % al del mes de noviembre pasado. Comparándolo con el precio medio de diciembre de 1927, a saber m\$n. 11,70 los 10 Kg., es también mayor en un 10 %. La mejora anotada en el precio medio para el mes de diciembre con respecto a noviembre, proviene de análogo movimien-

to en cuatro de las cinco clases tomadas en consideración; sólo la segunda esquila quedó sin experimentar variante.

Los aumentos relativos en los precios medios, han sido: Lana madre cruda gruesa, 6 %; mediana, 10 %; fina, 6 %; y borrega gruesa, 9 %.

A continuación se dan los precios medios calculados para cada clase de lana:

Promedios de precios de las lanas en diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$ n. por 10 Kg.)					
Madre cruda fina	23,60	14,60	13,10	14,20	15,90
Madre cruda mediana, . . .	21,50	14,30	13,10	13,90	14,80
Madre cruda gruesa	18,20	13,50	10,40	11,70	12,70
Borrega, cruda gruesa . . .	17,40	12,70	10,20	11,10	12,00
Segunda esquila	16,30	12,90	10,00	10,10	11,50
Prom. geom. pond.	18,60	13,50	10,90	11,70	12,90

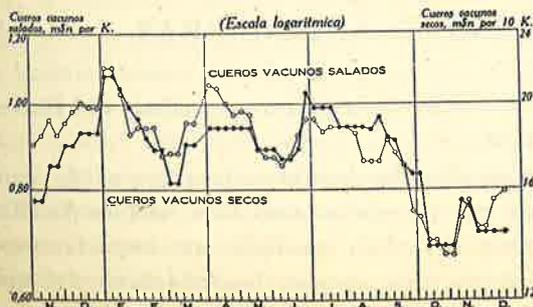
5. CUEROS VACUNOS.

Las exportaciones de cueros en los once primeros meses de este año siguen manifestando una fuerte declinación de 17,4 % comparadas con las correspondientes de 1927, como surge de estas cifras:

Exportaciones de cueros en los once primeros meses	1926	1927	1928
(En toneladas)			
Vacunos secos	18,600	22,400	15,700
Vacunos salados	132,700	135,500	114,800
Totales	151,300	157,900	130,500

Los promedios de precios de la cuarta semana de diciembre en los cueros vacunos secos y salados superan en 3,6 % y 15,6 % respectivamente a los promedios mínimos de octubre y noviem-

11. PRECIOS SEMANALES DE LOS CUEROS



Noviembre 1927 - Diciembre 1928.

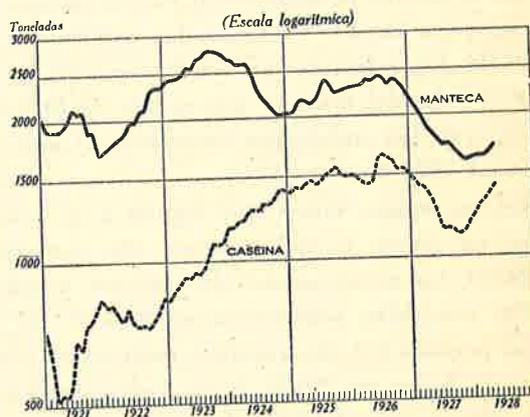
bre registrados en el gráfico 11. A continuación se presenta el cuadro comparativo con los promedios de diciembre:

Precios de los cueros en el mes de diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$ n.)					
Vacunos secos, por 10 kg.	12,77	11,70	11,80	18,05	15,15
Vacunos salados, por kg.	0,62	0,49	0,55	0,93	0,76

6. MANTECA Y CASEÍNA.

En el último año comercial (1) 1927/28, la actividad de la industria lechera, en lo que concierne a la exportación de sus dos principales productos, ha sido inferior a la de años anterior-

12. EXPORTACIONES DE MANTECA Y CASEÍNA



Las líneas de este gráfico han sido trazadas con los promedios móviles de 12 meses de las exportaciones mensuales de manteca y caseína. Se ha recurrido a ellos con el fin de eliminar las bruscas oscilaciones estacionales y presentar claramente la tendencia de las exportaciones.

res, si bien en los cuatro meses transcurridos del presente, las cifras manifiestan un apreciable repunte con respecto al año comercial anterior. (2).

Es necesario remontarse al año 1920 para encontrar en las exportaciones de manteca una cifra tan baja como las 19.500 toneladas exportadas en 1927/28. Comparada esta cifra con la del año 1923/24, en que las exportaciones llegaron

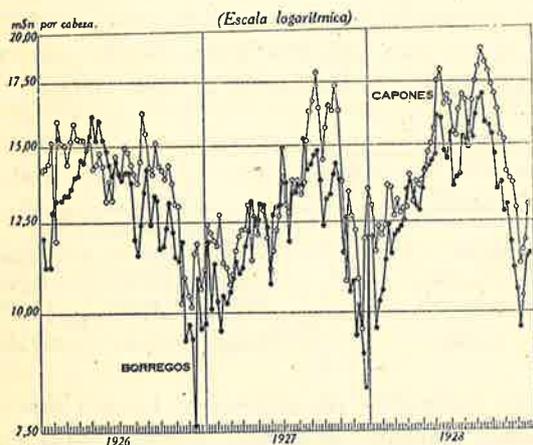
(1) Hemos tomado el mes de agosto como iniciación del año comercial, por cuanto en él comienza el incremento de las exportaciones, después de su depresión anual.

