

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL ARGENTINO DURANTE EL PERIODO 1957 - 1962

Son bien conocidas las graves dificultades financieras por las cuales atraviesa la Tesorería General de la Nación y las serias repercusiones que han provocado en la actividad económica del país. Por ello, hemos considerado oportuno preparar este trabajo, en el que se analiza en qué forma el Gobierno Nacional ha venido financiando sus erogaciones en los cinco últimos ejercicios fiscales, haciendo especial referencia al problema del crédito público, por ser éste tal vez el aspecto menos conocido del tema que abordamos.

I — RECURSOS DEL GOBIERNO NACIONAL

Hemos agrupado, tal como puede observarse en el cuadro I, los recursos utilizados por el Gobierno Nacional bajo tres grandes rubros: rentas generales, recursos del crédito y otros recursos.

Resulta evidente que el esfuerzo que venía realizando el Tesoro para equilibrar el presupuesto nacional ha recibido un duro impacto en el ejercicio 1961/62. Se ha intentado hacer frente al constante incremento de los gastos públicos mediante una severa política impositiva: aumentos en las tasas de los impuestos, creación de nuevos gravámenes, mayor fiscalización del cumplimiento de las obligaciones fiscales, etc. Pero como el crecimiento del gasto ha tenido, fundamentalmente, su origen en el proceso inflacionario, se ha producido por último un fenómeno ya perfectamente conocido: pese a los esfuerzos del Estado, en períodos de inflación, llega un momento en que los gastos públicos crecen más que los recursos ordinarios. En nuestro caso, resulta claro que el origen del estancamiento de las recaudaciones debe buscarse en la evolución del proceso inflacionario y en la política monetaria seguida sobre el particular. Además, la disminución de los beneficios de las empresas observada en los balances correspondientes al ejercicio 1962, el extraordinario incremento de los quebrantos comerciales, las poco habituales dificultades de los sectores público y privado para hacer frente a pagos de prioridad absoluta —sueldos— son factores indiciarios suficientes como para que no resulte extraño que diversos estudios practicados señalen un rápido crecimiento de las tasas de evasión fiscal.

Analizaremos a continuación lo que ha ocurrido en cada uno de los grandes rubros que componen los ingresos del Tesoro Nacional, haciendo especial referencia a los de Rentas Generales y del Crédito, que constituyen en cualquiera de los ejercicios considerados más del 90 % del total percibido.

II — INGRESOS DE RENTAS GENERALES

Tal como puede observarse en el cuadro II, se ha producido a partir del ejercicio 1958/1959 un notable incremento en la parte de los impuestos indirectos en el total de las recaudaciones de rentas generales. Ello se debe, fundamentalmente, a la aplicación de los recargos y retenciones sobre importaciones y exportaciones, que han venido a constituirse en la principal fuente de ingresos del Tesoro, y a la merma relativa en los ingresos provenientes del impuesto a los réditos, recurso básico de la tributación directa.

CUADRO I. — RECURSOS DEL GOBIERNO NACIONAL

	E J E R C I C I O S									
	1957/58		1958/59		1959/60		1960/61		1961/62	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	
Rentas Generales	24.563,6	40,3	51.508,2	49,8	79.181,1	70,9	101.321,3	74,5	104.195,0	63,8 a)
Rec. del crédito	30.564,3	50,2	42.618,9	41,2	23.768,7	21,4	22.990,3	16,9	49.745,4	30,4
Otros recursos	5.827,0	9,5	9.300,1	9,0	8.665,2	7,7	11.626,0	8,6	9.396,0	5,8
	60.954,9	100,0	103.427,2	100,0	111.615,0	100,0	135.937,6	100,0	163.336,4	100,0

N O T A : a) Incluye 6.485 millones de pesos de Certificados de Cancelación de Deudas.

FUENTES: Memorias de la Secretaría de Estado de Hacienda de la Nación y Balances de Caja del Tesoro Nacional.

Si bien es cierto que la clasificación de los impuestos en "directos" e "indirectos" resulta hoy poco precisa y que no existe una tajante división entre unos y otros (ya que el aspecto de la incidencia final de los gravámenes, "se encuentra —tal como dice Sommers (1)— más en el campo de la metafísica que en el de la economía"), de cualquier manera parece clara la incidencia inmediata de unos y otros sobre la distribución de la riqueza.

Es de presumir que el Estado, al dirigir la política impositiva en este sentido, ha tenido en cuenta no sólo sus necesidades de fondos, sino que también ha procurado utilizar el impuesto como herramienta para frenar el consumo, lo que aparece coherente con su posición en materia monetaria, crediticia y cambiaria.

Un estudio más pormenorizado de la evolución de los distintos ingresos permite observar otro fenómeno interesante: la recaudación del impuesto a las ganancias eventuales crece entre 1960/61 y 1961/62, pese a disminuir drásticamente la tasa de este gravamen; en cambio, la del impuesto a las ventas apenas aumenta en un 4 1/2 %, a pesar de que su tasa fué incrementada casi en un 25 %.

Ha quedado demostrado así, nuevamente, que no siempre se obtiene una mayor recaudación con mayores tasas impositivas, y que a veces es más fácil obtener el resultado apetecido, disminuyéndolas.

III — RECURSOS DEL CREDITO

A) Colocación de valores públicos (2):

1. Como es sabido, la emisión de títulos públicos en todos los países es uno de los recursos habituales del Gobierno para cubrir sus necesidades financieras; y cuando el financiamiento es sano, constituye una de las fuentes básicas de fondos para inversión del sector público.

(1) SOMMERS, Harold, **Finanzas Públicas e Ingreso Nacional**, Fondo de Cultura Económica, México, 1952, pág. 165.

(2) Este capítulo actualiza un estudio preparado por el autor para el Consejo Federal de Inversiones, publicado como parte integrante del trabajo "Financiamiento del Desarrollo Económico" (1960).

