

Revista

de

Ciencias Económicas

Publicación mensual del "Centro estudiantes de ciencias económicas"

Director:

Mario V. Ponisio

Administrador:

Eduardo S. Azaretto

Secretario de Redacción:

Rómulo Bogliolo

Subadministrador:

José Poggi

Redactores:

**Italo Luis Grassi - Mauricio E. Greffier - Luis Marforio
José H. Porto - Jacobo Waisman - Juan F. Etcheverry**

Año VI

Abril de 1918

Núm. 58

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

CHARCAS 1835

BUENOS AIRES

Emisión de un empréstito interno

La situación de las finanzas del gobierno nacional hace indispensable la emisión de un empréstito para consolidar la enorme deuda flotante actual. Se evitará así al ministerio de hacienda el apremio por los continuos vencimientos bancarios de préstamos a corto plazo, pudiendo, entonces, dedicarse al estudio y solución de los numerosos problemas económicos que presenta el desarrollo creciente del país.

En tesis general se rechaza todo empréstito destinado a cubrir los gastos generales de la administración, por cuanto implica hacer gravitar sobre las futuras generaciones, las consecuencias de errores e imprevisiones de los gobernantes del presente. Sólo se admiten aquellos que respondan a inversiones que beneficiaren a nuestros descendientes. Un ejemplo típico: la emisión de un empréstito para costear la construcción de un ferrocarril, puerto u otra obra pública de interés general y permanente.

Pero, cuando la deuda flotante llega a cifras tales que es imposible cubrirla con el producido de los recursos ordinarios, se impone la excepción. Esta es la situación actual de la Argentina. Sus recursos disminuyen continuamente sin que los gastos sigan un descenso correlativo, lo que ha producido crecientes déficits en el cumplimiento de los presupuestos nacionales. Es en esta forma como se llega en la actualidad a una deuda flotante que alcanza por lo menos a \$ 500.000.000 m/n.

La recaudación de los recursos ordinarios, a pesar de los nuevos gravámenes creados y los que equitativamente puedan crearse, nunca llegará a una suma tal que permita, además de cubrir los gastos anuales de la administración nacional, pagar en forma paulatina la deuda flotante mencionada. Por lo tanto, se impone su consolidación, emitiendo un empréstito, para

seguir luego un régimen normal de economías a fin de terminar cada año económico sin déficit abandonándose el sistema de los préstamos bancarios a corto plazo.

Admitir la existencia de la deuda flotante, implica admitir su consolidación; ¿en qué forma?, únicamente mediante un empréstito, pues la emisión de papel moneda debe ser rechazada en absoluto por los grandes perjuicios que habría de producir en la economía nacional.

Este empréstito sólo podría contraerse en el interior del país, desde que las naciones de mayor importancia están en guerra y reservan para sus necesidades toda la potencialidad de sus recursos.

La situación bancaria y bursátil permite vislumbrar probabilidades muy fundadas de éxito de tal operación.

Existe plétora de dinero, como lo revela el encaje bancario al 28 de febrero ppdo., que acusa 695.512.072 \$ m|n., sobre una circulación fiduciaria de 1.103.346.498.87 \$ m|n. La cotización a la par de las cédulas hipotecarias y la de los certificados municipales, comprueba esta afirmación y señala la tendencia de los capitales a invertirse en valores mobiliarios que aseguran a sus poseedores una renta fija y cómoda sin ningún esfuerzo personal.

La colocación interna de un empréstito de 500.000.000 de pesos m|n. mediante los bancos del país, sería facilitada por el hecho de que ya en la actualidad, gran parte de la deuda flotante existente es a favor de las instituciones bancarias. El encaje bancario no se modificaría mayormente, pues la operación sería transformar documentos a corto plazo con interés variable y sin amortización en títulos públicos de interés fijo, rescatables periódicamente.

Para el completo éxito de la operación, sería indispensable que, con la anticipación necesaria se hiciera una inteligente y patriótica propaganda para estimular la inversión, en títulos públicos, del pequeño ahorro y del gran capital, efectuándose la conversión del dinero en valores en las mismas instituciones donde estuvieran depositados los fondos.

Además, la tranquilidad pública que evidencia la armonía de relaciones entre los poderes que constituyen el estado y entre el pueblo y sus autoridades, son condiciones imprescindibles del éxito de todo empréstito.

