



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



# Los títulos públicos y el impuesto a la renta

Alvarez, Francisco E.

1946

Cita APA:

Alvarez, F. (1946). Los títulos públicos y el impuesto a la renta.  
Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

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

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

Censo BIENES ALICATADO 1985

Inventario N. 54

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

BIENES ALICATADO  
DISEÑO ORIGINAL  
INVENTARIO N. 54  
N. 145  
1953

Col. 1501/0255

# Los Títulos Públicos y el Impuesto a la Renta

TESIS

PRESENTADA PARA OPTAR AL TITULO  
DE DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS

por

FRANCISCO ALVAREZ

PREMIO FACULTAD 1942

BUENOS AIRES  
1946



# FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

---

## CONSEJO DIRECTIVO

---

### Decano

Dr EUGENIO A BLANCO

### Vice-Decano

Dr ENRIQUE DIAZ DE GUIJARRO

### Secretario

Dr NICOLAS C LUINI

### Prosecretario-Tesorero

Dr SANTIAGO E BOTTARO

### Consejeros Titulares

Dr ARGENTINO V ACERBONI  
Dr EUGENIO A BLANCO  
Dr PEDRO J BAIOTTO  
Sr CARLOS P CLAISSE  
Dr ENRIQUE DIAZ DE GUIJARRO  
Dr ALBERTO DIEZ MIERES  
Sr DIVICO A FURNKORN  
Dr LUIS R GONDRA  
Ing ANTONIO A LASCURAIN  
Dr MARTINIANO LEGUIZAMON PONDAL  
Dr JOSE BARRAL SOUTO  
Dr EGIDIO TREVISAN

### Delegados Estudiantiles al Consejo Directivo

Sr PEDRO R CHAPOUILLE  
Sr LAURO ALTERISIO  
Sr DIONISIO ANGEL

### Delegados Titulares al Consejo Superior Universitario

Dr JUAN BAYETTO  
Dr MARIO A RIVAROLA



34449

*Padrino de tesis:*

*Dr. ALFREDO LABOUGLE*

A MIS PADRES

*Con orgullo y devoción de hijo*

## AL LECTOR

---

He decidido que la publicación de este trabajo se hiciera tal cual fue presentado en su oportunidad, en junio de 1942, al tribunal calificador, sin retocarlo ni actualizarlo

Fruto de un esfuerzo que coronó mis estudios universitarios, he querido que, en esta primera aparición en prensa, conservara su originalidad

F A



PRIMERA PARTE

---

DISQUISICION DOCTRINARIA



## CAPITULO I

### EL PROBLEMA: GRAVACION O DESGRAVACION

La renta de los títulos de la deuda pública ¿debe o no estar sujeta al pago del impuesto a los réditos?

“Es una cuestión espinosa” Así dice Leroy Beauhieu en su “Traité de la Science des Finances” (1) FLORA la califica de **grave** (2)

En su primer momento, esta cuestión espinosa y grave ha sido, al igual que todas las innovaciones —sobre todo las que tienen lugar en el campo financiero— encarada con mucho de pasión y algo más de prejuicio

La tentativa de gravar la renta de los títulos públicos fué acogida con viva resistencia, presagiándose toda suerte de calamidades sociales de concretarse ella “Varios publicistas y muchos oradores han querido asimilar los impuestos de esta naturaleza —se refiere, además del impuesto a la renta, a los impuestos a la transmisión gratuita de títulos en vida o “post mortem”— a una bancarrota parcial del Estado” (3)

La serie de factores económico-sociales, que han influido tan poderosamente en la concepción y técnica de la hacienda pública, han contribuido a plantear la cuestión en sus verdaderos términos realísticos

Por una parte, las obligaciones que para el Estado implica la convivencia internacional, las cuales gravitan de un modo tan decisivo e meludible Por otra, los ideales de justicia tributaria, que han ido capilarizando lenta y penosa, pero firmemente

Esos factores son los siguientes

1º **Las guerras** que, por la frecuencia con que se repiten, pare-

(1) (Tomo II, pág 552, edición 1906)

(2) FLORA F, Manual de la Ciencia de la Hacienda (Tomo II, pág 10, edición 1928)

(3) FLORA, locus cit

cieran ser una condición natural en la vida de las naciones Tácito decía sentenciosamente “Neque gentium sine armis queunt...” (No pretendan que haya naciones sin armas .).

No repuesto aun el mundo de las consecuencias provocadas por la última guerra mundial, se ve sumido nuevamente en otra sin precedentes.

Las sumas que las naciones gastan en la actual guerra parecen, por lo enormes, más bien fruto de la fantasía que de la realidad.

2º **La paz armada.** Nunca más de actualidad el viejo proverbio latín “si vis pacem para bellum”. Los recursos destinados a la defensa interior y exterior de los estados insumen una gran proporción de los presupuestos de gastos.

Es éste un problema que, por sus proyecciones, tiene alarmados a los estadistas Los adelantos técnicos, que se suceden tan vertiginosamente, hacen que un armamento de ayer sea anticuado mañana De este modo, las cuantiosas inversiones hechas en ese sentido no sirven más que para un reducido número de años.

¿En qué forma se procuran los estados los recursos necesarios para afrontar los gastos que requieren tanto la paz armada como la guerra? Mediante los impuestos y la emisión de empréstitos

Limitada la fuente de los primeros, no queda otro arbitrio que echar mano de los segundos Y así como el volumen de la deuda pública de todos los países sin distinción crece en medida imponderable y los intereses que demanda el cumplimiento de sus servicios absorben anualmente, en cada presupuesto, cifras fabulosas.

3º **El continuo aumento de los presupuestos de gastos.** Además de las causas apuntadas, los presupuestos de gastos acusan incrementos año a año La dislocación de las economías nacionales, la alteración de todas las reglas normales en el intercambio internacional, han creado perturbaciones tales que han obligado a los estados a tomar una ingerencia directa en el manejo de los intereses de todo orden.