CUADRO II. — RECURSOS DE RENTAS GENERALES

EJERCICIOS

	1957/58		1958/59		1959/60		1960/61		1961/62	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
I - Impuestos directos	9.359,8	38,1	13.149,0	25,5	21.815,2	27,5	27.999,2	27,6	23.336,0	23,9
Impuesto a los R�ditos	7.196,6	29,3	10.257,8	19,9	15.235,2	19,2	19.153,1	18,9	16.025,0	16,4
Contribución Inmobiliaria	95,3	0,5	114,9	0,2	135,1	0,2	98,6	0,1	38,0	—
Beneficios Extraordinarios	701,7	2,8	1.090,8	2,1	1.767,0	2,2	1.699,1	1,7	1.033,0	1,1
Trasm. Gratuita de Bienes	281,8	1,1	297,8	0,6	376,5	0,5	451,7	0,4	499,0	0,5
Sustit. Tras. Gratuita de Bienes	296,0	1,2	370,0	0,7	883,0	1,1	2.265,0	2,2	1.527,0	1,6
Ganancias Eventuales	518,3	2,1	595,2	1,2	429,0	0,5	437,5	0,4	493,0	0,5
Revaluación de Activos	—	—	—	—	2.529,0	3,2	1.907,1	1,9	1.266,0	1,3
Otros	270,1	0,8	422,5	0,8	460,4	0,6	716,6	0,7	803,0	0,8
Increment. Patrim. Injustif.	—	—	—	—	—	—	—	—	1.652,0	1,7
Impuesto de Emergencia	—	—	—	—	—	—	1.271,5	1,3	—	—
II — Impuestos indirectos	10.900,5	44,4	33.559,5	65,2	49.775,2	62,8	66.543,1	65,7	62.278,0	63,7
Imp. aduan. y tasas port.	1.422,9	5,8	2.221,7	4,3	3.043,5	3,8	5.248,1	5,2	4.697,0	4,8
Imp. internos unificados	2.995,2	12,2	4.799,8	9,3	6.877,2	8,7	9.380,3	9,3	10.092,0	10,3
Impuesto a las ventas	4.706,7	19,2	5.673,0	11,0	10.658,2	13,4	14.495,5	14,3	15.166,0	15,5
Impuesto de sellos	1.400,0	5,7	1.841,5	3,6	2.597,8	3,3	4.471,5	4,4	4.420,0	4,5
Derechos consulares	375,7	1,5	1.151,6	1,4	679,9	0,9	b	—	171,0	0,2
Recargos y ret. sobre import. y export.	—	—	18.307,9	35,6	25.918,6	32,7	32.947,7	32,5	27.732,0	28,4
III - Otros ingresos	4.303,3	17,5	4.799,7	9,3	7.690,9	9,7	6.779,0	6,7	12.096,0	12,4
Particip. div. y varios	6,4	—	—	—	—	—	—	—	915,0	0,9
Lotería, Benef. y Casinos	316,9	1,3	404,9	0,8	565,8	0,7	712,0	0,7	2.120,0	2,2
Rentas diversas	2.350,7	9,7	1.901,0	3,7	3.329,5	4,2	2.185,9	2,2	2.528,0	2,6
Correos y Telecomunicaciones	822,2	3,3	1.422,7	2,8	1.943,1	2,5	2.608,9	2,6	3.470,0	3,6
Reintegro Deuda Pública	807,1	3,2	1.071,1	2,0	1.852,5	2,3	1.272,2	1,2	3.063,0	3,1
TOTAL GENERAL	24.563,6	100,0	51.508,2	100,0	79.281,3	100,0	101.321,3	100,0	97.710,0	100,0

NOTAS: a) Incluye 100,1 millones de pesos de ejercicios b) Incluido en impuestos aduaneros y tasas portuarias. FUENTES: Memorias de la Secretaría de Estado de Hacienda de la Nación y Balances de Caja del Tesoro.

Es también conocido que las condiciones fundamentales mínimas para que los inversores adquieran este tipo de valores son tres: confianza en el emisor, rendimiento suficiente y estabilidad monetaria. La primera condición no necesita ser comentada; la segunda significa que el Estado debe ofrecer rendimientos acordes con los que se brindan en los restantes sectores del mercado financiero; en cuanto a la tercera condición, cabría argumentar que puede ser sustituida mediante las emisiones con cláusula índice. De hecho, perdida la confianza respecto al futuro poder adquisitivo de la moneda, no sería difícil que el Estado consiguiera atraer a los ahorristas mediante el ofrecimiento de valores a una tasa de interés relativamente baja, pero afianzada por la revaluación del capital o de los intereses, o de ambos, en distintas o iguales proporciones. Aparentemente, prestamista y prestatario se benefician con este tipo de emisiones: el primero, al eliminar el riesgo de desvalorización de su inversión, y el segundo, al recibir dinero a un tipo de interés del que se ha eliminado el factor de compensación de ese riesgo. Pero no hay que perder de vista que el Estado habrá realizado una operación financiera brillante, solamente si después de la emisión de los títulos garantizados, se entra en un período de estabilización monetaria. En cambio si no se logra la estabilización, el emisor podría verse en aprietos para cumplir con sus compromisos, ya que sus ingresos en épocas de inflación suelen crecer de manera menos que proporcional al incremento de sus gastos. Es probable, pues, que la emisión de empréstitos con garantía contra la inflación tenga relativo éxito, en lo que se refiere a la recolección de fondos, pero también, que el cumplimiento de esa cláusula será muy dificultosa si persiste la desvalorización monetaria (3).

2. La deuda pública externa no representa sino una pequeña parte de la deuda nacional: alcanzaba al 31 de diciembre de 1962 un total de 142,6 millones de dólares. En realidad, hasta 1961 no existían títulos públicos en plazas externas, ya que entre los años 1946 y 1949, se rescataron totalmente los emitidos hasta ese

(3) Un ejemplo actual del limitado interés del inversor por los empréstitos con cláusula índice, cuando no se dan las tres condiciones a que antes nos referíamos, es el caso del **Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio 7 % 1962**.

momento. Existían, en cambio, en circulación, pequeños montos de empréstitos externos municipales (4). A mediados de 1961, el gobierno emitió el *Empréstito Externo de la República Argentina - 6 1/2 % 1961/73*, por un total de 25 millones de dólares; posteriormente, se emitieron cinco nuevas series de este empréstito, por un total de 114,8 millones de dólares. Además, existen en circulación *Letras de Tesorería* por 2,5 millones de dólares.

Se detallan a continuación las características fundamentales de los dos primeros empréstitos:

Empréstito Externo de la República Argentina 6 1/2 % - 1961/73, Serie 1ª.

Este empréstito se contrajo con el fin de saldar deudas a corto plazo contraídas por el Estado para financiar inversiones.

Los títulos, al portador, se cotizan en la Bolsa de Francfort (República Federal de Alemania). Producen el 6 1/2 % de interés anual, pagadero semestralmente. Son rescatables, a más tardar el 1º de julio de 1973, en la forma siguiente: luego de 5 años libres de rescate se reembolsarán a su valor nominal, por sorteo, en seis cuotas anuales de 3 millones de dólares y una final de 7 millones de dólares. Los sorteos pueden ser reemplazados total o parcialmente por compras directas bajo la par. A partir de julio de 1967, pueden practicarse amortizaciones extraordinarias. El pago de los importes correspondientes a los intereses y rescates, se efectuará a opción del tenedor, o en dólares de los EE. UU. o en el equivalente en moneda legal de la República Federal Alemana, Bélgica, Inglaterra, Francia, Italia, Holanda o Suiza, de acuerdo con la tabla de equivalencias fijadas incluida en el decreto de emisión. La República Argentina, por su parte, se compromete a transferir los importes correspondientes a los servicios de renta y amortización sin ningún tipo de limitaciones, a pedido de los agentes pagadores del empréstito. Estos valores y su renta están libres de todo impuesto argentino, presente o futuro. En cuanto a su ámbito jurisdiccional, se aplicará la ley suiza para todos los derechos y obligaciones emergentes de este empréstito. En caso de litigios, se puede recurrir, a opción del tenedor, a los tribunales argentinos o a los tribunales competentes del Cantón de Zurich (Suiza). Por fin, en lo que se refiere a la garantía de los títulos del empréstito, se establece que el Estado, cuando otorgue garantías con su patrimonio o rentas a algún otro empréstito que emita, debe hacer extensiva esa garantía a este empréstito.