Abandonar las recriminaciones contra los causantes del estado actual y entregarse de lleno a la formidable tarea de reconstruir económica y financieramente al país es el mejor programa de gobierno.

El empréstito interno a emitirse debería ser de pesos 500.000.000 nominales divididos en 5.000.000 de títulos de 100 pesos cada uno, debiendo ser amortizado en 45 años mediante 90 servicios semestrales al 6 % de interés o sea de 16.127.781 pesos, comprendido la amortización.

El cuadro N.º 1, adjunto, demuestra la acumulación matemática de la amortización semestral correlativa a la reducción del interés, indicando el número de títulos que en cada período deberían ser rescatados hasta cancelar el monto total del empréstito.

Esto se explica con más claridad con los gráficos Nos. 1 y 2, cuyas superficies totales indican el monto de los servicios pagados por el estado (N.º 1 hasta que el empréstito se haya reducido a la mitad; N.º 2, desde ese momento hasta su cancelación), dividido por cada semestre en interés y amortización, obteniéndose dos superficies que expresan respectivamente el importe total de amortizaciones e intereses pagados conociéndose así la circulación del empréstito en el momento que se considere. Esta demostración gráfica es necesaria para ilustrar a aquellas personas que no dominan las matemáticas financieras, contribuyendo así al conocimiento público de la técnica de un empréstito.

La emisión debería hacerse por medio de las instituciones bancarias del país entregándoles los títulos al 90 % de su valor nominal. Estas los venderían al público al 93 %, teniendo un beneficio de 15.000.000 de \$ m.n. si lanzaran a la circulación todos los títulos emitidos, en el caso contrario, se reservarían valores públicos de un interés efectivo del 6.66 %.

El estado recibiría así la suma de 450.000.000 de pesos moneda nacional, producto líquido del empréstito. Cotizándose los títulos al 93 % los tenedores gozarán de un interés efectivo del 6.45 % que habría de ser aceptado con entusiasmo por cuanto vemos encaminarse los capitales a inversiones al 6 % de rédito, dada la abundancia de dinero y el poco desarrollo del espíritu de iniciativa industrial y comercial de los particulares.

Combinándose la emisión de títulos con operaciones de préstamos bancarios con garantía de los mismos, podría obtener el público adquirente beneficios más elevados. Supongamos una persona que desea adquirir 10.000 \$ de títulos al 6 por ciento de interés y 93 % de cotización. Es decir que para una renta anual de 600 \$ debe desembolsar 9.300 \$, o sea un interés del 6.45 %.

El banco emisor le ofrece en préstamo con garantía de los títulos adquiridos el 70 % de su valor o sea 6.510 \$ al 5 % de interés. De modo que con el solo desembolso de 2.790 \$ puede comprar 10.000 \$ de títulos que le producirán 600 \$ al año de renta. De esta suma debe deducirse el interés del 5 % que ha de pagar el banco por su préstamo de 6.510 o sea \$ 325.50.

Obtiene así un beneficio neto de 274.50 \$ al año con un capital de 2.790 \$, o sea un rédito del 9.83 %.

En el cuadro N.º 2 se explica sintéticamente esta operación de crédito pignoraticio.

El público obtiene una renta elevada con un módico capital. El banquero se beneficia con la sólida inversión de sus capitales a un interés reducido pero proporcional a la seguridad de la operación. La prima de seguro que existe en la tasa de todo descuento bancario desaparece en este caso por la seguridad absoluta de la inversión de los capitales.

Emitido el empréstito en estas condiciones resultará que una vez cancelado habrá pagado 1.451.500.290 \$ $\frac{1}{n}$ por pesos 450.000.000 que ha recibido, es decir, una pérdida de pesos 901.500.290 distribuída en 45 años o sea 90 servicios semestrales.

La emisión de este empréstito elevará nuestra deuda pública consolidada a 757.587.830 \$, es decir, 92.41 \$ o/s por habitante.

Para el mejor éxito de la emisión sería conveniente habilitar en las escuelas públicas, oficinas de correos, bancos y demás instituciones del estado, personal competente encargado de suministrar al público todos los datos que pudieran interesarle.

Es necesario que este sea el último empréstito que la Argentina realiza para cubrir los gastos anuales de la administración nacional. Los gobernantes deben cuidar que las recaudaciones cubran ampliamente las inversiones, reduciendo los gastos hasta el límite máximo posible y creando nuevos gravámenes equitativos que pesen más sobre el consumo improductivo y las clases privilegiadas.