(2) Los datos utilizados en el presente artículo han sido facilitados por el Centro de la Industria Lechera.

3. GANADO OVINO.

Las compras de ovinos por los frigoríficos (excluidos los de Patagonia) en los once primeros meses de este año revelan un incremento de 2,6 % con respecto a igual período de 1927; el

10. PRECIOS SEMANALES DEL GANADO OVINO EN TABLADA



aumento de los valores, a saber, 9,5 %, es más intenso a causa de la elevación de 6,8 % que registran los precios pagados. Véase las cifras:

Compras de ganado ovino en los once primeros meses	1926	1927	1928
Número de cabezas	2.810.800	3.587.900	3.681.600
Valor en miles de \$ m/n	37.200	44.000	48.200
Promedio de precio por cabeza.	13,23	12,26	13,09

El más alto nivel de precios de este año comparado con el precedente, se observa en el gráfico 10 a través de las fluctuaciones estacionales de las cifras; y se refleja en los promedios de precios de diciembre pasado, que se presentan en este cuadro:

Precios de los ovinos en el mes de diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$n por cabeza)					
Capones.....	18.88	16.64	11.05	11.63	11.87
Borregos.....	—	—	9.40	9.58	10.75
Corderos.....	15.60	12.52	10.12	10.05	10.55

4. LANAS.

Persiste en el Mercado Central de Frutos, de Avellaneda, el incremento en las entradas anotado

en nuestro número anterior. En efecto: al 24 de diciembre, las entradas acumuladas desde el 1º de julio, son superiores en un 3 % a las habidas en igual período del año anterior; pero resultan inferiores a las anotadas en 1926, en un 2 %. Las existencias exceden en el día ya citado en un 68 % a las anotadas en igual día del año precedente; y también en un 24 % a las correspondientes de 1926.

El siguiente cuadro condensa los datos referentes a los últimos cinco años:

Movimiento de lanas en el M. C. de Frutos (24 de diciembre)	1924	1925	1926	1927	1928
(En toneladas)					
Entradas desde 1.º julio	24.123	26.101	27.228	25.801	26.573
Existencias al día.....	9.826	10.271	7.528	5.555	9.338

Los embarques de lana sucia durante el mes de noviembre han llegado a la cifra de 8.400 toneladas, superior en un 14 % a la correspondiente de 1927, y en un 33 % a la de igual mes de 1926. Tomando en cuenta los once primeros meses de cada año, en cambio, las exportaciones de lana sucia en 1928, son inferiores en un 20 % a las de 1927, mientras que éstas fueron mayores en un 8 % a las de 1926.

Pueden verse en el cuadro que sigue, las cifras de los embarques del mes de noviembre:

Embarques de lana en el mes de noviembre	1926	1927	1928
(En toneladas)			
Sucia	6.300	7.400	8.400
Limpia, tipo frigorífico	500	600	800
Lavada	100	100	200
Totales	6.900	8.100	9.400

El precio medio de las cinco calidades de lana adoptadas en el cálculo explicado en nuestro número anterior, es para el mes de diciembre de m\$n. 12,90 cada 10 Kg., es decir, superior en un 7,5 % al del mes de noviembre pasado. Comparándolo con el precio medio de diciembre de 1927, a saber m\$n. 11,70 los 10 Kg., es también mayor en un 10 %. La mejora anotada en el precio medio para el mes de diciembre con respecto a noviembre, proviene de análogo movimien-

to en cuatro de las cinco clases tomadas en consideración; sólo la segunda esquila quedó sin experimentar variante.

Los aumentos relativos en los precios medios, han sido: Lana madre cruda gruesa, 6 %; mediana, 10 %; fina, 6 %; y borrega gruesa, 9 %.

A continuación se dan los precios medios calculados para cada clase de lana:

Promedios de precios de las lanas en diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$ñ. por 10 Kg.)					
Madre cruda fina	23,60	14,60	13,10	14,20	15,90
Madre cruda mediana, . . .	21,50	14,30	13,10	13,90	14,80
Madre cruda gruesa	18,20	13,50	10,40	11,70	12,70
Borrega, cruda gruesa . . .	17,40	12,70	10,20	11,10	12,00
Segunda esquila	16,30	12,90	10,00	10,10	11,50
Prom. geom. pond.	18,60	13,50	10,90	11,70	12,90

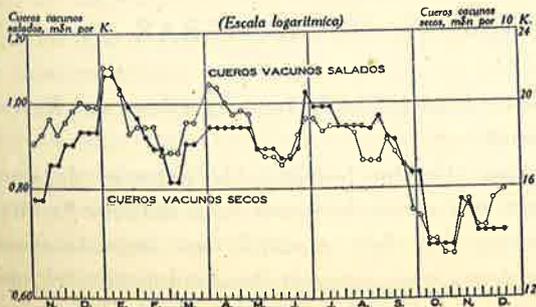
5. CUEROS VACUNOS.