(4) **City of Rosario 4 1/2 % Sterling Loan**, emitido en 1907 por la Municipalidad de Rosario y **Empréstito Municipalidad de Santa Fe**, con Hambros Bank Ltd. de Londres, emitido en 1889.

ESTUDIOS ECONOMICOS

CUADRO III. — DEUDA PUBLICA INTERNA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1962
(En millones de v\$n)

Denominación del Empréstito	Circulación Neta
A. A LARGO PLAZO	
Del 2 1/2 % de interés anual	
1. Bonos Nacionales de Inversiones Bancarias	4.824,8
Del 3 % de interés anual	
2. Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	359,3
3. Bono Representativo	15.097,1
4. Crédito Argentino Interno	
Conversión 3 % 1946, Series A-F	31,3
Serie G	3,9
1953, no negociable	138,0
	173,2
Del 4 % de interés anual	
5. Obligaciones de Previsión Social	
1946, Series 1 - 4	1.821,3
1947, Series 5 - 6	895,3
1948, Series 7 - 8	1.797,3
1949	1.790,5
1950	2.841,2
1951	3.343,6
1952	4.591,5
1953	5.464,3
1954	4.706,2
1955	352,0
1956	361,0
1957	53,4
	28.017,6
Del 5 % de interés anual	
6. Obligaciones de Previsión Social	
1954	1.219,3
1955	5.641,4
1956	6.913,2
1957	6.933,4
1958	5.000,6
	25.707,9
Del 6 % de interés anual	
7. Bono Perpetuo	10,0
Del 7 % de interés anual	
8. Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio 7 % 1962	12.522,0
TRANSPORTE	86.711,9

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO ARGENTINO 1957 - 1962

CUADRO III. — DEUDA PUBLICA INTERNA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1962

(En millones de v\$_n)

Denominación del Empréstito	Circulación Neta
TRANSPORTE	86.711,9
Del 8 % de interés anual	
9. Plan de Inversión y Capitalización	
1958	4.972,2
1959	6.964,2
1960	8.976,5
1961	11.984,9
1962, Series 1 - 2	5.568,2
	38.466,0
10. Título Nacional de Ahorro 8 % 1958	248,5
11. Crédito Argentino Interno 8 %	
1960, Serie A	2.573,2
1961, Series A y B	7.887,7
1962	4,5
	10.465,4
	135.891,8
B. A PLAZO INTERMEDIO	
Del 5 % de interés anual	
12. Bonos del Tesoro 1958, Serie la.	500,0
Del 8 ½ % de interés anual	
13. Bonos del Tesoro 1962, Series 1 - 3	1.900,0
Del 9 ½ % de interés anual	
14. Bonos del Tesoro 1961, Serie la.	1.242,2
Del 10 % de interés anual	
15. Bonos de Consolidación de Deudas 1962	1.941,9
	5.584,1
C. A CORTO PLAZO	
De interés variable	
16. Letras de Tesorería de la Nación	20.721,6
TOTAL	162.197,5

FUENTE: Banco Central de la República Argentina.

Empréstito Externo de la República Argentina 6 ½ % - Series 2ª a 6ª.

La finalidad de estos títulos fué la de adquirir a SODEC las acciones que poseía de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA).

Sus características principales son similares a las de la 1ª serie.

3. La deuda pública nacional está compuesta, en su parte preponderante, de empréstitos internos. Tal como surge del cuadro III, el monto de los empréstitos internos superaba a fines de 1962 los 160.000 millones de pesos.

La única emisión que goza de garantías especiales es el *Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio - 7 % - 1962*. Cabe señalar, sin embargo, que el Gobierno Nacional respalda las emisiones de *Bonos de Yacimientos Petrolíferos Fiscales*, si bien éstos no se consideran parte de la deuda pública. Estos bonos cuentan con una cláusula de garantía contra la inflación, consistente en fijar su precio de rescate ajustando su valor en la proporción matemática en que el promedio de salarios hombre-día pagado por Y. P. F. en el año calendario inmediato anterior a la fecha de rescate de cada cuota, supere al del año calendario que se tome como base para cada una de las series emitidas de estos valores. Si los valores ajustados resultantes fuesen inferiores a los respectivos valores nominales de los bonos, Y. P. F. pagará dichos valores nominales.

Todos los empréstitos lanzados por el Gobierno Nacional en los últimos veinte años, han tenido el carácter de voluntarios. Cabe señalar, sin embargo, que la colocación del *Empréstito 9 de Julio* mediante la entrega de certificados fraccionarios en pago de sueldos a empleados públicos y prestaciones jubilatorias, reviste al mismo de características muy similares a las de un empréstito forzoso.

Una parte considerable de la deuda nacional —unos 31.000 millones de pesos— está constituida por deuda flotante. De conformidad con el criterio sustentado por la Secretaría de Hacienda de la Nación, se considera deuda flotante "la diferencia existente entre el activo y el pasivo del balance del Tesoro". El primero se integra con efectivo, fondos a realizar, deudores varios, etc., y

el segundo está compuesto por la deuda bancaria y la deuda a corto plazo (letras de tesorería y bonos del Estado), participaciones en impuestos nacionales a transferir, gastos impagos y otros compromisos impagos.

En el orden nacional, la deuda consolidada interna abarca las siguientes emisiones: *Bono Perpetuo de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles*, *Bonos Consolidados del Gobierno Nacional*, *Crédito Argentino Interno 3 %*, series "A" a "G" y 1953 — no negociable. *Título Nacional de Ahorro 8 % - 1958*, *Obligaciones de Previsión Social del 4 % y 5 % (23 series)*, *Plan de Inversión y Capitalización 8 % (6 series)*, *Crédito Argentino Interno 8 % (4 series)*, *el Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio 7 % - 1962*, y los *Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias 2 1/2 %*. Todos estos títulos son de largo plazo. De plazo intermedio, existen dos emisiones: los *Bonos del Tesoro del 5 %, 8 1/2 % y 9 1/2 %* de interés y los *Bonos de Consolidación de Deudas 10 %*. Los únicos papeles nacionales de corto plazo actualmente en circulación son las *Letras de Tesorería*.

Las principales características de los títulos que constituyen la deuda pública interna, son las siguientes:

Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias

La emisión de estos bonos respondió al propósito de asegurar a los bancos la obtención de rendimientos razonables sobre parte de sus fondos improductivos (efectivo mínimo) y, al propio tiempo, procurar para la Tesorería recursos para solventar urgentes necesidades a un tipo de interés reducido.