Terminar el año económico sin déficit debe ser la norma de conducta de los que administran fondos del estado desde el más modesto empleado hasta el más elevado funcionario.

MAURICIO E. GREFFIER.

CUADRO N.º 1

Cuadro de amortización de un empréstito de 500.000.000 de \$ m/n. al 6 % de interés y 90 servicios semestrales de 16.127.781 \$ m/n.

Servicios	Capitales	Intereses	Amortizaciones	Títulos rescatad.
1	500.000.000.—	15.000.000.—	1.127.781.—	11.277
2	498.872.219.—	14.966.166.57	1.161.614.43	11.616
3	497.710.604.57	14.931.318.13	1.196.462.87	11.965
4	496.514.141.70	14.895.424.25	1.232.356.75	12.323
5	495.281.784.95	14.858.453.54	1.269.327.46	12.694
6	494.012.457.49	14.820.373.72	1.307.407.28	13.074
7	492.705.050.21	14.781.151.50	1.346.629.50	13.466
8	491.358.420.71	14.740.752.62	1.387.028.38	13.870
9	489.971.392.33	14.699.141.76	1.428.639.24	14.287
10	488.542.753.09	14.656.282.59	1.471.498.41	14.715
11	487.071.254.68	14.612.137.63	1.515.643.37	15.156
12	485.555.611.31	14.566.668.33	1.561.112.67	15.612
13	483.994.498.64	14.519.834.95	1.607.946.05	16.079
14	482.386.552.59	14.471.596.57	1.656.184.43	16.562
15	480.730.368.16	14.421.911.04	1.705.869.96	17.059
16	479.024.498.20	14.370.734.94	1.757.046.06	17.570
17	477.267.452.14	14.318.023.56	1.809.757.44	18.098
18	475.457.694.70	14.263.730.84	1.864.050.16	18.640
19	473.593.644.54	14.207.809.33	1.919.971.67	19.200
20	471.673.672.87	14.150.210.18	1.977.570.82	19.775
21	469.696.102.05	14.090.883.06	2.036.897.94	20.369
22	467.659.204.11	14.029.776.12	2.098.004.88	20.981
23	465.561.199.23	13.966.835.97	2.160.945.03	21.609
24	463.400.254.20	13.902.007.62	2.225.773.38	22.258
25	461.174.480.82	13.835.234.42	2.292.546.58	22.925
26	458.881.934.24	13.766.458.02	2.361.322.98	23.613
27	456.520.611.26	13.695.618.33	2.432.162.67	24.322
28	454.088.448.59	13.622.653.45	2.505.127.55	25.051
29	451.583.321.04	13.547.499.63	2.580.281.37	25.803
30	449.003.039.67	13.470.091.18	2.657.689.82	26.577
31	446.345.349.85	13.390.360.49	2.737.420.51	27.374
32	443.607.929.34	13.308.237.87	2.819.543.13	28.196
33	440.788.386.21	13.223.651.58	2.904.129.42	29.041
34	437.884.256.79	13.136.527.70	2.991.253.30	29.912
35	434.893.003.49	13.046.790.10	3.080.990.90	30.810
36	431.812.012.59	12.954.360.37	3.173.420.63	31.735
37	428.638.591.96	12.859.157.75	3.268.623.25	32.686
38	425.369.968.71	12.761.099.06	3.366.681.94	33.667
39	422.003.286.77	12.660.098.60	3.467.682.40	34.676
40	418.535.604.39	12.556.068.12	3.571.712.88	35.718
41	414.963.891.49	12.448.916.74	3.678.864.26	36.788