Las exportaciones de cueros en los once primeros meses de este año siguen manifestando una fuerte declinación de 17,4 % comparadas con las correspondientes de 1927, como surge de estas cifras:

Exportaciones de cueros en los once primeros meses	1926	1927	1928
(En toneladas)			
Vacunos secos	18,600	22,400	15,700
Vacunos salados	132,700	135,500	114,800
Totales	151,300	157,900	130,500

Los promedios de precios de la cuarta semana de diciembre en los cueros vacunos secos y salados superan en 3,6 % y 15,6 % respectivamente a los promedios mínimos de octubre y noviem-

11. PRECIOS SEMANALES DE LOS CUEROS



Noviembre 1927 - Diciembre 1928.

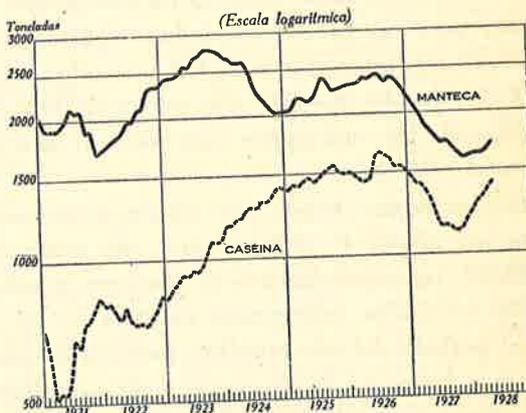
bre registrados en el gráfico 11. A continuación se presenta el cuadro comparativo con los promedios de diciembre:

Precios de los cueros en el mes de diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
(En m\$ñ.)					
Vacunos secos, por 10 kg.	12,77	11,70	11,80	18,05	15,15
Vacunos salados, por kg.	0,62	0,49	0,55	0,93	0,76

6. MANTECA Y CASEÍNA.

En el último año comercial (1) 1927/28, la actividad de la industria lechera, en lo que concierne a la exportación de sus dos principales productos, ha sido inferior a la de años anterior-

12. EXPORTACIONES DE MANTECA Y CASEÍNA



Las líneas de este gráfico han sido trazadas con los promedios móviles de 12 meses de las exportaciones mensuales de manteca y caseína. Se ha recurrido a ellos con el fin de eliminar las bruscas oscilaciones estacionales y presentar claramente la tendencia de las exportaciones.

res, si bien en los cuatro meses transcurridos del presente, las cifras manifiestan un apreciable repunte con respecto al año comercial anterior. (2).

Es necesario remontarse al año 1920 para encontrar en las exportaciones de manteca una cifra tan baja como las 19.500 toneladas exportadas en 1927/28. Comparada esta cifra con la del año 1923/24, en que las exportaciones llegaron

(1) Hemos tomado el mes de agosto como iniciación del año comercial, por cuanto en él comienza el incremento de las exportaciones, después de su depresión anual.

(2) Los datos utilizados en el presente artículo han sido facilitados por el Centro de la Industria Lechera.

al máximo de expansión después del fuerte crecimiento de la guerra y la postguerra, resulta un descenso de 12.700 toneladas, o sea 39,4 %.

1. EXPORTACIONES Y PROMEDIOS DE PRECIOS DE LA MANTECA Y CASEÍNA

(Por años comerciales, 1.º agosto a 31 julio)

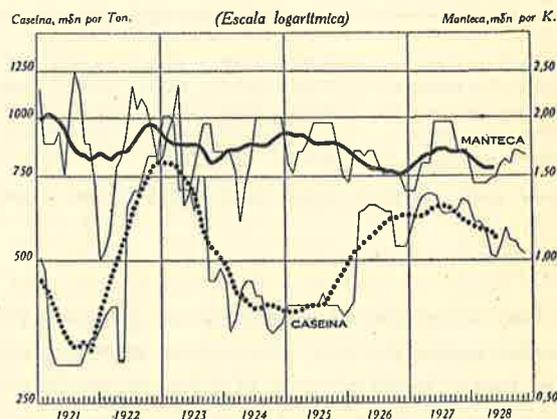
Años	Exportaciones		Precios	
	Manteca	Caseína	Manteca, por Kg.	Caseína, por ton.
	(En tons.)		(En m\$ñ)	
1921-22	20.669	9.607	1,68	379,00
1922-23	28.997	9.892	1,82	796,00
1923-24	32.158	14.136	1,69	484,00
1924-25	24.619	16.565	1,85	388,00
1925-26	27.719	18.121	1,71	501,00
1926-27	25.630	17.579	1,58	617,00
1927-28	19.493	14.715	1,63	594,00

En la caseína la declinación ha sido menos intensa, pues las 14.700 toneladas exportadas en 1927/28 son inferiores en 3.400 toneladas, o sea 18,8 % a las del máximo que ocurre en 1925/26, y superan los embarques anteriores al año comercial 1924/25.