Esta actividad intervencionista requiere forzosamente una serie de nuevos gastos

Como consecuencia de la evolución operada en la concepción de los fines del Estado, éste ha ido desarrollando sus funciones en aspectos a los que antes no les dedicaba mayor atención

Las leyes sociales de seguros, invalidez, jubilaciones, jornada de trabajo, el resguardo de la salud del capital humano (colonias de niños débiles, dispensarios, hospitales, asilos, etc ), el mantenimiento del orden público que involucra, en la actualidad, no ya la preven-

ción o castigo del delito criminal solamente, sino también las del delito político-institucional (actividades de extranjeros que atentan contra la seguridad del Estado), el desarrollo de la educación y cultura (universidades, escuelas de comercio, industriales, de artes y oficios, etc)

4º **Las ideas de justicia y solidaridad nacional** “La miseria de una parte determinada de la población es, en cierto modo, consecuencia de los sistemas imperantes de distribución de la riqueza y organización del trabajo” (1)

La legislación fiscal contemporánea ha procurado corregir —en “una clara y enérgica corriente, que tiende a dar al impuesto moderado un carácter cada vez más señaladamente social y político, con desmedro de aquella tendencia que el espíritu sutil de Neymarek calificó de obsesión fiscal” (2)— esos efectos

De ahí la implantación de los impuestos directos y en especial el del impuesto a la renta, con la discriminación de los distintos réditos sometidos a tasas diferentes, con la consideración de la situación personal del contribuyente (su estado civil y la composición de su familia), con la aplicación de las tasas progresivas a las rentas mayores de un límite determinado, etc

La idea de solidaridad nacional ha de surgir más firme aun después de la presente contienda

En esta lucha de naciones contra naciones en armas, no hay distinción entre combatientes, que luchan en el aire, mar y tierra (ya que no puede hablarse de frentes ni de líneas de combate), y todos los demás habitantes —hombres, mujeres y niños— que están, ya sea en las ciudades, en los campos, etc Todos participan por igual en el esfuerzo intenso que la misma exige y todos son igualmente indispensables

Frente a esta situación, en que se enfrenta la necesidad premiosa del Estado de recursos cada vez mayores para el cumplimiento de sus fines, por un lado, el deseo de que las cargas, en que dichos recursos se traducen, sean repartidas entre los gobernados de la manera más justa y equitativa, por otro, el problema que nos ocupa sigue discutiéndose con siempre igual interés pero encarado ya desde un punto de vista más racional el de la conveniencia puramente financiera y económica para la hacienda pública de la gravación de la renta de los títulos públicos o de su inmunidad

---

(1) RUZZO, Alejandro, Curso de Finanzas y Legislación Financiera Argentina (Tomo I, pág. 198, edición 1933)

(2) ORIA Salvador, El impuesto a la renta en la Argentina

## CAPITULO II

### PRINCIPIOS QUE FUNDAMENTAN LA IMPOSICION

La renta de los títulos públicos debe estar sometida al pago del impuesto a los réditos. Lo exigen así principios de orden jurídico, económico y financiero y social.

#### PRINCIPIOS JURIDICOS

El Estado antiguo, patrimonial y de derecho absoluto, en el cual el ejercicio del poder político estaba reservado a la nobleza y la obligación de subvenir a las necesidades colectivas exclusivamente a cargo del pueblo ("le tiers état") cae derribado por los gérmenes de disolución que la injusticia tributaria y política había incubado durante su existencia.

"Todos los habitantes de un país son iguales ante la ley y las cargas públicas" Es la piedra angular en que el Estado moderno fundamenta su razón de ser.

Todos sus componentes tienen una participación directa o indirecta en la vida política, en el manejo de la "res pública", y contribuyen en igualdad de condiciones a su sostenimiento.

Nuestra Constitución sostiene esos principios "Todos sus habitantes son iguales ante la ley. La igualdad es la base del impuesto y de las cargas públicas" (art 16)

Alberdi, que tanta influencia tuvo en la sanción de nuestra Carta Magna, decía al respecto "Repartir de ese modo las contribuciones entre todos los agentes y fuentes de renta es realizar la base constitucional del impuesto, contenida en el artículo 16, por la cual **la igualdad es la base del impuesto y de las cargas públicas**".

"No debe haber tierra, capital ni trabajo que no contribuya con su parte de utilidad a soportar el gasto que cuesta mantener la ley, que los protege. todas las industrias deben contribuir a sostener la ley, que garantiza su existencia y libertades" (1)

---

(1) ALBERDI Juan B., Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina, edición 1921, página 196

## PRINCIPIOS ECONOMICOS Y FINANCIEROS

La igualdad de los habitantes de un Estado ante el impuesto implica la uniformidad del impuesto

Pero esta igualdad debe entenderse, no en su sentido numérico —que terminaría en un impuesto de capitación— sino en un sentido de relación “la uniformidad significa, pues, la uniformidad relativa o una igualdad relativamente proporcional” (1)

Y esa igualdad relativamente proporcional es relativa y proporcional a las “facultades” del individuo, o sea, a su capacidad contributiva o de pago (2)

Ahora, ¿cómo medir las “facultades” del individuo, su capacidad contributiva?

• Es indudable que no puede tomarse al rédito, en términos absolutos, como patrón. Debe hacerse previamente “una distinción entre las diversas clases de réditos, ya que la misma suma de réditos, resultante de las variadas fuentes, entraña a menudo una diferencia de grado en la capacidad de pagar” (3)

Llegamos así a la teoría de la discriminación de las varias clases de réditos, originada en Inglaterra como una resultante del “espíritu democrático que anima al pueblo inglés que se propone de esa manera favorecer a las rentas, que emanan del trabajo, en relación a las que derivan del capital” (4)

Es indudable la diferencia que existe entre rentas y rentas. “Para establecer la necesidad de proporciones diversas, según la diversa naturaleza del rédito, se hace notar que el individuo, que goza de un capital fijo y permanente, se encuentra substancialmente en condición diferentísima a la de un empleado que, aun siendo amovible, percibe un sueldo precario, cuando más vitalicio y, a su vez, a la de un industrial que obtiene sus beneficios por medio de repetidos esfuerzos de su inteligencia o de sus brazos” (5)

Mucho han discutido los economistas y financistas acerca de la diferenciación de los distintos tipos de renta

La calificación más en boga es la que distingue las rentas ganadas de las no ganadas

Es la adoptada por la ley inglesa de impuesto a la renta. Las primeras, “earned”, son las obtenidas mediante el concurso prepon-

---

(1) SELIGMAN Edwin R. A., *L'impôt sur le revenu*, pág. 23

(2) “Que la contribución pase sobre todos igualmente, y sobre cada uno según sus fuerzas” ALBERDI, opus cit., pág. 197

(3) SELIGMAN, locus cit.