Producen $2 \frac{1}{2} \%$ de interés anual. Colocados exclusivamente en los bancos, no se cotizan en bolsa. Son rescatables íntegramente a los 10 años. No obstante, los fondos invertidos en estos papeles son reembolsables en cualquier momento, mediante un simple preaviso de 5 días al Banco Central.

Bonos Consolidados del Tesoro Nacional

Al constituirse, el Banco Central adquirió 400 millones de pesos en *Bonos Consolidados del Tesoro Nacional*. No se trataba de una nueva emisión del Gobierno, sino de una transformación en estos papeles del Estado, del saldo de la caución de títulos del *Empréstito Patriótico* en la Caja de Conversión y del importe usado en las cauciones de *Letras de Tesorería* en el Banco de la Nación Argentina.

ESTUDIOS ECONOMICOS

Estos bonos, que se emitieron por un plazo de 86 años, producen el 3 % de interés anual y no se cotizan en la bolsa. El saldo actual se encuentra en la cartera del Banco Central.

Bono Representativo

El citado bono fué entregado al Banco Central en canje de los títulos del *Crédito Argentino Interno* del 3 % de interés anual, que dicha institución tenía en cartera. Esta medida se tomó acorde con las adoptadas durante los años 1960 y 1961, que respondieron al propósito de actualizar la tasa de interés de los títulos en circulación, con miras a un ordenamiento integral del crédito público. En el caso particular del Banco Central, considerando que la actualización del interés de los títulos que poseía en cartera, por un valor de 15.315 millones de pesos, incidiría considerablemente en la situación financiera del Tesoro Nacional, se decidió reemplazar dichos valores por el *Bono Representativo* que produce el mismo interés y cuyo valor efectivo es equivalente al promedio del valor de costo originario de los títulos en cartera, con lo que se evitó un quebranto patrimonial al Banco.

Este bono, emitido por un plazo de 50 años, produce el 3 % de interés anual, pagado semestralmente. Para su amortización, se utiliza el sistema de fondo de amortización con una tasa anual acumulativa de 0,9 %, abonado semestralmente.

Crédito Argentino Interno-Conversión 3 % 1946, Series A, B, C, D, E y F.

Su emisión fué dispuesta con el objeto de reemplazar los títulos del *Crédito Argentino Interno* del 4 % de interés y atender las erogaciones producidas por el rescate de los empréstitos externos en dólares y francos suizos, también dispuesto en esa fecha.

Estos bonos se emitieron por un plazo de 54 años, no cotizándose en bolsa. Desde el 15 de agosto de 1951, el Gobierno Nacional puede convertir estos títulos o aumentar su fondo amortizante en cualquier momento.

Crédito Argentino Interno - Conversión 3 % 1946, Serie G

Estos títulos fueron emitidos con el objeto de reemplazar los del *Crédito Argentino Interno - Conversión 3 ½ % 1944/87*, llamados a rescate y atender con el saldo necesidades ordinarias del Tesoro Nacional.

Su plazo es de 54 años y no se cotizan en bolsa. Desde el 1º de diciembre de 1951, el Gobierno Nacional puede convertir estos títulos o aumentar su fondo amortizante en cualquier momento.

Crédito Argentino Interno 3 % 1953, no negociable

Las emisiones de estos títulos se destinaron exclusivamente a hacer frente al pago de precio de compra de diversas empresas industriales, comerciales y financieras comprendidas en la Ley N° 14.122 (ex-grupo Bemberg). Fueron emitidos por un plazo de 54 años, y no se cotizan en bolsa. No obstante el fondo amortizante podrá ser aumentado en cualquier momento.

Obligaciones de Previsión Social, 4 % y 5 %

Estos papeles, fueron emitidos en 1946, para reemplazar, por una parte, los valores del 4 % en poder de las Cajas de Jubilaciones y por otra, el saldo del empréstito *Crédito Argentino Interno 4 % 1946/86*, en poder del Tesoro Nacional. Posteriormente fueron destinados a atender todas las inversiones de las Cajas Nacionales de Previsión y las reinversiones que las mismas efectúan de la renta y amortización de los títulos que poseen en cartera, así como los aportes del Estado en su carácter de empleador.

Estas obligaciones no se cotizan en bolsa y se venden exclusivamente a las Cajas Nacionales de Previsión. Su plazo es de 54 años pero el fondo amortizante puede ser aumentado en cualquier momento.

Bono perpetuo (Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles)

Es un bono entregado a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, en oportunidad de su creación, como contribución del Estado. La renta que produce, el 6 % anual, forma parte del fondo de que dispone la mencionada Caja.

Este bono de plazo perpetuo, no se cotiza en bolsa.

Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio 7 % - 1962

Por Decreto N° 6.590 de fecha 9-7-62 se emitieron 5.000 millones de pesos, en valores al portador y negociables en bolsa, del 7 % de interés anual y 1,52 % de amortización anual acumulativa —25 años de plazo— y con una cláusula índice que cubre al tenedor contra la eventual desvalorización del dinero invertido, cláusula que también alcanza a los servicios de renta. De acuerdo con los considerandos del decreto respectivo, la emisión se efectuó para "propender a la liquidación de situaciones financieras pendientes y procurar una mayor expansión de la economía nacional mediante la movilización de ahorros inactivos".

ESTUDIOS ECONOMICOS

Considerando indispensable disponer de *certificados fraccionarios*, a efectos de facilitar el pago de haberes del personal de la Administración Pública que aceptará percibir en forma total o parcial la remuneración de un mes en títulos del citado empréstito, la Secretaría de Hacienda, por Resolución N° 240, del 30-8-1962, dispuso emitir valores al portador denominados *Certificados Fraccionarios de Títulos del Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio*, hasta la suma de 2.000 millones de pesos, como parte integrante de la emisión autorizada por el citado Decreto N° 6.590/62.

Asimismo, mediante el Decreto N° 9.193, del 6-9-1962, se autorizó a los organismos descentralizados y empresas del Estado que tuvieron a su cargo la atención de servicios públicos retributivos, a percibir a los usuarios los certificados mencionados, en pago de los mismos.

Las Resoluciones Nros. 260, 308 y 333 de la Secretaría de Hacienda, de fechas 14-9, 20-10 y 10-11-62, respectivamente ampliaron, en atención a consideraciones similares a las expresadas en su anterior N° 240, la emisión de estos certificados en un total de 6.100 millones de pesos.

Con el mismo objeto se procedió posteriormente, mediante la Resolución N° 303 del 26-10-62, a extender *Títulos Provisionales*, hasta la suma de 1.000 millones de pesos.