En los cuatro meses que siguen a la iniciación, en agosto 1º, del presente año comercial 1928/29, las exportaciones de manteca, a saber, 5.900 toneladas, sobrepasan en 24,4 % las de igual período del año anterior, pero siguen siendo más bajas en 21,9% a las correspondientes del año máximo 1923/24. Las exportaciones de caseína, que llegan a 5,000 toneladas y exceden en 88,1 % a las de los mismos cuatro meses de 1927/28, son apenas inferiores en 5,2% a las del período correspondiente del año máximo 1925/26.

En el cuadro 1 y el gráfico 13 se observa que el promedio de precios de la manteca en el año comercial 1927/28 ha sido inferior al de cualquier año del período considerado, excepto 1926/27. En cambio, el promedio de precios de la caseína sólo es superado por el de los años 1922/23 (en que este producto alcanza su cotización más alta) y 1926/27.

13. PRECIOS DE LA MANTECA Y LA CASEÍNA



La línea gruesa superior representa los promedios móviles de 12 meses de los precios de la manteca, y la línea inferior de puntos, los de los precios de la caseína. Las líneas delgadas expresan las variaciones mensuales de los precios de estos productos.

Los promedios de precios de diciembre de este año, comparados con los de igual mes de años anteriores se presentan en este cuadro:

Precios en diciembre	1924	1925	1926	1927	1928
	(En m\$ñ)				
Manteca, por Kg.	2,00	1,50	1,40	1,70	1,70
Caseína, por tonelada ..	370,00	380,00	530,00	660,00	500,00

INFORMACIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

1. EL VOLUMEN DE LAS VENTAS MINORISTAS.

Desde el año 1919 los Bancos de Reserva Federal en los Estados Unidos compilan estadísticas sobre el volumen de las ventas en los principales ramos del comercio mayorista y minorista, y las publican en el *Bulletin* que edita mensual-

mente la División de Investigaciones del *Reserve Board*.

Con ello, los hombres de negocios de aquel país, que ya estaban muy bien dotados de cifras imparciales, han recibido un importantísimo elemento para conocer las tendencias del mercado y cotejar el desenvolvimiento de sus pro-

pías actividades con las de su ramo o de otros ramos.

No es menor la utilidad que tales informaciones presentan desde un punto de vista general, al ofrecer un factor relevante en el análisis periódico de la situación económica, especialmente a medida que la acumulación paulatina de las cifras, mes tras mes, brinda nuevos datos experimentales para la indagación de uno de los aspectos hasta ahora más desconocidos de los ciclos económicos. Nos referimos al proceso de inversión del poder adquisitivo del público, o en otros términos, de la distribución de las mercaderías hasta los consumidores.

Hasta entonces se disponía de estadísticas sobre la producción, los precios, el comercio exterior, etc., pero muy poco se sabía acerca de aquel proceso, como no fueran las diversas hipótesis formuladas con el propósito de esclarecer las crisis económicas.

De manera que los guarismos que elaboran los Bancos de Reserva Federal sobre el volumen de las ventas, unidos a los que compilan sobre el monto de los salarios pagados mensualmente (*payrolls*) en las principales industrias, hará posible comprobar si esas hipótesis se ajustan o no a la realidad económica; y entre las varias teorías, permitirá aquilatar el valor científico de aquella según la cual las crisis económicas emergen de un desequilibrio entre el valor de los productos que se entregan al mercado y el poder adquisitivo de la masa de consumidores.

Compréndese así el empeño de Alemania, donde las investigaciones sobre los ciclos han adquirido un gran impulso, y recientemente el de Bélgica, en organizar estadísticas similares.

En lo que toca a la Argentina, ya expresamos en nuestro primer número un propósito análogo. Hacia su realización conspiraba, empero, una opinión muy difundida sobre la imposibilidad de conseguir informaciones de nuestros hombres de negocios, tradicionalmente refractarios a cooperar en tareas estadísticas. Pero los hechos han demostrado la inconsistencia de ese aserto. Con una que otra excepción, los dirigentes de

los grandes almacenes y tiendas de importancia — ramo elegido para iniciar nuestras compilaciones — respondieron en forma altamente satisfactoria a la solicitud que les hiciera la Oficina de Investigaciones Económicas asegurándoles que los datos suministrados serían estrictamente confidenciales y se destinarían a fines exclusivamente estadísticos. (1).

Las tiendas y grandes almacenes considerados por nuestra estadística alcanzan a 34 y su volumen de ventas mensuales, desde enero de 1926, hasta noviembre de este año, se presenta en el cuadro 2 y el gráfico correspondiente. (2).

2. VOLUMEN MENSUAL DE LAS VENTAS EN LOS GRANDES ALMACENES Y TIENDAS

Meses	1926	1927	1928
(En miles de m\$ <i>n</i> .)			
Enero	9.298	9.804	10.506
Febrero	8.710	9.489	9.300
Marzo	10.282	9.411	10.392
Abril	12.564	12.174	11.406
Mayo	14.141	14.427	15.147
Junio	11.231	12.396	12.780
Julio	11.424	11.287	12.055
Agosto	10.482	11.823	13.219
Septiembre	9.068	9.246	9.170
Octubre	10.163	10.413	11.428
Noviembre	11.151	11.209	12.631
Diciembre	14.610	15.429	—
Totales	133.124	137.108	—

Es fácil observar cómo la línea de las ventas, en los tres años que recorre, manifiesta oscilaciones estacionales muy características, que culminan en dos máximos anuales: al primer máxi-

(1) El Directorio del Banco de la Nación Argentina, el 19 de abril de 1928, aprobó la siguiente resolución:

Las informaciones que la Oficina de Investigaciones Económicas solicitase con "carácter confidencial" a las empresas comerciales, industriales o bancarias, y a los particulares, quedarán reservadas para uso *exclusivo* de dicha Oficina sin que tales informaciones puedan ser reveladas bajo ningún concepto.

