



ARTÍCULOS

El mercado financiero argentino

Mario Segre

Revista de Economía y Estadística, Primera Época, Vol. 1, No. 4 (1939): 4º Trimestre, pp. 515-524.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3060>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Segre, M. (1939). El mercado financiero argentino. *Revista de Economía y Estadística*, Primera Época, Vol. 1, No. 4 (1939): 4º Trimestre, pp. 515-524.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3060>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

EL MERCADO FINANCIERO ARGENTINO

La crónica de los mercados financieros de 1939 no carece, sin duda, de acontecimientos trascendentalmente importantes. Por lo que se refiere a la Argentina, al margen de las derivaciones de la guerra, las dos emisiones de títulos de Crédito Argentino Interno adquirieron una notable importancia por el éxito de las operaciones mismas, que debe ser interpretado como prueba de la madurez del mercado de valores.

Aunque las dos emisiones se realizaran una antes y otra después del comienzo de la guerra europea, merece tratarse este momento y sus consecuencias antes de considerar los pormenores de las grandes operaciones financieras nacionales.

Viviente aún el recuerdo de los dramáticos días de agosto de 1914, surge hoy espontáneamente la comparación con los hechos acontecidos veinticinco años atrás. En 1914 las consecuencias fueron muy graves, ya que la vida económica de todo el mundo relacionaba en forma estrecha a los diferentes países, llegando a quebrarse el equilibrio sólo después de un largo período de paz. En la Argentina se adoptaron las medidas del caso, iguales a las de los demás países neutrales: la moratoria y otras de orden especial debidas a

la condición del país en su calidad de exportador a las naciones beligerantes.

En el mercado de valores el principio de la guerra produjo una baja considerable en las cotizaciones, mermando los negocios en forma grande, con excepción de las cédulas. La comparación entre los datos referentes a 1913 y 1914 pone en evidencia la situación:

	1913	1914
Operaciones efectuadas en títulos públicos	\$ 27.908.001	17.621.019
Operaciones efectuadas en Cédulas hipotecarias nacionales	„ 197.622.407	186.438.250
Operaciones efectuadas en Bonos hipotecarios de Banco de la Prov. de Buenos Aires	„ 842.200.	135.900
Cantidad de acciones de sociedades anónimas vendidas	N. 1.692.847	209.232

Siendo las cédulas hipotecarias nacionales los valores más importantes de nuestro mercado en esa época, consignamos a continuación las cotizaciones de las cédulas en los períodos más significativos de 1914:

Céd.	Hip.	Arg.	6 % (Ley 8172)	Precio más alto (Ene.)	Precio más bajo (Set.)	Ultimo precio del año
			6 % („ 9155)	95,30	68,20	89,20
„	„	„	6 % („ 9155)	93,50	68,30	85,80
„	Serie	H.	7 % m/n.	101.—	80.—	95,50
„	„	J.	6 % „	94,90	85.—	88.—
„	„	K.	5 % „	93.—	68,20	83,50
„	„	L.	6 % „	101.—	77,50	95.—

Las fluctuaciones de menor amplitud registradas dentro de la Serie J. débense al hecho de que este título se negoció muy poco, en comparación con los restantes. En general, los precios más bajos se cotizaron en el mes de setiembre; lo que demuestra que el movimiento bajista se desarrolló durante un período bastante largo. El mercado reaccionó en setiembre mismo y los precios de fin de año en comparación con

los máximos acusaron reducciones inferiores al diez por ciento, con la sola excepción de la Serie K.

La actividad del mercado de valores en aquella época quedó por lo tanto muy reducida, reflejando así la merma en todos los renglones de la vida económica argentina.

El estallido de la segunda guerra europea de nuestro siglo, la que según se cree tendrá mayor repercusión que la primera en sus consecuencias finales sobre la economía mundial, no se reflejó en forma tan sensible como el de la primera en los sectores de nuestra actividad y por consiguiente el mercado de valores no registró hechos de importancia notable.