Teniendo en cuenta que el monto emitido por el Decreto N° 6.590 había resultado insuficiente para hacer frente a las operaciones antes indicadas, el Poder Ejecutivo Nacional, por Decretos Nros. 9.309, del 7-9-62 y 11.340 del 26-10-62, amplió el monto de la emisión de este empréstito en 10.000 millones, es decir, hasta un total de 15.000 millones de pesos.

Estos valores son cotizables en bolsa. El fondo amortizante puede ser aumentado en cualquier momento. Por Decreto N°2255/62, la tasa de amortización se elevó al 7% anual; se operará trimestralmente, por sorteo. Con ello, la vida del empréstito quedó reducida a 10 años.

Plan de Inversión y Capitalización

Son emisiones con plazo de 54 años, destinadas a financiar la ejecución de obras y trabajos públicos, a fin de acelerar el proceso de recuperación económico-financiera. Asimismo se destinan para atender las reinversiones de renta y amortización de las *Obligaciones de Previsión Social*, de propiedad de las Cajas de Jubilaciones.

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO ARGENTINO 1957 - 1962

Estos valores se hallan colocados exclusivamente en organismos del Estado. Las empresas y demás organismos del Estado que los utilicen para la financiación de sus planes de inversión y capitalización, tendrán a su cargo los servicios de renta y amortización correspondientes; el fondo de amortización puede ser aumentado en cualquier momento.

Título Nacional de Ahorro 8 % 1958

Son títulos emitidos para cubrir los compromisos del Estado emergentes de la ejecución de los planes de recuperación económica del país.

Colocados exclusivamente en la Caja Nacional de Ahorro Postal, su plazo es de 54 años. No obstante, el fondo amortizante puede ser aumentado en cualquier momento.

Crédito Argentino Interno 8 %.

En el año 1960 se emitió una serie de este empréstito con el objeto primordial de absorber los valores nacionales del 3 % de interés y los títulos provinciales y municipales de bajo interés en poder del sector privado, acorde con el propósito del Gobierno Nacional de encarar el ordenamiento integral del crédito público, para lo cual comenzó por actualizar la tasa de rendimiento de los títulos públicos.

De acuerdo con esta política, en el año 1961 se emitieron dos nuevas series del *Crédito Argentino Interno 8 %* con el fin principal de elevar la tasa de interés de los títulos del *Crédito Argentino Interno 3 %* en poder de las Reparticiones y Bancos Oficiales, como así también de los valores nacionales, provinciales y municipales de la tenencia del Fondo de Regulación del Banco Central.

Por último, durante el transcurso del año 1962, se emitió otra serie del citado empréstito, para atender los compromisos que el Estado debe financiar con el producido de la negociación de títulos

Estos títulos, que se emitieron por un plazo de 10 años, producen un interés del 8 % anual, pagadero semestralmente. Son negociables al portador y cotizables en todas las bolsas del país en las que funcionen mercados de valores.

Su amortización es del 6,7 % anual acumulativo, con vencimientos semestrales, y se efectúa por sorteo cuando los títulos se cotizan a la par o por encima de ella, y por licitación, cuando se cotizan a un precio menor al valor par. No se prevé que pueda amortizarse el fondo amortizante.

Bonos del Tesoro 1958, Serie 1ª.

Fueron emitidos con el objeto de hacer frente al vencimiento del circulante de *Bonos del Tesoro 2 1/4 % 1953/58* y a fin de obtener recursos para financiar las necesidades de la Tesorería Nacional.

Estos bonos, que no se cotizan en bolsa y producen el 5 % de interés anual, tienen un plazo de cancelación de 5 años. No obstante, el Gobierno se reserva el derecho de rescatar anticipadamente la totalidad o parte de ellos, mediante un preaviso de 3 meses, abonándolos a la par, más intereses devengados.

Bonos del Tesoro 1962 8 1/2 %.

Estos bonos se emitieron con el objeto de atender la reinversión del producido de los valores nacionales en poder del Banco Hipotecario Nacional (*Letras de Tesorería y Bonos del Tesoro 1961*) en la medida en que estos fondos fueron venciendo y, eventualmente, destinados a nuevas inversiones del citado banco.

Su plazo es de 1 año. Producen el 8 1/2 % de interés, con vencimientos semestrales. Se reembolsan a la par al año de su emisión. No se cotizan en bolsa.

Bonos del Tesoro 1962 9 1/2 %

Se emitieron con el objeto de atender la reinversión del producido de las *Letras de Tesorería* en poder de la Caja Nacional de Ahorro Postal, y las eventuales inversiones de esa Caja.

Su plazo es de 5 años, produciendo el 9 1/2 %, pagadero semestralmente. No se cotizan en bolsa y son reembolsables a la par a los cinco años de la fecha de emisión.

Bonos de Consolidación de Deudas

Estos títulos se emitieron en junio de 1962, con el objeto de cancelar deudas mediante su entrega a los acreedores del Estado que así lo solicitaren y que revistieren el carácter de titulares de libramientos a su favor en la Tesorería General de la Nación.

Son extendidos al portador, por un plazo de 5 años, con amortizaciones trimestrales acumulativas, aunque el fondo amortizante puede aumentarse en cualquier momento. Producen el 10 % anual y se cotizan en bolsa.

Letras de Tesorería

La colocación de estos papeles se efectúa con el propósito de obtener fondos para atender necesidades transitorias del Tesoro Nacional.

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO ARGENTINO 1957 - 1962

Se extienden al portador o a la orden en láminas de 25.000 pesos y más. La suscripción mínima es de 50.000 y para ofertas mayores en múltiplos de 25.000 pesos.

El plazo de estas letras es a opción del proponente, en vencimientos quincenales (se liquidan los 10 y 25 de cada mes), desde los quince días hasta el año. El valor efectiva de ellas se fija sobre la base de un precio por ciento y el reembolso se efectúa a la par al vencimiento. Son cotizables en bolsa y su colocación se realiza mediante licitación, o en forma directa, extendiéndolas la Secretaría de Hacienda especialmente en pago de servicios.

El cuadro IV contiene un detalle de la circulación de la deuda pública nacional al 31 de diciembre de los años 1958 a 1962, discriminada por sectores de inversión y nos brinda una idea objetiva de los resultados de la política financiera en materia de crédito público.

4. Desde septiembre de 1959, se intenta reconstruir el mercado de valores públicos sobre la base de las medidas de estabilización dictadas en 1958. Con ese objeto se emiten, en primer lugar, nuevas Letras de Tesorería, aumentando su rendimiento — que hasta ese momento era del 2.04 % anual — hasta el 12 % anual (5).

En el mes de junio de 1960 se lanzan a circulación las *Obligaciones de Tesorería 1960*, a plazos de 90 a 180 días, 5 % de interés nominal anual, que se colocaban por intermedio del Banco Central a precios tales que rendían a su vencimiento entre el 6 1/2 % y el 7 % de interés anual. Como estos papeles no gozaron de aceptación, actualmente han desaparecido del mercado.