(4) CLEMENTI, BERTELLI, SCANDALE *Imposta di ricchezza mobile*, t. II, pág. 1000

(5) CLEMENTINI, BERTELLI, SCANDALE, locus cit.

derante del trabajo personal, las segundas, “unearned”, son las conseguidas sin necesidad de dicho trabajo

Nitti las llama “fundadas” (que se fundan en un patrimonio, que proceden de tierras, casas, títulos industriales), y “no fundadas” (que derivan de la actividad profesional y que no tienen base patrimonial), respectivamente y las caracteriza de este modo

“Las rentas de la primera categoría —fundadas— tienen una naturaleza completamente distinta a las de la otra, no sólo en cuanto a duración, sino también en cuanto a seguridad

“Y, generalmente, muchas de ellas, como las que proceden del interés del capital, no sólo presentan un riesgo mucho menor que las personales, sino que a veces ni proceden de la actividad personal de los que las perciben

“Existe, en efecto, una cantidad de personas que poseen casas, tierras, capital y no tienen que hacer otra cosa que cobrar réditos, algunas y, por cierto, no son las más admirables, se distraen cortando cupones de renta

“Quien vive de su trabajo personal, esto es, de un rédito no fundado, tiene que pensar no solamente en el presente, sino también en la vejez y estar prevenido contra todo accidente o desgracia que pueda paralizar en él las fuentes mismas de su rédito” (1)

Otros tratadistas las han denominado

temporarias y permanentes  
del trabajo y del capital  
espontáneas y fijas<sup>1</sup>  
precarias y seguras  
inciertas o hipotéticas y ciertas o definidas

Guillermo Gladstone las designó en términos tan elocuentes como gráficos laboriosas y perezosas (2)

Esta distinción tiene a los efectos impositivos, una importancia fundamental “sobre todo en la época moderna, con el aumento enorme de las fortunas privadas, se reconoce casi instintivamente que no hay que tratar de la misma manera la renta que proviene únicamente de los propios esfuerzos personales de un individuo y la renta que proviene, por ejemplo, de fondos de Estado o de títulos de una sociedad, en cuya dirección el accionista o debenturista no toma, en realidad, parte alguna” (3)

---

(1) NITTI Francisco, Principios de la Ciencia de las Finanzas, pág 311

(2) SELIGMAN, opus cit, pág 24

(3) SELIGMAN, opus cit, pág 25



La cuestión ha sido estudiada con toda amplitud al discutirse, en el Parlamento Italiano, la ley del impuesto a la renta

El despacho elaborado por la Comisión de la Cámara de Diputados sostenía que la renta meramente temporaria difiere de la permanente en que ésta tiene su origen en un capital, que permanece siempre a disposición del usufructuario, produciéndole el rédito a perpetuidad

Y a continuación afirmaba que “aun cuando se considere que el capital es la causa permanente de una renta, existe una diferencia entre renta y renta porque el mismo capital produce una renta más o menos grande, según sean más o menos grandes los riesgos de la empresa, los cuales muchas veces llegan al punto de hacer peligrar la existencia del capital mismo

“El capital no se destina a un empleo peligroso si no existe la posibilidad de una mayor renta. Lógico es que si el peligro está en relación directa con la renta, compense con una mayor ganancia en aquellos años en los que el beneficio llegue a ser menor, ahora, si el riesgo afecta también al capital mismo, justo es que el mayor beneficio responda a la eventualidad de una pérdida que lo pueda afectar”

Llegaba a la conclusión de que debe reducirse todos los beneficios de un capital a una renta segura —que se tomaría como tipo “standard”— en la siguiente forma

1° Reduciendo todas las rentas permanentes al mismo tipo de la que se considere más pura

2° Reduciendo todas las rentas temporarias o vitalicias, que tengan su origen en la obra del hombre, a una cantidad que sea igual al remanente entre la renta considerada y el fondo de previsión y ahorro destinado a perpetuarla

3° Hacer, para todas las rentas temporarias, en las que interviene el trabajo del hombre

a) una primera reducción igual a la cantidad, que se destina como remanente entre el total del beneficio y la parte que se dedica a la formación del capital, teniendo en cuenta la habilidad personal del titular,

b) una segunda reducción a aquella cantidad, equivalente a la diferencia entre la anterior y el fondo señalado para la formación del capital que ha de producirla

4° Hacer, para todas las rentas temporarias, en las que concurre el trabajo humano y el empleo de un capital

a) una primera reducción a una cantidad igual a las mismas,

menos el interés del capital empleado, interés que debe guardar una estrecha relación con el riesgo de la empresa,

- b) proceder, con el remanente así resultante, de acuerdo a lo sustentado en el punto anterior

Para fijar la medida tipo de renta —la renta más pura— nada mejor que la definición de “Il Pescatore” en su obra “La logica delle imposte”

“La verdadera renta del capital, considerada en sí misma, abstracción hecha del concurso de la industria y del trabajo del hombre, consiste en el interés ordinario, o sea, el interés legal corriente que suele determinarse tomando en consideración largos intervalos por parte de la legislación, extensiva también a todos los efectos civiles”

Aquella de estas rentas, que rinda al capitalista la renta más cierta, ésa será la más pura

Teniendo en cuenta lo difícil y engorroso que sería, en la práctica, concretar en números esos distintos grados de diferenciación el despacho de la Comisión mencionada proponía las siguientes distinciones

- 1º rentas temporarias inciertas, en las que interviene el capital
- 2º rentas temporarias ciertas, en las que no interviene el capital
- 3º rentas temporarias inciertas, en las que no interviene el capital

A las primeras se las avaluaba en los  $\frac{6}{8}$ , a las segundas en los  $\frac{5}{8}$  y a las últimas en los  $\frac{4}{8}$

En otros términos, se proponía considerar las rentas perpetuas en su importe natural o valor anual y reducir

- a) en un 5 % la renta proveniente de un capital, si el interés fuera mayor,

- b) a la mitad, o sea, a los  $\frac{4}{8}$  de su valor, la renta temporaria dependiente del trabajo del hombre y sin el factor capital (renta de profesionales y sueldos),

- c) a los  $\frac{5}{8}$  de su valor anual, la renta temporaria independiente del trabajo del hombre (rentas vitalicias, pensiones, jubilaciones),

- d) a los  $\frac{6}{8}$  de su valor, la renta mixta, en la que concurre el trabajo del hombre y el capital

Fundamentaba la referida calificación de las rentas y el “quantum” de su ponderación en estas consideraciones

En vista del estado de transformación de valores, por el que atravesaba Italia, y ante la incertidumbre del tipo de interés que

devengarían las inversiones en cédulas, títulos, etc, se conceptuaba como lo más conveniente dejar a las **rentas perpetuas y en especial a la renta pública**, en su importe natural sin deducción de ninguna especie

En cuanto a las perpetuas o dependientes de un capital (clase a) entendía que sería injusto gravarlas en la misma medida que a las temporarias, que no dependen del trabajo del hombre y que se producen por sí solas (clase c), por cuanto en esa forma se estaría sometiendo a imposición el capital que entra a formar parte de las primeras