Se entiende que el "carácter confidencial" desaparece cuando las informaciones respectivas se presenten compiladas con otras de análoga naturaleza, de tal suerte que resulte imposible discriminar lo que corresponde a cada empresa o particular.

(2) En los Estados Unidos los grandes almacenes observados por los Bancos de Reserva Federal llegan a 565, distribuidos en 253 ciudades, y su volumen de ventas alcanzó a 2.025 millones de dólares en 1925.

mo, en el mes de mayo, sucede un mínimo en septiembre, desde el cual las ventas se elevan hasta un segundo máximo en diciembre. El mínimo posterior ocurre en febrero, pero si se considera el promedio diario de las ventas el mínimo se desliza hacia el mes de marzo, debido a la menor cantidad de días hábiles en aquel mes.

No se altera la posición de los máximos al dividir el conjunto de establecimientos en un grupo de grandes almacenes y otro de tiendas. Sin embargo, en el primero, el máximo de diciembre es superior al precedente de mayo, en tanto que lo contrario sucede en el grupo de tiendas. Pudiera atribuirse este hecho a que, en éstas, el máximo de mayo refleja la gran demanda de artículos de invierno, en los que el público gasta más que en los de verano, cuyas ventas provocan el segundo máximo en diciembre. Mientras que en los grandes almacenes el máximo mayor de diciembre refleja la gran salida de artículos diversos, con motivo de las fiestas tradicionales.

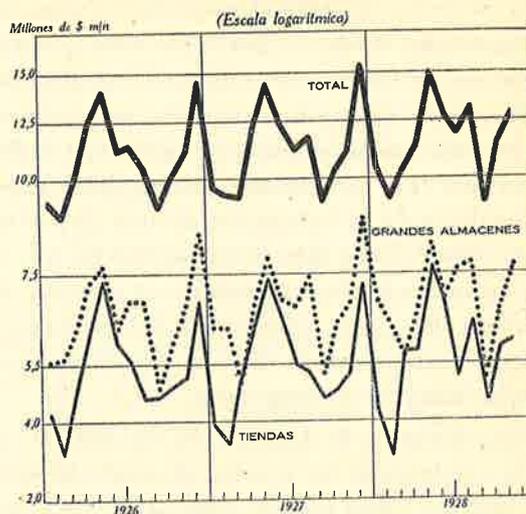
En este cuadro se nota que 6 de los 34 establecimientos considerados, con un volumen de ventas superior a m\$.n. 500.000 mensuales, cons-

Magnitud de las ventas en miles de m\$.n	Número de establecimientos	Volumen de ventas en 1927 (en miles de m\$.n)	% sobre el total
Hasta 99	13	9.608	7,0
De 100 a 199 ...	5	7.474	5,5
De 200 a 299 ...	7	18.550	13,5
De 300 a 399 ...	2	8.474	6,2
De 400 a 499 ...	1	5.082	3,7
De más de 500 ..	6	87.921	64,1
Totales	34	137.109	100,0

tituían el 64,1 % del total de ventas; en el otro extremo de la escala, figuran 13 establecimientos con un volumen inferior a m\$.n. 99.000 mensuales, o sea, apenas el 7, % del total.

Podría creerse que este predominio de los grandes establecimientos en la cifra del conjunto influyese decisivamente en el andamiento de la línea del volumen de las ventas. Con el fin de averiguarlo, se ha elaborado otro índice para cotejar sus fluctuaciones con el índice que resulta directamente de las cifras globales de las ventas. Para ello, hemos calculado previa-

14. VOLUMEN MENSUAL DE VENTAS EN LOS GRANDES ALMACENES Y TIENDAS



mente el índice mensual de las cifras de cada establecimiento, representando por base 100 el promedio mensual en los años 1926-27; y luego hemos encontrado el promedio aritmético simple de los índices parciales de cada mes. De tal suerte, en el índice que resulta, todos los establecimientos intervienen con la misma importancia.