Servi- cios	Capitales	Intereses	Amortizaciones	Títulos rescatad.
42	411.285.027.23	12.338.550.81	3.789.230.19	37.893
43	407.495.797.04	12.224.873.91	3.902.907.09	39.029
44	403.592.889.95	12.107.786.69	4.019.994.31	40.200
45	399.572.895.64	11.987.186.86	4.140.594.14	41.405
46	395.432.301.50	11.862.969.04	4.264.811.96	42.649
47	391.167.489.54	11.735.024.68	4.392.756.32	43.927
48	386.774.733.22	11.603.241.99	4.524.539.01	45.246
49	382.250.194.21	11.467.505.82	4.660.275.18	46.602
50	377.589.919.03	11.327.697.57	4.800.083.43	48.001
51	372.789.835.60	11.183.695.06	4.944.085.94	49.441
52	367.845.749.66	11.035.372.48	5.092.408.52	50.924
53	362.753.341.14	10.882.600.23	5.245.180.77	52.452
54	357.508.160.37	10.725.244.80	5.402.536.20	54.025
55	352.105.624.17	10.563.168.72	5.564.612.28	55.646
56	346.541.011.89	10.396.230.35	5.731.550.65	57.316
57	340.809.461.24	10.224.283.83	5.903.497.17	59.035
58	334.905.964.07	10.047.178.92	6.080.602.08	60.806
59	328.825.361.99	9.864.760.85	6.263.020.15	62.630
60	322.562.341.84	9.676.870.25	6.450.910.75	64.509
61	316.111.431.09	9.483.342.93	6.644.438.07	66.445
62	309.466.993.02	9.284.009.79	6.843.771.21	68.437
63	302.623.221.81	9.078.696.65	7.049.084.35	70.491
64	295.574.137.46	8.867.224.12	7.260.556.88	72.606
65	288.313.580.58	8.649.407.41	7.478.373.59	74.783
66	280.835.206.99	8.425.056.20	7.702.724.80	77.028
67	273.132.482.19	8.193.974.46	7.933.806.54	79.338
68	265.198.675.65	7.955.960.26	8.171.820.74	81.718
69	257.026.854.91	7.710.805.64	8.416.975.36	84.170
70	248.609.879.55	7.458.296.38	8.669.484.62	86.695
71	239.940.394.93	7.198.211.84	8.929.569.16	89.295
72	231.010.825.77	6.930.324.77	9.197.456.23	91.975
73	221.813.369.54	6.654.401.08	9.473.379.92	94.734
74	212.339.989.62	6.370.199.68	9.757.581.32	97.575
75	202.582.408.30	6.077.472.24	10.050.308.76	100.504
76	192.532.099.54	5.775.962.98	10.351.818.02	103.518
77	182.180.281.52	5.465.408.44	10.662.372.56	106.623
78	171.517.908.96	5.145.537.26	10.982.243.74	109.823
79	160.535.665.22	4.816.069.95	11.311.711.05	113.117
80	149.223.954.17	4.476.718.62	11.651.062.38	116.511
81	137.572.891.79	4.127.186.75	12.000.594.25	120.006
82	125.572.297.54	3.767.168.92	12.360.612.08	123.606
83	113.211.685.46	3.396.350.56	12.731.430.44	127.314
84	100.481.255.02	3.014.407.65	13.113.373.35	131.134
85	87.366.881.67	2.621.006.44	13.506.774.56	135.067
86	73.860.107.11	2.215.803.21	13.911.977.79	139.120
87	59.948.129.32	1.798.443.87	14.329.337.13	143.294
88	45.618.792.19	1.368.563.76	14.759.217.24	147.592

Servi- cios	Capitales	Intereses	Amortizaciones	Títulos rescatad.
89	30.859.574.95	925.787.24	15.201.993.76	152.020
90	15.657.580.19	469.727.40	15.657.580.19	156.576
Diferencia último servicio			473.41	
		951.499.817.59	500.000.472.41	5.000.000

CUADRO N.º 2

Cuadro de suscripción de 10.000 \$ en títulos al 6 % de interés y 93 % de cotización, mediante un préstamo bancario del 70 % del valor efectivo al 5 % de interés.

10.000 \$ al 93 % son \$ 9.300 al 6 % son.....	\$ 600.—
Préstamo del 70 % s. 9.300 son 6.510 al 5 % son ..	325.50
<hr/>	
Aporte del 30 % o sean 2.790.— dá un rédito de	\$ 274.50

Tasa efectiva de interés 9.83 %

Resumen:

2.790	al 6 %	167.40	
6.510	„ 1 „	65.10	
700	„ 6 „	42.—	274.50

Gráfico demostrativo de la acumulación de la amortización desde el 71° hasta el 90° servicio en que se extingue la circulación del empréstito.

$$\text{Superficie: } n \times s = 20 \times 16.127.781.- = 322.555.620.- \text{ \$ } \frac{m}{n} \left\{ \begin{array}{l} \text{Amortización: } 248.610.351.96 \\ \text{Interés : } 73.945.268.04 \end{array} \right.$$

Anualidades = n