Del mismo modo, se reputaba injusto no diferenciar las rentas temporarias, que exigen el trabajo del hombre, de las que se producen por sí mismas, sin esa intervención, pues quedarían en igualdad de condiciones, ante el pago del gravamen, el contribuyente que ha gastado en adquirir la aptitud de idoneidad suficiente para procurarse la renta y aquel otro que no ha gastado nada

Respecto a las rentas mixtas, se las consideraba, sin entrar a distinguir, en virtud de la dificultad que ello ofrecía, la renta propia del capital y la renta propia del trabajo del hombre

Esta diferenciación de las distintas manifestaciones rentísticas y de su grado de imposición ya habían sido tratados anteriormente en el Parlamento inglés

El señor Seyer opinaba que si la renta de capitales, pura y exclusivamente, era ponderada con el coeficiente 10, los títulos públicos y las cédulas hipotecarias lo fueran al 9, las rentas comerciales al  $7\frac{1}{2}$ , las vitalicias simples al  $6\frac{2}{3}$ , los sueldos y pensiones al 6 y las rentas profesionales al 5

Stuart Mill partía del principio de que la diferenciación entre renta y renta no debía obedecer más que a la necesidad de crear un fondo de ahorro y previsión. Por consiguiente, reducía las rentas temporarias y ciertas, tal como las vitalicias, a los  $\frac{3}{4}$  y las temporarias precarias e inciertas, tales como las industriales, comerciales y profesionales, a los  $\frac{18}{28}$

El inconveniente práctico que presentan estas discriminaciones radica, además de los criterios dispares que puedan oponerse a la apreciación del grado y calidad de pureza de cada renta, en el engorro y complicación que introducen en el sistema del impuesto a los réditos, ya complejo de por sí

Nuestra ley de impuesto a los réditos contiene una discriminación muy elemental. Divide a las rentas, a los efectos de su gravación, en dos clases

a) Las provenientes del trabajo personal en una relación de dependencia directa del empleador (sueldos, retiros, pensiones, jubilaciones) —4ª categoría— y las obtenidas por el trabajo personal dedicado a las profesiones, oficios, prestación de servicios y ocupaciones lucrativas —3ª categoría, art 21 (texto ordenado)—, quedan sujetas a la tasa del 3 %

b) Las demás rentas —del suelo, 1ª categoría, capitales mobiliarios, 2ª categoría, e industria y comercio, 3ª categoría, art 20, (t o)— deben sufragar el 5 %

Además, para las primeras el mínimo no imponible que se admite como deducción es de \$ 400 mensuales, mientras que, para las segundas, sólo lo es de \$ 200

Este es el sistema imperante desde el 1º de enero de 1936. Hasta entonces, las rentas derivadas del trabajo personal en las profesiones, oficios, etc —art 21 de la ley—, eran tratadas en igualdad de condiciones a las otras rentas de su misma categoría y a las de la 1ª y 2ª

En el proyecto de nueva ley de impuesto a los réditos enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso, se propone las siguientes modificaciones

Los réditos del art 21 (t o) de la ley actual pasan a ser rentas de la 4ª categoría, quedando en la tercera los beneficios producidos por la industria y el comercio. La deducción por mínimo no imponible se fija en \$ 400 mensuales para las categorías 3ª y 4ª, y en \$ 200 para las 1ª y 2ª

La tasa del impuesto es uniforme para todas las categorías 3 %

## PRINCIPIOS SOCIALES

Como surge de todo lo expuesto, la renta de los capitales mobiliarios es, por sus características, una de las rentas más puras, sino la más pura

Si se reconoce como una razón de primordial justicia económica, financiera y social, el gravar la renta de estos capitales ¿por qué se ha de eximir de igual tributo a la renta de los títulos públicos?

No hay diferencia entre el título emitido por un Estado y el lanzado a la circulación por una empresa comercial o industrial. Uno y otro no son más que los títulos representativos de una parte alícuota de la deuda, estadual, por un lado, privada, por otro

El Estado, que libera a sus papeles del pago del impuesto, consigue una finalidad contraria a sus intereses permanentes. Se con-

vierte en un competidor desleal de los emisionistas particulares, valorizando sus títulos por la facultad que tiene de eximirlos del impuesto a que aquéllos están sujetos, a fin de atraer hacia sus arcas los recursos que necesitan la industria y el comercio para su normal desenvolvimiento y expansión

El Estado debe procurar que no haya en la Nación una energía improductiva bajo la forma de los cómodos “tenedores” “que se distraen cortando cupones de renta”, al decir de Nitti

“La riqueza ociosa —expresa el moralista Souriau en su obra “Les conditions du bonheur”— es un hecho anormal, un vicio social del mismo cuño que la indigencia. Hay que combatirla, bregar por hacerla desaparecer del mismo modo que se lucha contra el pauperismo — ambos son dos males de igual naturaleza, correlativos y en los que la causa de la agravación del uno reside en el otro. Sólo podíá atenuárselos a un mismo tiempo ”

La liberación de impuesto a la renta de los títulos públicos no es más que un privilegio de carácter social (1), irritante e injustificado en el actual estado moderno

“En una sociedad democrática como la nuestra, en efecto, el grueso del público, la masa electoral, que está poco al corriente de las combinaciones de la tasa del interés y de las conversiones, no se da cuenta que, gracias a la exención de todo impuesto sobre los fondos públicos, las conversiones a las que aquéllos se hallan sujetos pueden ser más frecuentes o más radicales, no ve más que un hecho concreto que, en tanto los poseedores de bienes de cualquier naturaleza pagan el impuesto, los tenedores de títulos del Estado no lo pagan

“Saca en conclusión que los tenedores de títulos del Estado gozan de un privilegio legal y que la ‘taxation’ es injusta. No se pregunta, ni está en condiciones de hacerlo, si la fuerza de los hechos no hace surgir alguna compensación y afecta a esos tenedores en algún modo disfrazado y oculto

“Para establecer pues, la justicia no solamente real sino también aparente, debe someterse los títulos públicos al derecho común en materia de impuestos” (2)

---

(1) “En cuanto a la exención al impuesto a los réditos que el Gobierno ha resuelto suprimir en las nuevas emisiones, se trata de eliminar un discutido privilegio, mas de carácter social que de significación económica para el Estado.” Comunicado de la CORPORACION DE TENEDORES DE TITULOS Y ACCIONES del 5 de noviembre de 1941

(2) LEROY BEAULIEU, opus cit T II, pag 552

### CAPITULO III

#### LA CAPITALIZACION DEL IMPUESTO

El tenedor de títulos persigue, en la colocación de sus capitales, un solo fin la renta. Desde luego, trata que ella sea lo más alta y segura posible.

Se explica que opte, en su elección, por "papeles" que rinden un interés menor que el que proporcionan otros. Ese margen de beneficio al que renuncia, representa, en realidad, la prima del seguro que cubre el riesgo de percibir, en el momento prometido por el deudor, el importe devengado (1).