3. INDICE DIRECTO Y PROMEDIO DE LOS INDICES PARCIALES DEL VOLUMEN DE LAS VENTAS EN LOS GRANDES ALMACENES Y TIENDAS

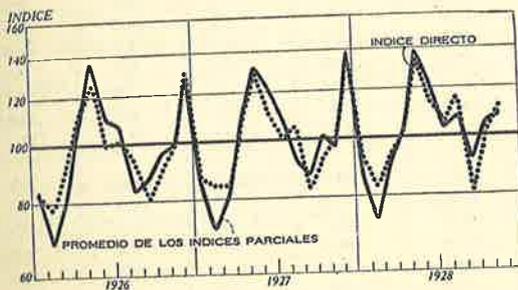
Meses	1926		1927		1928	
	Directo	Promedio	Directo	Promedio	Directo	Promedio
(Base: promedio mensual 1926-27 = 100)						
Enero	82,6	84,3	87,1	86,3	93,3	86,6
Febrero	77,4	68,1	84,3	71,6	82,6	72,6
Marzo	91,3	81,8	83,6	81,0	92,3	89,5
Abril	111,6	109,2	108,1	106,4	101,3	101,5
Mayo	125,6	137,4	128,1	132,2	134,5	138,1
Junio	99,8	109,9	110,1	121,4	113,5	122,3
Julio	101,5	106,9	100,3	108,4	107,1	104,5
Agosto	93,1	82,6	105,0	91,3	117,4	106,4
Septiembre	80,5	86,7	82,1	86,7	81,4	90,7
Octubre	90,3	95,6	92,5	101,1	101,5	103,8
Noviembre	99,0	98,7	99,6	96,9	112,2	107,9
Diciembre	129,8	127,1	137,0	137,9	—	—

La comparación de este índice así calculado, con el índice directo referido, pone de manifiesto la gran analogía entre las fluctuaciones de

ambos, según puede verse en el gráfico 15. Lo que demuestra que esas fluctuaciones representan la característica de la mayor parte de los establecimientos considerados, y no sólo la de los grandes establecimientos, como pudo suponerse "a priori".

15. ÍNDICE DIRECTO Y PROMEDIO DE LOS ÍNDICES PARCIALES DEL VOLUMEN DE LAS VENTAS EN LOS GRANDES ALMACENES Y TIENDAS

(Escala logarítmica)



La tendencia creciente del volumen de las ventas de los grandes almacenes y tiendas en los últimos tres años, se refleja en las siguientes cifras: en los once primeros meses del año en curso las ventas llegan a m\$. 128.000.000 y exceden en 5,2 % a las correspondientes de 1927, las que, a su vez, fueron superiores en 2,7 % a las de 1926, según se desprende del cuadro 2.

Confiados en la cooperación que continúen dispensándonos los grandes almacenes y tiendas, y la que nos presten sucesivamente otros ramos del comercio, nos proponemos incluir en nuestro análisis mensual del Estado Económico, las cifras del volumen de las ventas minoristas que fuésemos compilando.

2. RESULTADOS FINANCIEROS PARCIALES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NACIONALES EN 1928.

En nuestro segundo número hemos presentado una estadística de los resultados financieros de las 793 sociedades anónimas nacionales, cuyos ejercicios terminaron en 1927. De ellas, 329 instituciones presentaron, hasta el mes de diciembre pasado, los balances y cuentas de ganancias y pérdi-

das de los ejercicios terminados en el año en curso; lo que nos ha permitido comparar, los resultados financieros de estos últimos con los precedentes, en los cuadros que publicamos más abajo.

De los m\$. 2.375.945.000 a que ascendía el capital efectivo de todas las sociedades anónimas nacionales en 1927, m\$. 1.193.820.000 o sea el 50,3 % correspondían a las 329 entidades mencionadas. El resto constituirá la materia de sucesivas compilaciones, conforme se disponga de la documentación respectiva.

Entre 1927 y 1928 — como surge del adjunto cuadro — el capital efectivo de las sociedades consideradas experimentó un aumento de m\$. 69.273.000, (5,8 %) en el que concurrieron el ca-

Conceptos	Ejercicios terminados en	
	1927	1928
	(En miles de m\$.)	
Capital efectivo	1.193.820	1.263.093
Capital realizado.....	1.048.786	1.105.666
Reservas	141.265	153.681
Saldo de ganancias acumuladas ..	3.769	3.766
Saldo de Ganancias y Pérdidas ..	91.986	99.908
Ganancias	95.862	102.168
Pérdidas	3.866	2.260

pital realizado con m\$. 56.870.000 y las reservas con m\$. 12.416.000, pues las ganancias acumuladas disminuyeron en m\$. 13.000.

Los resultados financieros obtenidos en el año 1928 son superiores a los de 1927: los beneficios se acrecientan en m\$. 6.315.000 y las pérdidas disminuyen en m\$. 1.606.000; de modo que el saldo de las ganancias de este año acusa un incremento de m\$. 7.921.000 o sea de 8,6 % sobre las del año anterior. Ese incremento de las ganancias no altera sensiblemente la proporción de las mismas con respecto al capital efectivo, a saber 7,9 en 1928, contra 7,7 en 1927, en virtud del aumento acontecido en el primero.

En el cuadro 4 aparecen los resultados financieros correspondientes a los distintos grupos de actividades en que han sido clasificadas las sociedades anónimas. Para que se pueda apreciar el grado de importancia de los datos compilados, se ha incluido una columna con la proporción que corresponde al capital efectivo de las socie-

4. RESULTADOS FINANCIEROS PARCIALES DEL CAPITAL ANÓNIMO NACIONAL EN 1928

(En miles de m\$n.; las cantidades en bastardilla indican pérdidas.)