Por Decreto N° 6868 del 10 de junio de 1960, se decidió la emisión de 3.000 millones de pesos en títulos del *Crédito Argentino Interno - 8 % 1960 - Serie A*. Estos valores gozan, tal como surge de su denominación, de un interés nominal del 8 % anual y se amortizarán con una tasa anual acumulativa del 6,70 %, con lo que su plazo es de 10 años.

(5) Ese rendimiento ha disminuído actualmente a cerca del 7,5 % anual, para las letras a 360 días.

Como el precio de emisión de estos papeles era del 92 %, su rendimiento efectivo inmediato resultaba de alrededor del 8,70 % anual, y al vencimiento, del 9,25 % anual.

Los títulos y su renta gozan de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia. Por lo tanto se hallan libres del impuesto a los réditos y del impuesto a la transmisión gratuita de bienes y no es obligatorio denunciar su propiedad en la declaración anual de patrimonio.

Según se expresa en el citado Decreto, la emisión respondía al propósito de lograr el ordenamiento integral del crédito público, mediante la actualización del rendimiento de los valores públicos, que se trataba de elevar a los niveles corrientes en otros sectores del mercado de capitales. Se entendía que con tal medida se posibilitaría la canalización del ahorro hacia la financiación de vitales necesidades de la Nación. Además, como se ofreció a los suscriptores la alternativa de realizar el pago en efectivo o mediante la entrega de títulos nacionales, provinciales o municipales de bajo interés en circulación, en poder de inversores privados y que cuentan con cotización bursátil, mediante esta operación se intentó clarificar el mercado, colocándolo en situación apta para absorber nuevas emisiones públicas, sin que se produjeran movimientos financieros desfavorables en el sector.

El resultado obtenido con esta operación no fue todo lo favorable que se esperaba, al no concurrir las condiciones básicas enunciadas para que el mercado tuviera absorción efectiva. Por los mismos motivos, no se ha obtenido el resultado apetecido por el emisor, con la colocación del *Empréstito 9 de Julio*.

Es muy importante tener en cuenta el hecho ya señalado de que la inflación ha desalentado el mercado libre de valores públicos. Prácticamente, la deuda a largo plazo se ha colocado siguiendo cauces institucionales que emanan de la ley o de decisiones de autoridad. Los cauces marcados por la ley son los que obligan a determinadas instituciones —como las compañías de seguros— a invertir ciertos mínimos de sus reservas en títulos públicos. Los que surgen de decisiones de autoridad han permitido en buena parte, por ejemplo, colocar los dos tercios de la deuda a largo plazo pendiente en las cajas nacionales de previsión.

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO ARGENTINO 1957 - 1962

CUADRO IV. — CIRCULACION DE LOS VALORES DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL INTERNA POR SECTORES DE INVERSION

(En millones de v\$.n.)

TOTAL GENERAL

Fin del	Total	Cajas nacionales de previsión social	Reparticiones nacionales	Banco Central	Otros bancos oficiales	Bancos particulares	Compañías de seguro y capitalización	Otros inversores
1958	91.588,7	55.738,7	1.569,2	21.143,2	9.145,9	2.988,2	417,5	586,0
1959	98.575,1	59.578,1	2.768,6	21.962,3	10.841,1	2.411,8	489,4	523,8
1960	111.075,8	65.913,5	5.159,9	22.291,4	11.206,2	3.433,7	814,8	2.256,3
1961	129.885,2	80.242,4	7.996,3	21.920,5	13.000,7	3.891,0	1.090,6	1.743,7
1962	162.197,5	86.143,5	9.390,0	34.908,7	12.022,8	4.985,5	1.042,5	14.039,0
a) LARGO PLAZO								
1958	88.870,4	55.638,7	1.054,2	20.612,6	9.005,2	1.638,8	364,6	556,3
1959	95.174,2	58.839,0	1.236,2	21.557,7	10.722,9	2.240,1	346,6	231,7
1960	103.273,4	65.490,5	1.549,0	21.601,3	9.098,0	3.287,5	384,9	1.862,2
1961	115.359,2	77.992,3	1.506,6	21.204,3	8.989,6	3.344,0	881,9	1.440,5
1962	135.891,8	85.745,4	1.879,0	21.623,6	8.762,4	4.878,6	925,7	12.409,5
b) PLAZO INTERMEDIO								
1958	870,8	—	10,0	530,6	118,2	133,1	49,2	29,7
1959	943,0	—	78,6	403,1	118,2	119,6	66,5	157,0
1960	975,8	—	10,0	687,1	118,2	80,2	73,6	6,7
1961	3.124,3	—	10,0	711,2	2.258,5	45,9	14,2	84,5
1962	5.584,1	118,1	298,9	272,0	3.260,4	37,9	28,8	1.568,0
c) CORTO PLAZO								
1958	1.847,5	100,0	505,0	—	22,5	1.216,3	3,7	—
1959	2.457,9	739,1	1.453,8	1,5	—	52,1	76,3	135,1
1960	6.826,6	423,0	3.600,9	3,0	1.990,0	66,0	356,3	387,4
1961	11.401,7	2.250,1	6.479,7	5,0	1.752,6	501,1	194,5	218,7
1962	20.721,6	280,0	7.212,1	13.013,1	—	69,0	88,0	59,4

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Argentina.

B) *Préstamos bancarios:*

Los préstamos bancarios con que actualmente financia parte de sus gastos el Gobierno Nacional, provienen tanto de instituciones crediticias nacionales como del exterior.

Incluimos dentro de estos últimos, siguiendo el criterio adoptado por la Secretaría de Hacienda, los provenientes del Kreditanstalt für Wiederaufbau —25 millones de dólares— y de la Agencia Internacional para el Desarrollo (A. I. D.) —20 millones de dólares.

Las instituciones bancarias nacionales que han venido financiando al Tesoro, son el Banco de la Nación Argentina y el Banco Central de la República Argentina. El Banco Nación lo hace a través del sistema llamado *Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional*, creado por el Decreto N° 8586/47 y modificado por el Decreto N° 7580/62. Según él, todas las cuentas bancarias oficiales abiertas en el Banco de la Nación Argentina, a la orden de los Ministerios, Secretarías, servicios de cuentas especiales, obras sociales, organismos descentralizados y empresas del Estado son cuentas de orden, subsidiarias de la cuenta *Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional o/Secretaría de Hacienda*. De acuerdo con lo establecido en el Decreto N° 11541/58, el Gobierno Nacional puede usar hasta el 80 % del total de los saldos acreedores de las cuentas que forman el mencionado fondo

Por su parte, el Banco Central puede efectuar préstamos a corto plazo al gobierno, haciendo uso de dos autorizaciones legales distintas, contenidas en el artículo 27° de su Carta Orgánica y en el artículo 33° de la Ley N° 11.672 (T. A.).