#### LOS "INVESTMENTS TRUSTS"

Basados en ese principio, se han constituido los "investment trust" o "investmen holding company" (2).

Es la reunión de pequeños ahorradores, agrupados bajo la forma de sociedad anónima cuyo capital se invierte en un número variado de títulos públicos y privados (acciones de sociedades anónimas, debentures, etc.)

Cuanto mayor sea el número y variedad de los valores invertidos— como se ve, los elementos básicos del seguro—, tanto mayor es la seguridad en la percepción de los frutos.

Los beneficios de la sociedad están constituidos por las rentas cobradas. Deducidos los gastos sociales, que la obtención, mantenimiento y conservación de esas rentas ha exigido, resulta la utilidad líquida. En otros términos, el interés neto del capital invertido, que luego será distribuido entre los accionistas en proporción a su cuota parte de capital.

Esos gastos sociales no representan más que la prima del seguro.

---

(1) "Lo que se llama de ordinario interés del capital, comprende dos compensaciones esencialmente diferentes, que conviene no confundir una constituye el precio del préstamo y se llama interés propiamente dicho, otra es el pago del riesgo que corre el prestador de no volver a recuperar el todo o parte de su capital. Esta última forma un verdadero precio del seguro" ALBERDI Juan B., opus cit., pág. 98.

(2) Pantaleoni: los llama 'omnium' Erotemi, vol II, pág. 301.

que garante a los rentistas-socios un interés lo más **alto y cierto** posible

No hay que confundir a estas compañías “investment trust” o “investment holding company” con la “holding company”, “sociedad financiera que compra u obtiene participaciones de acciones, en las sociedades que tienen la intención de reunirse, en medida suficiente para asegurar el dominio o, como comúnmente se dice, el control de las mismas” (1)

A veces, el propósito de obtener una mayor seguridad en las inversiones y, por ende, un mayor beneficio, hace que el “investment trust” termine en “holding company”

#### LA CAPITALIZACION DEL IMPUESTO

“El principio —deducido tanto de la experiencia como del razonamiento— que domina la cuestión es éste en un momento dado, en un país dado, hay una sola tasa normal del interés” (2)

Es la aplicación específica de la regla general que, en economía, se conoce por “ley de indiferencia” de W Stanley Jevons en un momento dado no puede haber, en un mercado, dos precios distintos para mercaderías de calidad uniforme

Al hablarse del interés se entiende que se trata no del **interés bruto**, sino del interés neto, **puro**, del interés propiamente dicho (3)

Ese interés neto es el que va a decidir al inversor por uno u otro título

De este modo, el valor del título viene a ser función de su renta

Supongamos que la tasa del mercado es del 6 % ¿Cuánto vale un título que reditúa el 5 % ?

La fórmula es bien conocida

$$x = \frac{5 \times 100}{6} = 83,33$$

Es decir, que un título de \$ 100 nominales, que devengue un 5 % de interés, en una plaza en que rija una tasa del 6 %, valdrá \$ 83,33

Ahora bien ¿en qué forma incide el impuesto a la renta sobre el valor del título ?

Supongamos que, en un momento dado, un estado extienda a sus títulos públicos el impuesto a la renta del 5 % Los títulos que de-

---

(1) A LISDERO Un fenómeno característico de la economía moderna la creación de empresas REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS, diciembre de 1939

(2) MILHAUD Edgard L'imposition de la Rente (edición 1908, pág 11)

(3) MILHAUD, locus cit

vengaban un interés del 6 %, reportarán al tenedor un interés neto del

$$6 - \frac{5 \times 6}{100} = 6 - 0.30 = 5.70 \%$$

Del mismo modo, los que pagaban un interés del 5 %, darán ahora 4,75 %

Consecuentemente, el valor de ambos títulos \$ 100 y 83 33, respectivamente —en el supuesto referido de que la tasa del mercado sea del 6 %—, será ahora de \$ 95 y 79,17

De este modo, el impuesto sobre el interés queda a cargo del tenedor originario del título, “el cual no puede dar a su capital otras inversiones para eludir el impuesto, porque todas se hallan igualmente gravadas por éste, y no puede repercutirlo porque el valor del capital de todas las rentas se encuentra depreciado en la misma medida” (1)

En la primera faz de su incidencia, el impuesto sobre la renta del capital se convierte en un impuesto sobre el capital mismo

---

(1) FLORA, opus cit



## CAPITULO IV

### PROBLEMAS QUE PLANTEA LA EXENCION

De tres órdenes son, según Jèze (1), los problemas que plantea la exención de impuesto a la renta a los títulos de la deuda pública:

- 1º político y jurídico
- 2º económico y financiero
- 3º social.

#### 1º PROBLEMA POLITICO Y JURIDICO

Para apreciar, en sus verdaderos efectos, los alcances políticos y jurídicos de la exención, es menester distinguir las dos formas que reviste

a) la **temporaria**, inmunidad concedida por el Estado por un período determinado con el objeto de conseguir un **fin social o económico** cualquiera. Por ejemplo en un momento de escasez de vivienda y de alquileres elevados, el Gobierno, a fin de estimular la construcción de nuevas casas, decide eximir del impuesto durante un cierto número de años, a la renta de dichas casas

b) la **perpetua, indefinida o ilimitada** —es el caso de los empréstitos públicos— que no reconocen más límite que el de la vida del empréstito

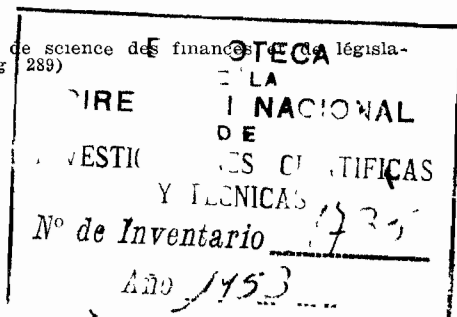
¿Puede una autoridad del Estado, aunque sea el mismo Congreso, prometer la exención? Decretada ella, ¿cuál es su valor jurídico?