Grupos de actividades	N.º	Capital efectivo		% sobre capital efectivo del grupo	Saldos de ganancias o pérdidas		% de ganancias o pérdidas sobre capital efectivo	
		1927	1928		1927	1928	1927	1928
Comerciales	100	323.923	348.697	55,7	24.909	27.476	7,7	7,9
Automóviles	3	5.389	7.613	55,4	1.553	1.589	28,8	20,9
Cinematografía	1	624	624	7,5	—	—	—	—
Com. de Prod. Agrop.	10	46.056	46.736	41,0	2.717	1.521	5,9	3,3
Droguer. y Perfum.	2	14.618	14.588	93,0	1.359	1.340	9,3	9,2
Electricidad y anexos	1	2.712	2.731	25,0	206	216	7,6	7,9
Financieras	5	20.433	28.674	91,6	1.345	658	6,6	2,3
Grandes Almacenes	2	11.147	10.957	75,0	107	6	1,0	0,1
Hierros, aceros, meta.	8	9.693	10.927	44,5	555	1.291	5,7	11,8
Hoteles, balnearios, etc.	9	11.591	15.017	77,5	1.123	593	9,7	3,9
Inmobiliarias	25	103.937	107.320	65,0	5.388	7.133	5,2	6,7
Tiendas y confecciones	3	7.395	7.538	32,8	496	780	6,7	10,4
Comerciales en general	31	90.328	95.972	59,8	10.060	12.361	11,1	12,9
Industriales	114	491.380	518.660	41,2	41.371	42.373	8,4	8,2
Arpillera y bolsas	4	14.955	15.680	93,7	1.521	1.742	10,2	11,1
Azucarera	9	100.237	107.536	80,4	1.301	1.488	1,3	1,4
Bebidas sin alcohol	3	9.137	9.285	100,0	897	537	9,8	5,8
Cervecería	8	32.446	33.710	53,9	4.153	4.439	12,3	13,3
Cueros	1	2.008	2.025	6,5	137	148	6,8	7,3
Destilerías	2	21.871	21.805	82,6	2.529	2.091	11,6	9,6
Empresas de construcciones	2	5.855	5.951	46,1	1.006	1.080	17,2	18,2
Fósforos	1	24.454	25.565	95,4	7.147	3.059	29,2	12,0
Frigorífica	1	2.860	2.941	1,1	233	679	8,2	23,1
Hierros, aceros meta. y máqs.	6	14.950	15.255	46,2	860	1.063	5,8	7,0
Lechera	3	5.725	6.314	21,8	304	250	5,3	4,0
Luz y fuerza	10	37.900	47.608	30,0	3.079	4.022	8,1	8,5
Materiales de construcción	9	13.553	13.889	42,9	1.642	1.757	12,1	12,7
Minera	3	1.913	1.948	47,1	69	115	3,6	5,9
Papelera	2	17.301	17.387	100,0	1.127	1.506	6,5	8,7
Petróleos y derivados	5	7.168	7.132	8,6	23	156	0,3	2,2
Productos alimenticios	5	15.298	15.326	52,8	1.980	2.125	12,9	13,9
Prod. químicos y farm.	10	9.510	10.100	44,6	1.795	1.604	18,9	15,9
Tabacalera	3	49.884	51.061	73,3	4.402	6.091	8,8	11,9
Tejidos	7	33.752	36.287	76,7	3.882	3.663	11,5	10,1
Vitivinícola	8	33.541	34.060	69,0	1.956	1.119	5,8	3,3
Industriales en general	12	37.062	37.795	58,9	4.068	3.819	11,0	10,1
Agrarias	75	245.290	259.669	64,4	14.966	19.422	6,1	7,5
Agrícola-ganaderas	67	232.020	246.866	75,8	15.193	18.523	6,6	7,5
Forestales y anexos	3	8.155	7.502	22,3	671	41	8,2	0,6
Yerba mate	1	442	556	3,5	—	—	—	—
Varias	4	4.673	4.745	18,4	444	853	9,5	18,0
Diversos	40	133.227	136.067	60,0	10.740	10.637	8,1	7,8
Artes gráf. y periód.	14	15.431	15.960	44,5	1.417	2.080	9,2	13,0
Bolsas y centros comerc.	3	7.841	8.013	74,9	926	995	11,3	12,4
Comis. represent., etc.	5	3.972	4.008	35,3	443	318	11,2	7,9
Mercados y depósitos	4	35.978	36.582	75,9	3.382	2.851	9,4	7,8
Sanatorios	2	2.093	2.173	29,0	364	404	17,4	18,6
Telégrafos, Teléfonos, Radio	2	3.513	5.909	20,3	301	168	8,6	2,8
Cías. y Agencias de Navegación	1	374	429	2,1	57	42	15,2	9,8
Transportes en general	9	64.025	62.993	91,5	3.850	3.779	6,0	6,0
Totales	329	1.193.820	1.263.093	50,3	91.986	99.908	7,7	7,9

dades consideradas en cada grupo en el total del mismo en 1927.