Las razones del desarrollo distinto, a pesar de los mismos orígenes de los acontecimientos, son muchas y no pueden estudiarse prolijamente en una simple y sintética crónica de los mercados; hay que recordar, sin embargo, que en el campo internacional todo el mundo esperaba, aunque con miedo, la guerra como consecuencia lógica de los desequilibrios económicos, políticos y morales que se producían y se desarrollaban siempre más y más. La actividad de cualquier índole tuvo en cuenta este peligro preparándose a superar los primeros obstáculos que habían de surgir del hecho esperado. Además, el triunfo de la economía dirigida en todo el mundo, en formas distintas y medidas diferentes, disminuyó los efectos de la guerra, siendo esta forma de reglamentación ya la prueba de la guerra de hecho, a lo menos en el terreno económico.

Luego de la anexión de Austria y Checoslovaquia a Alemania, las medidas prudenciales en previsión del conflicto se multiplicaron de modo que cuando en los primeros días de setiembre la guerra estalló por fin, el mundo no experimentó la conmoción que podía haberse esperado. Claro está

que en los países beligerantes y sus vecinos las primeras consecuencias de la guerra se mostraron, siempre en el orden tan sólo económico y financiero, en el encarecimiento temporáneo del dinero, el control de los cambios donde éstos aún no estaban controlados, y el aumento notable de los billetes en circulación. Como las fluctuaciones en la circulación de la moneda tomaron una amplitud de gran importancia, será útil destacar su evolución en el siguiente cuadro:

	Agosto de 1939	Ultimos datos conocidos de Diciemb. 1939	% de aumento sobre el mínimo
	(en millones de la moneda nac.)		
Banco de Inglaterra (£) . . .	508,1	554,6	9 %
U. S. Fed. Reserve Bank (\$) . . .	7.070,0	7.663,0	8 %
Banco de Francia (Frs.) . . .	129.978,0	149.416,0	15 %
Banco de Bélgica (Belgas) . . .	4.782,0	5.568,0	16 %
Banco de Alemania (Rmks.) . . .	8.709,8	10.969,1	26 %
Banco Nacional Suizo (Frs.) . . .	1.723,8	2.011,6	16 %
Banco de Holanda (Fl.) . . .	1.014,5	1.134,9	12 %
Banco Central de la Rep. Arg. (m\$.n.)	1.135,9	1.191,1	5 %

Es evidente que las variaciones en el monto de los billetes en circulación del Banco Central de la República Argentina no se alejan de las normales, por el hecho de que en los últimos cinco años la diferencia entre las cifras mínimas y máximas del rubro "Billetes en circulación" de nuestro banco osciló entre el 7 y 12 %, calculado sobre el mínimo alcanzado en cada año.

Además, en nuestro país la tasa del dinero varió muy poco. En efecto, el Suplemento Estadístico publicado por la Oficina de Investigación Económica del Banco Central nos suministra datos que confirman este hecho: el promedio de las ofertas aceptadas en las licitaciones de letras de Tesorería a treinta días, que se calculaba en la tasa de 2,11 % en el mes de mayo, había subido a 2,12 en junio y aumentó en setiembre a 2,14, bajando en octubre a 2,13, para volver a 2,11 en el

mes de noviembre. En el promedio de las licitaciones referentes a los Bonos Consolidados a 90 días no es sensible la variación. Las tasas pagadas por depósitos a 90 días por los bancos particulares, que denotan oscilaciones de mayor amplitud, merecen ser examinadas en el transcurso de todo el año, para aclarar la normalidad de las fluctuaciones durante la crisis de setiembre:

Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
2.52	2.36	2.35	2.35	2.33	2.18	2.16	2.43
Setiembre		Octubre	Noviembre				
2.44		2.39	2.39				

Para acercarnos al tema de nuestra crónica, damos a continuación los datos referentes al rendimiento de los títulos nacionales, calculados siempre por la Oficina del Banco sobre valores nacionales del 4 %, 4,50 % y 5 %:

Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
4,88	4,87	4,87	4,88	4,85	4,83	4,85	4,88
Setiembre		Octubre	Noviembre				
4,89		4,88	4,86				