En el caso de la **exención temporaria** se acepta el valor jurídico de la inmunidad y se le reconoce al Congreso la potestad de sancionarla, pues "cualquier Parlamento tiene la facultad de organizar el régimen fiscal de acuerdo a sus ideales y necesidades económicas, políticas y sociales del momento" (2)

Tratándose de la **exención perpetua**, el autor citado —que tan profundamente ha estudiado este tema— afirma categóricamente que "en ningún Estado del mundo ninguna autoridad pública, cual

(1) JEZE Gastón Cours élémentaire de science des finances législa-  
tion financière française (edición 1931, pág. 289)

(2) JEZE, opus cit



quiera que ella sea, puede política ni jurídicamente hacer una promesa de inmunidad fiscal de valor perpetuo, ilimitado, a una categoría de personas por una categoría de sus bienes o de sus rentas”

Y lo define como “principio de buen sentido y de moral política” “así como una generación no puede pretender imponer —**por siempre jamás**— a las generaciones futuras una organización política, administrativa, religiosa o militar cualquiera, así tampoco puede hacerlo con respecto a un sistema fiscal”

“Si fuera política y jurídicamente posible contraer obligaciones de esta naturaleza, resultaría que, en un momento dado, la clase social que tuviera en sus manos el poder podría, por una ley solemne, atribuirse por siempre jamás toda clase de privilegios políticos, económicos, sociales, financieros, etc

“Es evidente lo absurdo de semejante pretensión. Cada generación tiene sus necesidades económicas, su ideal político, su concepción de la justicia social y sus creencias. ¿Cómo podría una generación imponer a las generaciones siguientes su ideal político, social, religioso, una organización que dejaría de ser adecuada a sus necesidades económicas?”

“En consecuencia, la promesa de exención perpetua es política y jurídicamente revocable, y la legislación que la ha establecido puede ser suprimida o modificada **no obstante toda promesa en contrario**”.

Así se lo ha entendido entre nosotros. Ello surge del carácter jurídico del empréstito, el cual no es más que un contrato (1) entre dos partes: el Estado, por un lado, y los suscriptores de los títulos emitidos —acreedores, prestamistas, rentistas, etc— por otro.

Ese contrato debe ser respetado por ambas partes so pena de que cualquiera de las perjudicadas haga intervenir a la justicia, a fin de hacer valer sus derechos lesionados.

El Estado debe respetar la exención que ha prometido mientras esté en vigor el contrato celebrado con los tomadores de sus títulos.

---

(1) “En nuestro régimen jurídico el empréstito público es un contrato de mutuo, a precio (oneroso), legislado por el Código Civil (arts. 2240 a 2243), realizado por el Estado o las Provincias con los prestamistas, con una garantía especial (o fondo amortizante), embargable y legalmente afectada al servicio del mismo, por un acto de gestión y no de imperio, que da lugar a la emisión de títulos de crédito, regidos por la ley comercial, y que produce la obligación de restituir el importe del préstamo, en las condiciones de tiempo y forma estipuladas, de acuerdo con las disposiciones comunes relativas a las obligaciones de dar (art. 2252 del Cód. Civil) y las especiales del contrato de omisión.”

En el juicio seguido por la Asociación Bancaria Rotterdamsche Bankvereeniging v. Provincia de Buenos Aires, la Suprema Corte de Justicia de la Nación hizo lugar a la demanda, entendiendo que las diferencias suscitadas entre el emisor de un empréstito y los tenedores de los títulos debían ser resueltas con arreglo a las condiciones estipuladas, que constituyen la ley contractual de las partes.” DANA MONTAÑO Salvador M. Empréstitos Públicos Provinciales y Municipales (Santa Fe, 1936, pág. 62-63)

Si, posteriormente, cree necesario prescindir de ella, debe empezar por cancelar el convenio vigente —si ha tenido la precaución de reservarse ese derecho— y formular uno nuevo (procedimiento de la conversión)

Es lo que se ha hecho el año próximo pasado con la conversión de los títulos de la deuda interna nacional y con las cédulas del Banco Hipotecario Nacional

En nuestro Parlamento también se tocó esta cuestión de la exención perpetua y sus alcances jurídicos.

Fué en el año 1934, con motivo de la discusión planteada al tratarse en general y particular el proyecto de la que después resultó la ley N° 12136, aprobatoria de la conversión de los valores del Crédito Argentino Interno y cédulas hipotecarias nacionales, hecha por decretos del Poder Ejecutivo en el año 1933

El proyecto de ley, que tuvo su origen en el mensaje del Poder Ejecutivo de la Nación, de fecha 13 de setiembre de 1934, fué tratado primeramente por el Senado. El art 2° quedó redactado “Las cédulas del Banco Hipotecario Nacional, así como sus cupones, serán libres del impuesto a los réditos o de cualquier otro impuesto nacional o provincial, creado o a crearse en lo sucesivo”

Pasado en revisión a la Cámara de Diputados, algunos de sus miembros quisieron limitar la exención a las cédulas emitidas para convertir las anteriores sujetas al régimen impositivo del impuesto a los réditos. Y propusieron agregar a la palabra “cédulas” el adjetivo “actuales”

En un principio, la Comisión interna, que estudió el proyecto venido en revisión del Senado, resolvió aceptar esa modificación pero, posteriormente, se rectificó, eliminando la palabra “actuales” y aconsejando la aprobación del artículo en la forma en que después fué sancionado

El miembro informante de la mayoría fundamentó el mantenimiento de la redacción originaria en la situación de desventaja en que habrían de encontrarse las nuevas cédulas, que se emitieran sujetas al pago del impuesto, frente “a la enorme masa de cédulas emitidas anteriormente en poder de los rentistas”, cuya depreciación se traduciría, por reflejo, en un “encarecimiento y entorpecimiento del crédito hipotecario” (1)

---

(1) “ quedarían sometidos al gravamen las emisiones futuras que al lanzarse así al mercado, en condiciones de desigualdad y de inferioridad, sufrirían un quebranto proporcional a esa inferioridad y desigualdad, y de reflejo dado el sistema de negociación de las cédulas se produciría un encarecimiento y un entorpecimiento del crédito hipotecario” CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACION sesión del 6 de diciembre de 1934, informe del miembro de la mayoría de la Comisión, Diputado Alfredo J. Alonso

Al considerarse en particular el artículo 2º, el diputado por la minoría, señor E Dickman, manifestó su oposición a la sanción del artículo en la forma propuesta. Sostuvo que, al reconocerse la exención perpetua, se estaba estableciendo un compromiso para el porvenir y se estaba coartando la facultad de las futuras legislaturas de gravar, con todo derecho legal y constitucional, esta renta en discusión.

El diputado por la mayoría, señor Abrahám de la Vega, precisó el alcance del artículo en estos términos: “En realidad, el artículo, a pesar de que aparenta decir y comprometer mucho para el porvenir, no compromete nada, en el sentido que se le atribuye. La vigencia de esta exención ha de referirse a las cédulas que se emitan y se coloquen de acuerdo con el texto del proyecto cuando sea ley, pero no impide de ninguna manera que el Congreso en cualquier momento derogue esa exención del pago del impuesto y naturalmente en tal caso las cédulas que se emitan con posterioridad a la derogación tendrán que someterse al pago correspondiente de los impuestos futuros”

En beneficio de la mayor claridad del problema, Jèze ha propuesto las siguientes reglas:

**Primera.** En el momento de la emisión de un empréstito los gobernantes de un país pueden decidir que los títulos de ese empréstito estarán sometidos al régimen fiscal de los valores mobiliarios. Si lo juzgan más útil y ventajoso pueden acordar, en beneficio de los tenedores de esos títulos, una inmunidad fiscal más o menos amplia.