En el rubro de sociedades comerciales, el ascenso de m\$. 2.567.000 que se nota en el saldo de beneficios se debe principalmente al aumento de m\$. 2.301.000 en las sociedades comerciales en general, de m\$. 1.745.000 de las sociedades inmobiliarias; y de m\$. 736.000 en las que explotan el ramo de hierros, aceros, etc.; y a la merma de m\$. 1.196.000 en las sociedades dedicadas al comercio de productos agropecuarios; de m\$. 687.000 en las financieras, y de m\$. 530.000 en los grandes almacenes. La tasa de beneficios en el negocio de automóviles, a pesar del descenso experimentado, continúa siendo la más alta del rubro.

En las sociedades industriales, los beneficios acusan un aumento de m\$. 1.002.000, a pe-

sar de la fuerte disminución de m\$. 4.088.000 en una fábrica de fósforos y de m\$. 837.000 en la industria vitivinícola. Es que las sociedades azucareras que en 1927 manifestaron m\$. 1.301.000 de pérdida, presentan ahora m\$. 1.488.000 de ganancia; a la vez que acrecientan principalmente sus beneficios la industria tabacalera en m\$. 1.689.000; las empresas de luz y fuerza en m\$. 943.000; y las fábricas de productos alimenticios en m\$. 524.000.

En las sociedades agrarias se destaca claramente el incremento de m\$. 3.335.000 en las explotaciones agrícola-ganaderas.

En el rubro diversos, las sociedades de artes gráficas y periódicos acusan un aumento de m\$. 663.000 en sus ganancias mientras los mercados y depósitos las disminuyen en la suma de m\$. 531.000.

CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
EL ESTADO ECONÓMICO	97
1. Sumario.-2. Cheques compensados.-3. Medios de pago.-4. Comercio exterior.-5. Carga transportada.-6. Nivel de precios agropecuarios.-7. Pasivo de los quebrantos.-8. Construcciones.-9. Transacciones inmobiliarias.-10. Transacciones bursátiles.-11. Principales recaudaciones nacionales.	
SITUACIÓN BANCARIA	102
1. Tendencias generales.-2. Cambios, metálico y emisión.-3. Préstamos.-4. Depósitos.-5. Existencias.-6. Encaje.-7. Saldos exteriores.	
PRODUCCIÓN AGROPECUARIA	106
1. Cereales y lino.-2. Carne vacuna.-3. Ganado ovino.-4. Lanas.-5. Cueros vacunos.-6. Mantequilla y caseína.	
INFORMACIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS	110
1. El volumen de las ventas minoristas.-2. Resultados financieros parciales de las sociedades anónimas nacionales en 1928.	

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

Balance de Casa Central y Sucursales, en 30 de Noviembre de 1928

	O R O	M/LEGAL
A C T I V O		
Corresponsales en el Exterior	12.780.815,19	
Adelantos en Cuenta Corriente y Cauciones		417.842.853,61
Letras a Recibir		4.542.644,67
Créditos a Cobrar, garantizados		82.165.759,79
Documentos Descontados		646.471.479,49
Redescuento, Leyes 9479 y 9577		73.629.684,08
Deudores en Gestión		27.891.219,15
Inmuebles		64.871.969,45
Fondos Públicos Nacionales	8.400.245,66	19.000.729,65
Muebles y Útiles		4.275.810,81
Gastos Generales		25.099.335,05
Gastos Judiciales		103.421,72
Conversión		302.152.114,63
Ley 10350.—Convenio con Francia y Gran Bretaña	30.836.413,50	
Servicio Empréstito Aumento Capital, Ley 11010 ..	1.073.340,00	
Caja	139.791.252,31	353.368.972,18
	192.882.066,66	2.021.415.994,28
P A S I V O		
Capital		158.139.736,69
Fondo de Reserva	27.826.891,26	
Fondo de Previsión		2.000.000.00
Fondo de Conversión, Ley 3871	30.000.000,00	
Conversión	132.946.974,31	
Depósitos:		
<i>oro</i>		<i>m/legal</i>
A la vista y p. fijo, 55.191,42		1.525.520.942,24
Judiciales, 42.707,05		116.941.497,52
EnCust.(C.comp.) 334.394,87		135.196.935,89
	432.293,34	1.777.659.375,65
Banco Nacional en Liquidación		299.392,49
Intereses	1.674.171,99	1.952.223,97
Comisiones y Descuentos		54.245.251,96
Ganancias y Pérdidas		2.863.262,92
Margen de Redescuento		9.511.818,26
Sucursales "Operaciones Pendientes"	1.735,76	14.744.932,34
Los préstamos con Prenda agrícola, ganadera y varias ascienden a m\$ñ. 27.068.752,90	192.882.066,66	2.021.415.994,28
<i>Existencia en Títulos Depositados</i>		
Títulos Nacionales	—	813.792.313,65
Títulos Provinciales	—	40.373.430,68
Acciones, títulos diversos y otros valores	—	486.066.386,23
Total nominal	—	1.340.232.130,56

TOMÁS E. DE ESTRADA
Presidente

EDUARDO LEDESMA POSSE
Contador General

JUAN JORGE JORDÁN
Secretario General

ISMAEL DEL SEL
Gerente de Administración General,
Cambios y Financiera