Son estos índices los de correlación inversa, pues lógicamente aumenta el rendimiento de los títulos cuando baja la cotización y puede apreciarse más la fluctuación comparando los precios, calculados, excluido el cupón por la misma oficina:

	Agosto	Set.	Oct.	Nov.
Cédula Hip. Arg. 5 %	101,23	100,37	100,76	101,42
Crédico Arg. Int. 5 %	100,28	99,99	100,50	100,71
” ” ” 4,50 % em. 1939	94,37	94,09	94,50	94,47
Prov. de Bs. As. 5 % Serie A	87,08	86,22	87,35	87,54
Munic. Cap. Fed. 5,50 % 1935	98,95	98,50	99,51	99,98
” ” ” 4,50 % 1937	84,62	83,09	83,99	84,16

Todos los datos confirman que las consecuencias del comienzo de la guerra se manifestaron en forma muy reducida. Sin embargo, el examen del monto de las operaciones registradas en el Mercado de Valores de Buenos Aires aclara mejor el movimiento bursátil en el período de la crisis.

El promedio diario normal del valor nominal de las operaciones registradas alcanza alrededor de cinco millones de pesos; en los primeros días de septiembre los guarismos denotaron los siguientes niveles:

días	1	4	5	6	7	8
millones de pesos	14,0	14,7	8,8	6,1	6,3	5,5

Lo que demuestra que después de diez días la actividad de nuestro mercado volvió a ser normal; el mes de septiembre registró el máximo de operaciones del año, pero este "record" es debido a la insólita actividad en el sector de las acciones, que llegaron a más de 29 millones de pesos negociados, superando así todas las cifras registradas en los últimos tres años. En 1914 las acciones fueron los títulos más afectados por la reducción de las operaciones. El desarrollo de la industria argentina explica la notable diferencia de estas curvas.

En los valores nacionales y otros papeles más importantes, el sistema de absorber las ofertas en los primeros días de la crisis obtuvo los mejores resultados y la política desarrollada por el Banco de la Nación en sus tareas de Agente Financiero del Gobierno Nacional, permitió a nuestro mercado de valores restablecer pronto su equilibrio sin inútiles fluctuaciones.

El estado mensual de cuentas de los Bancos Accionistas del Banco Central nos permite seguir el desarrollo de la actividad bancaria en el período del comienzo de la gue-

rra y los datos de las situaciones periódicas del Banco Central completan el cuadro de la vida bancaria argentina.

Los rubros de los bancos que registraron las variaciones mayores fueron los denominados "Efectivo" y "Otros fondos disponibles y colocaciones a corto plazo" cuyo aumento constituyó una medida preventiva; la que resultó superflua puesto que los depósitos en el conjunto de los bancos continuaron en la curva ascendente. En el Banco Central el único hecho destacado fué el aumento de las cuentas corrientes bancarias, debido a las medidas tomadas por los bancos con los fondos disponibles. Además, por primera vez en la vida del Banco Central, apareció en su balance el rubro "documentos redescontados" por una suma de cinco millones, y esta cifra no se mantuvo sino tres semanas aproximadamente.

Las deducciones que pueden inferirse de los datos y hechos examinados son las siguientes: las razones de carácter psicológico, como por ejemplo la espera indudable de la guerra de parte de todos los círculos mundiales, como también la sana situación de la Argentina en todos sus sectores no permitieron que la guerra afectara en forma grave a nuestra economía.

En efecto, los bancos, después de la larga crisis de 1932, ofrecen una liquidez muy satisfactoria; el mercado de valores desarrolla una actividad normal, sin especulación; la situación monetaria, con un porcentaje de garantía respecto a los billetes en circulación y obligaciones a la vista que se mantiene aún en los períodos más difíciles por encima del 76%, es estrictamente controlada por el Banco Central, y la política seguida en las relaciones comerciales internacionales no puede sino fortalecer esta situación, por

el hecho de que se trata de evitar los desequilibrios en el balance de pagos debidos al intercambio con los otros países.