**Segunda.** En caso de que la inmunidad fiscal haya sido establecida después de haber sido emitido el empréstito, esta cláusula—cualesquiera sean la forma o los términos— no puede significar más que una cosa: tal o cual impuesto no será percibido **por el momento** sobre los títulos de la deuda pública. **Pero el día en que los gobernantes estimen conveniente percibir el impuesto y suprimir la inmunidad fiscal, tendrán plena libertad para hacerlo.**

**Tercera.** En principio es conveniente que el régimen fiscal aplicado a los tenedores de títulos de la deuda pública sea el régimen fiscal **general** de los valores mobiliarios. Pero ningún obstáculo **jurídico** se opone a que los gobernantes instituyan un régimen fiscal **especial**, aun más riguroso. Es una cuestión de pura **oportunidad política.**

Ahora bien, así entendida, ¿no resulta ilusoria la inmunidad?  
Basado en el lento proceso de elaboración que sufren las leyes

en los parlamentos —defecto viejo como los mismos—, Jèze sostiene que ella es más estable de lo que, a primera vista, parece

En principio, las leyes pueden ser continuamente modificadas, en la práctica no lo son. Otorgada por una ley la exención, se requiere otra ley posterior para anularla o modificarla. Desde que se reconoce su necesidad hasta que se la concreta, pasa mucho tiempo durante el cual hay lugar para exponer y discutir públicamente los motivos de orden político, económico, financiero y social

## 2º PROBLEMA ECONOMICO Y FINANCIERO

Dispuesta por el Estado la exención, ésta debe ser declarada en términos precisos, evitándose las fórmulas generales, tales como “exención de **todo** impuesto **presente y futuro**”, que no hacen más que acarrear luego dificultades de interpretación

Esa amplitud de la fórmula atenta contra el fundamento económico y social de la exención. El Estado concede la inmunidad en compensación de una ventaja consentida por los suscriptores del empréstito. La exención es así un “do ut des”

¿Cuál es, pues, el problema de orden económico y financiero que la exención plantea? Determinar si el sacrificio que hace el Estado, al reconocer a sus acreedores la exención del impuesto sobre la renta de sus títulos, es igual al que éstos sufren al aceptar de aquél ya un interés, ya un precio por los capitales que le entregan, inferior al corriente

Según hemos visto —capítulo III— el inversor de títulos busca el máximo rendimiento —interés— de su capital. La tasa del interés vigente en el mercado lo hará decidirse por uno u otro título, condicionando el precio, que está dispuesto a pagar, a la renta neta que cada uno le depare

Si el Estado ofrece un interés mayor que el corriente, la cotización de sus nuevos títulos superará la de los ya existentes y ello en relación a la diferencia que media entre las dos tasas

Por el contrario, si el interés prometido es menor que el imperante en esos momentos, la colocación de los nuevos títulos se hará a un precio inferior al del mercado

El patriotismo de los inversores no llega a pagar 100 por lo que vale 90, ni aun tratándose de empréstitos “patrióticos” al 6 %

Y aun se puede decir más en esos casos la catización de los nuevos títulos no llegará a alcanzar la de los anteriores de tasa equivalente y, seguramente, influirá de inmediato y por reflejo en una baja, de los demás. Téngase en cuenta la preponderancia del factor

psicológico en el medio bursátil y la facilidad con que el tenedor de títulos es presa del temor y pesimismo

Generalmente, los gobiernos —que buscan en el recurso extraordinario del empréstito la solución de toda clase de apuros financieros— tratan de conseguir la mayor cantidad de dinero. De ahí que opten por ofrecer un interés mayor que el imperante

Esto explica porque, con tanta facilidad, se ha otorgado siempre la exención del impuesto a la renta de los títulos públicos. Es una forma cómoda de valorizar los empréstitos públicos frente a la desvalorización que, por la capitalización del impuesto a la renta, sufren las emisiones privadas (acciones, obligaciones, etc) (1)

El beneficio que el Estado recibe de los suscriptores por conceder la exención, en el momento de la emisión del empréstito, es fácilmente traducible en números. El Tesoro no hace más que cobrar por adelantado el valor actual del impuesto sobre la renta devengada hasta la terminación de la vida del empréstito

Y ello, calculado en base al por ciento mínimo de la escala impositiva

La ventaja que cada parte obtiene de la operación se contrabalancea y compensa

No ocurre igual cosa si, posteriormente a la emisión del nuevo empréstito, sobreviene algún cambio en el sistema impositivo del impuesto a la renta

- a) aumentándose las tasas básicas, o
- b) aumentándose la escala del impuesto adicional

En el primer caso, los tenedores de títulos gozarán de un beneficio que, originariamente, no han previsto y que, por lo tanto, quedará sin contrapartida en favor del Estado mejor dicho, de los contribuyentes que están sufragando los servicios del empréstito “Todo aumento de la tasa del impuesto es pura ganancia regalada a los rentistas en detrimento de los contribuyentes” (2)

Se arguirá que, en el caso contrario, es decir, en el de una disminución de las tasas básicas, los inmolados en aras de los contribuyentes serán los tenedores de títulos

Desgraciadamente, tal eventualidad es de difícil concreción. La

---

(1) “La norma de la igualdad exige que todos los que obtienen réditos paguen el impuesto y la moral quiere que no haga el Estado una guerra solapada a las inversiones en empresas industriales y comerciales que además de ofrecer riesgos, tienen que pagar el impuesto de que los otros están exentos” LA PRENSA del 25 de julio de 1941. El impuesto a los réditos de los títulos públicos

“La liberación establecida por los títulos públicos, ofrecida como una ventaja, no tiene razón de ser sino en carácter de privilegio concedido por el Estado para prestigiar sus empréstitos en concurrencia con las acciones y obligaciones de empresas comerciales e industriales” LA NACION del 23 de julio de 1941. El impuesto sobre valores mobiliarios

(2) JEZE, opus cit

historia financiera de todos los estados del mundo demuestra la tendencia siempre “in crescendo” de las tasas del impuesto a la renta. A ello conduce la necesidad cada vez más grande de recursos por parte del Estado y la idea de repartición más justa del impuesto, que tiende a desgravar a las clases más pobres.