El artículo 27° del Decreto-Ley N° 13126/57 (Carta Orgánica del Banco Central) expresa: "El Banco Central podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional, hasta una cantidad que no exceda del 15 % de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los doce últimos meses. Todos los adelantos hechos por este concepto deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquier adelanto de esta naturaleza quedase impago después de aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad del Banco hasta que las cantidades adeudadas ha-

yan sido reintegradas. Sobre estos adelantos, el Gobierno pagará un interés a convenir con el Banco Central, no mayor que el tipo de redescuento en vigor".

Cabe señalar que, por Decreto-Ley N° 1142/63, el texto del artículo 27° antes transcrito ha sido sustituido por el término de un año por el siguiente: "El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad que no exceda del 30 % de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los doce últimos meses".

El artículo 33° de la Ley N° 11.672 (Complementaria Permanente de Presupuesto) —texto actualizado de la Ley N° 16.432— establece, por su parte, que el Gobierno Nacional puede realizar "las operaciones de financiación transitoria que resulten necesarias, inclusive con el Banco Central de la República Argentina y demás instituciones bancarias oficiales, mediante la utilización por parte de éstas de fondos que obtengan de préstamos o colocaciones provenientes del exterior. A los efectos de lo dispuesto en este artículo, facúltase a dichas instituciones bancarias para celebrar con el Gobierno Nacional los convenios respectivos, en forma independiente y al margen de las otras operaciones de crédito que puedan realizar con dicho Gobierno, de acuerdo con las autorizaciones y limitaciones contenidas en las Cartas Orgánicas correspondientes". En otras palabras, en virtud de la Ley antes citada, el Banco Central está autorizado a prestar al Gobierno Nacional el equivalente en pesos moneda nacional de las divisas que obtiene en préstamo o colocaciones provenientes del exterior.

C) Incremento de la deuda exigible:

La llamada "deuda exigible" forma parte de la deuda flotante y está integrada fundamentalmente por los expedientes impagos de proveedores del Estado y sueldos de empleados públicos no abonados. Estamos pues ante una forma particular de crédito no voluntario, cuyo crecimiento traduce el grado de intensidad de las urgencias financieras del Estado. Los guarismos definitivos correspondientes a este rubro son de difícil obtención en la Argentina, y generalmente son dados a publicidad con considerable atraso.

ESTUDIOS ECONOMICOS

CUADRO V

COLOCACION NETA DE VALORES EMITIDOS POR EL GOBIERNO
NACIONAL E INCREMENTO DE LA DEUDA FLOTANTE
NO REPRESENTADA POR VALORES EMITIDOS

(En millones de v\$.n.)

I - COLOCACION NETA	1957/58	1958/59	1959/60	1960/61	1961/62
1 - A largo plazo	15.126,0	14.834,8	8.656,9	12.427,5	20.852,9
a) Sector Oficial:	15.490,1	13.795,3	5.634,8	10.516,3	10.150,2
Cajas nac. prev. social	4.703,1	4.053,5	5.734,3	11.011,1	9.545,7
Reparticiones nacionales	53,2	142,5	228,7	66,7	253,3
Banco Central	10.515,3	6.663,5	59,3	-412,5	417,5
Otros bancos oficiales	218,5	2.935,8	-387,5	-149,0	-66,3
b) Sector Privado:	-384,1	1.039,5	3.022,1	1.911,2	10.702,7
Bancos particulares	-3,8	1.730,0	1.339,7	-65,7	-16,0
Cías. de seg. y capitaliz.	-33,4	-58,5	85,6	260,7	244,9
Otros inversores (del país)	-326,9	-632,0	1.596,8	-198,6	805,6
Otros inversores (del ext.)	-	-	-	1.914,8	9.668,2
2 - A Corto plazo	1.122,0	33,8	4.191,7	6.686,6	10.288,5
a) Sector Oficial:	152,4	537,3	3.678,1	6.543,1	10.928,7
Cajas nac. prev. social	-	253,5	385,6	2.209,5	-1.955,1
Reparticiones nacionales	-135,0	204,6	2.160,1	2.260,0	1.077,2
Banco Central	281,4	250,4	92,4	47,9	12.311,8
Otros bancos oficiales	6,0	-171,2	1.040,0	2.025,7	-505,2
b) Sector Privado:	969,6	-503,5	513,6	143,5	-640,2
Bancos particulares	949,9	-621,7	-387,3	145,5	-442,0
Cías. de seg. y capitaliz.	31,2	65,7	312,1	-194,9	-95,7
Otros inversores (del país)	-11,5	52,5	588,8	-291,1	-130,5
Otros inversores (del ext.)	-	-	-	484,0	28,0
3 - TOTAL (1 + 2)	16.248,0	14.868,6	12.848,6	19.114,1	31.141,4
a) Sector Oficial:	15.642,5	14.332,6	9.312,9	17.059,4	21.078,9
Cajas nac. prev. social	4.703,1	4.307,0	6.119,9	13.220,6	7.590,6
Reparticiones nacionales	-81,8	347,1	2.388,8	2.326,7	1.330,5
Banco Central	10.796,7	6.913,9	151,7	-364,6	12.729,3
Otros bancos oficiales	224,5	2.764,6	652,5	1.876,7	-571,5
b) Sector Privado:	605,5	536,0	1.535,7	2.054,7	10.062,5
Bancos particulares	946,1	1.108,3	952,4	79,8	-458,0
Cías. de seg. y capitaliz.	-2,2	7,2	397,7	65,8	149,2
Otros inversores (del país)	-338,4	-579,5	2.185,6	-489,7	675,1
Otros inversores (del ext.)	-	-	-	2.398,8	9.696,2

FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO ARGENTINO 1957 - 1962

CUADRO V (Continuación)

COLOCACION NETA DE VALORES EMITIDOS POR EL GOBIERNO NACIONAL E INCREMENTO DE LA DEUDA FLOTANTE NO REPRESENTADA POR VALORES EMITIDOS

(En millones de v\$.n.)

II - INCREMENTO DEUDA FLOTANTE	1957/58	1958/59	1959/60	1960/61	1961/62
a) Sector Oficial:	5.456.7	9.924.6	8.344.3	1.749.2	6.010.0
Cajas nac. prev. social	—	—	—	—	—
Repeticiones nacionales	—	—	—	—	—
Banco Central	4.082,1	7.926,8	7.845,8	1.251,7	4.508,0
Otros bancos oficiales	1.374,6	1.997,8	498,5	497,5	1.502,0
b) Sector Privado:	9.910.2	16.745.8	2.178.4	1.237.6	12.594.0
Bancos particulares	—	—	—	—	—
Cías. de seg. y capitaliz.	—	—	—	—	—
Otros inversores (del país)	9.910,2	16.745,8	2.178,4	—	9.246,0
Otros inversores (del ext.)	—	—	—	1.237,6	3.348,0
c) Total	15.366.9	26.670.4	10.522.7	2.986.8	18.604.0
III - TOTAL GENERAL (I + II)	31.614.9	41.539.0	23.371.3	22.100.9	49.745.4
a) Sector Oficial:	21.099.2	24.257.2	17.657.2	18.808.6	27.088.9
Cajas nac. prev. social	4.703,1	4.307,0	6.119,9	13.220,6	7.590,6
Repeticiones nacionales	— 81,8	347,1	2.388,8	2.326,7	1.330,5
Banco Central	14.878,8	14.840,7	7.997,5	887,1	17.237,3
Otros bancos oficiales	1.599,1	4.762,4	1.151,0	2.374,2	930,5
b) Sector Privado:	10.515.7	17.281.8	5.714.1	3.292.3	22.656.5
Bancos particulares	946,1	1.108,3	952,4	79,8	— 458,0
Cías. de seg. y capitaliz.	— 2,2	7,2	397,7	65,8	149,2
Otros inversores (del país)	9.571,8	16.166,3	4.364,0	3.636,4	13.044,2
Otros inversores (del ext.)	—	—	—	—	—