La emisión de trescientos millones de pesos en títulos de Crédito Argentino Interno en un solo año, es un hecho muy importante para la economía argentina puesto que da la medida del desarrollo alcanzado por el mercado financiero interno.

Aprovechando los datos suministrados por los estados de cuentas del Banco Central, del Banco de la Nación, y de los Bancos accionistas del Banco Central, puede observarse el desarrollo de las dos operaciones que tuvieron lugar en marzo y noviembre ppdo.

Los efectos de la primera emisión en las cuentas del Banco Central fueron la desaparición del rubro "Adelantos transitorios al Gobierno Nacional", que alcanzaba setenta millones de pesos aproximadamente y el aumento de las cuentas corrientes oficiales de 137,6 a 169,1 millones, es decir por 31 millones y medio. Estas variaciones, que se refieren al destino de los fondos cobrados de parte del Banco, en su función de agente financiero del Gobierno, llegan a un total de poco más de cien millones de pesos. Las otras variaciones se refieren a la reducción de las cuentas corrientes bancarias en setenta millones, la disminución del monto de los Certificados de participación en veintitrés millones y por fin la merma del monto de los billetes en circulación en trece millones. El total de estas variaciones sobrepasa ligeramente los cien millones y corresponde a los diferentes recursos de los bancos para pagar el monto de las suscripciones tramitadas por los mismos. Lo que interesa más es destacar que una operación por más de cien millones se haya desarrollado en forma tan sencilla, sin influir en la circulación de los billetes, ni turbar la vida normal del país. En efecto, el estado de cuentas del con-

junto de los bancos permite demostrar que éstos habían acrecentado la cifra del efectivo durante el mes precedente para enfrentar la subsiguiente demanda de fondos por los suscriptores. En marzo la contracción registrada por los depósitos se limitó a cuarenta y ocho millones, la cifra del efectivo se redujo por un total de 65 millones y los fondos disponibles disminuyeron en 60 millones aproximadamente. Aumentaron los préstamos en 76 millones y los títulos en poder de los bancos en 20 millones. Es evidente que no pueden atribuirse a la operación que nos interesa todas las variaciones registradas, pero puede explicarse con ella la reducción de los depósitos y parte del aumento de los préstamos, como puede decirse así mismo que el acrecentamiento del rubro "Títulos, etc." se refiere a la parte de los empréstitos suscrita por los bancos mismos.

La segunda emisión se reflejó en las cuentas del Banco Central en forma más sencilla, afectando el rubro "Cuentas corrientes oficiales" que aumentó en casi 114 millones. Disminuyeron, correlativamente, las cuentas corrientes bancarias en 95 millones, y los Certificados de participación en los Bonos Consolidados en casi 6 millones. Otras variaciones no alcanzaron estos guarismos y no merecen ser destacadas. Así, toda la operación concluyó con la transferencia en las cuentas del Banco Central del monto aproximado del empréstito de las cuentas corrientes bancarias a las cuentas corrientes oficiales.

Los efectos notados en el estado de los bancos son más complejos porque las variaciones inherentes a la normal actividad bancaria, se suman o compensan con las producidas por la emisión del empréstito. Además, el fin de año determina todavía otras variaciones que hacen difícil su estudio. En efecto, la reducción de los depósitos se limitó

a veinticinco millones, las variaciones registradas por el efectivo y los fondos disponibles se compensaron en parte por el aumento de éstos en casi noventa millones, y la reducción del primero en más de ciento veinte millones. Los títulos registraron un acrecentamiento de más de treinta millones. Las "Otras obligaciones" llegaron al máximo del año en 166 millones, con un aumento en el último mes en treinta millones aproximadamente.

El mercado de valores demostró su capacidad de absorción por el hecho de que las dos emisiones no influyeron sobre la tendencia de los demás valores y los nuevos títulos se cotizaron pronto por encima del precio de emisión, con una demanda siempre suficiente para absorber las ofertas que llegaban al mercado. La abundancia del dinero ofrecido por los inversores es la característica más importante del mercado a fines de 1939.

MARIO SEGRE