NOTA: Cabe señalar que los totales de recursos del crédito de este cuadro no concuerdan exactamente con los incluidos en el cuadro I, en virtud de que los datos contenidos en dicho cuadro tienen como principal fuente de informaciones la Secretaría de Estado de Hacienda de la Nación, que registra los recursos gastados, mientras que los del cuadro V, han sido confeccionados en su mayor parte con series estadísticas publicadas por el Banco Central de la República Argentina, que incluyen los recursos del crédito percibidos (colocación neta de valores). Sin embargo, esta discrepancia estadística no invalida las conclusiones a que podemos arribar, en virtud de su escasa significación porcentual.

FUENTES: Boletín Estadístico del Banco Central de la República Argentina y 'Balances de Caja del Tesoro Nacional.

Tal como se puede observar en el cuadro V, en el período bajo estudio, es el sector oficial el que proporciona habitualmente la mayor parte de los recursos del crédito, los que, por otra parte, son obtenidos preferentemente a corto plazo. A su vez dentro del sector oficial, los organismos que más influyen en el resultado obtenido son las Cajas Nacionales de Previsión Social y el Banco Central.

Las primeras concretan su transferencia de fondos al Tesoro sobre todo a través de la compra de valores a largo plazo. En cambio, el Banco Central actúa indistintamente en el campo de la adquisición de valores y en el de préstamos propiamente dichos. Existe además, un desplazamiento en la actividad de la institución, en lo que se refiere al plazo de los papeles adquiridos. En el cuadro VI, se puede observar la evolución antes sintetizada.

Cabe agregar, por último, que el análisis de las series contenidas en el cuadro V confirma lo que ya adelantáramos al referirnos a la evolución de la deuda pública nacional (6): el proceso inflatorio ha destruído prácticamente el mercado libre de valores públicos y el crecimiento de la deuda pública tiene su origen en decisiones que emanan de la autoridad y, recientemente, en la obtención de préstamos en el exterior. Puede observarse así que la contribución a la financiación de los gastos públicos del sector *otros inversores (del país)*, tiene en el período bajo estudio carácter compulsivo, pudiendo ubicársela casi exclusivamente en el incremento de la deuda flotante.

CUADRO VI. — FINANCIACION DE LOS GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL POR EL BANCO CENTRAL
(En millones de pesos)

OPERACIONES	EJERCICIOS				
	1957/58	1858/59	1959/60	1690/61	1961/62
Compra de valor. a largo plazo	10.515,3	6.663,5	59,3	— 412,5	417,5
Compra de valor. a corto plazo	281,4	250,4	92,4	47,9	12.321,8
Adelantos transitorios	4.082,1	7.926,8	7.845,8	1.251,7	4.508,0
TOTAL	14.878,8	14.840,7	7.997,5	887,1	17.237,3

FUENTES: Memorias y Balances del Banco Central de la República Argentina.

(6) Véase supra.

IV — NUEVOS ARBITRIOS FINANCIEROS

Al entrar en crisis sus formas habituales de financiamiento, el Gobierno Nacional ha apelado recientemente a nuevos arbitrios para obtener fondos o cancelar deudas. Tales nuevos sistemas son:

a) *Entrega de títulos de la deuda pública en pago de deudas:*

Es el caso de los *Bonos de Consolidación de Deudas* y de los títulos del *Empréstito 9 de Julio*. Los primeros son entregados a su valor par en pago de deudas a proveedores del Estado, quienes pueden negociarlos en bolsa. El monto de estos papeles, colocado al 31 de diciembre último, era de v\$*n.* 2.662,2 millones. Su cotización bursátil oscila entre el 70 % y el 90 %; lo que significa que los acreedores del Tesoro que los reciben, sufren una pérdida del 10 % al 30 %. En cuanto al *Empréstito 9 de Julio*, como es sabido, una cantidad substancial de la emisión (alrededor de v\$*n.* 9.000 millones) se utilizó para abonar sueldos atrasados de empleados públicos y prestaciones jubilatorias.

b) *Emisión de Certificados de Cancelación de Deudas:*

Ha sido dispuesta por los Decretos Nros. 4898/61, 4530/62, 8565/62 y 13996/62, por un total de hasta 15.000 millones de pesos. Se entregan a los acreedores del Estado que así lo soliciten y que sean titulares de libramientos a su favor en la Tesorería General de la Nación, o de liquidaciones en situación de pago en los Ministerios, Secretarías de Estado, Entidades Descentralizadas o Empresas del Estado que, a su vez, tengan libramientos de pago o entrega a su disposición en la Tesorería General de la Nación. Asimismo, pueden aplicarse a la cancelación de obligaciones que los distintos organismos del Estado mantengan con las provincias, las que pueden entregar a su vez dichos documentos en pago de sus deudas a sus propios acreedores, cuando éstos así lo acepten.

Los *Certificados de Cancelación de Deudas* son aceptados por el Gobierno Nacional en pago del total de la deuda que los contribuyentes tengan con el fisco en concepto de aquellos impuestos cuya recaudación le pertenece en forma exclusiva y del

ESTUDIOS ECONOMICOS

70 % de los gravámenes cuyo producido comparte con las provincias y la Municipalidad de la Capital Federal, excluidos los impuestos internos unificados. También deben ser aceptados por las Cajas de Jubilaciones en pago de la deuda consolidada al 30 de abril de 1962 (Decreto 9203/62).

Estos papeles, que no devengan intereses y son transmisibles por vía de endoso, han tenido buena aceptación.

* * *

Se desprende de este trabajo que el Tesoro Nacional ha utilizado ya prácticamente todas las medidas financieras posibles para solventar sus gastos, pese a lo cual su situación no ha mejorado. El remedio a este mal, estimamos, deberá buscarse en la reducción de sus erogaciones, procediendo con criterio selectivo, con el fin de disminuir la proporción de gastos corrientes, en favor del coeficiente de inversiones.

Universidad Nacional del Sur
Bahía Blanca

Héctor Vilaseca