En el segundo supuesto —elevación de la escala progresiva— la utilidad que la exención reportará a los tenedores de títulos es, en términos matemáticos, directamente proporcional a la renta global de cada uno. “Cada inversor se beneficia con la exención de la tasa más alta que habría debido pagar si hubiera tenido que incluir, en su declaración jurada del impuesto a los réditos, los cupones de sus títulos” (1)

### 3º PROBLEMA SOCIAL

La justicia social exige la igualdad de todos los habitantes de un país ante las cargas públicas. En consecuencia:

1º El Estado no debe acordar la exención sin una contraprestación equivalente.

2º Cada habitante debe pagar en la medida de su capacidad contributiva.

3º La repartición de las cargas debe ser equitativamente efectuada, no solamente entre las generaciones presentes, sino también entre las generaciones sucesivas.

Como se deja expresado, es muy difícil que el beneficio a que renuncian los rentistas sea equivalente a la ventaja que, mediante la exención, obtienen del Estado.

Por otra parte en el país cuyo impuesto a la renta es progresivo la exención viene a crear entre los contribuyentes una desigualdad injustificable:

a) entre los contribuyentes en general, desde el momento que, mientras los poseedores de bienes de cualquier naturaleza pagan el impuesto sobre la renta que ellos les reditúan, los tenedores de títulos están eximidos de su pago,

b) entre los tenedores mismos pues aquéllos que más capital tienen invertido en títulos —y que, por consiguiente, revisten una mayor capacidad contributiva— son los más beneficiados con las tasas más altas de la escala progresiva del impuesto a la renta.

Al decretar la exención, el Estado persigue y obtiene un beneficio inmediato. Este beneficio, que aprovecha a la generación pre-

---

(1) JEZE, *opus cit*

sente, deberá ser pagado por las generaciones posteriores, las que se verán trabadas, no sólo en sus intereses económicos y financieros —sino que hasta pueden llegar a serlo en el campo social— por la existencia del privilegio reconocido

---



## CAPITULO V

### INCONVENIENTES DERIVADOS DE LA GRAVACION DE LOS TITULOS

Los argumentos, que los sostenedores de la inmunidad de los títulos públicos han esgrimido en su apoyo, se repiten sin ninguna variante a través de todos los tiempos

Aducen que la sujeción de los "cupones" al pago del impuesto a la renta trae los siguientes inconvenientes

#### a) Con respecto al Estado.

- 1º) Daña su crédito
- 2º) Disminuye la cotización de sus títulos en razón de la cuantía del impuesto capitalizado
- 3º) Retarda la conversión del empréstito
- 4º) Acrecienta la deuda pública, pues para obtener el capital necesario es preciso aumentar su cuantía
- 5º) Se hace difícil y más onerosa toda nueva apelación al crédito
- 6º) Por lo que se refiere a los extranjeros, provoca la doble imposición, la cual es una de las causas de la baja cotización de los títulos en el exterior y un obstáculo a su conversión, inconveniente gravísimo para los países pobres que han cubierto sus empréstitos con capital extranjero

#### b) Con respecto a la economía nacional:

- 1º) Dificulta la apelación al crédito
  - 2º) Realza el tipo de interés
  - 3º) Disminuye el valor capital de las rentas
  - 4º) Provoca la emigración de los capitales nacionales al exterior o su inversión en valores mobiliarios extranjeros
  - 5º) Paraliza la inmigración al país de capitales extranjeros
  - 6º) Puede meritar a consumirlos improductivamente
- Analicemos el valor de cada uno de estos argumentos

## LA GRAVACION DE LA RENTA DE LOS TITULOS DEL ESTADO DAÑA SU CREDITO

La afirmación dista mucho de ser exacta. El crédito de un Estado es un complejo de elementos, factores y condiciones tan grande que en él no puede hacer mella un hecho aislado y de tan insignificante importancia en relación al conjunto, como es la gravación de los títulos.

“Un Estado tiene crédito cuando sus finanzas y su administración son regulares y no gravitan en su historia acontecimientos que lo presentan como displicente en el cumplimiento de sus obligaciones. Por ello es que la condición suprema para afianzarlo es la severidad en la administración, del mismo modo que se requiere en el individuo, a igual finalidad, la cordura en el manejo de los bienes patrimoniales resguardada en fundamentales normas de moralidad en su vida privada.

“Un Estado puede ser muy rico, puede tener grandes ingresos, muchos bienes, ser muy responsable, pero, si carece de una administración ordenada, si no hay moral en el gobierno no tendrá crédito. Los factores morales que trazan la fisonomía propia de cada nación, son los que regulan el crédito” (1)

Es esto, precisamente, lo que los tenedores de títulos tienen muy en cuenta al hacer sus inversiones y su confianza o desconfianza en el crédito del Estado la registra con fina sensibilidad el barómetro bursátil de las cotizaciones (2)

La simple observación de las cotizaciones de los distintos títulos de la deuda estadual —Estado Federal, Provincias y Municipalidades— demuestra y explica por qué un título que paga un inte-

---

(1) RUZZO Alejandro, opus cit., T. III, pág. 17

Al respecto, Alberdi decía en su obra ya citada: “El crédito del Gobierno o crédito público está sujeto a las mismas leyes naturales en que descansa el crédito de los particulares. Para infundir confianza al prestamista, el Gobierno necesita, como cualquier deudor privado, tener medios de pagar los intereses de su deuda cuando menos, la costumbre de pagarlos, la seguridad de que no será perturbado en el cumplimiento de sus promesas de crédito, lo que vale decir que el Gobierno necesita estar organizado, seguro, respetado, fuerte y provisto de recursos para pagar los intereses del capital que toma prestado, para gastar en casos de urgencia, y en grandes empresas de utilidad nacional y que sólo a estas condiciones gozará de crédito público abundante y fácil” SISTEMA ECONOMICO Y RENTISTICO DE LA CONFEDERACION ARGENTINA, pág. 204

(2) “El Consejo pudo así comprobar con verdadera satisfacción que el Gobierno Nacional había aceptado o tomado seriamente en cuenta sugerencias que le hiciera para encauzar las finanzas por la senda más recta y sana, como, por ejemplo, el desestimiento del intento de llevar a cabo una conversión de deuda legalmente impracticable, o una suspensión de las amortizaciones cuyo rescate se había pactado determinadamente en cada emisión de empréstito.

La delegación de este Consejo Ejecutivo que entrevistó al Sr. Ministro en ese entonces, convino con éste en que, si el Gobierno prescindía de todos esos arbitrios artificiosos, el Crédito Argentino, que se cotizaba sólo al 79,50 (enero de 1933), alcanzaría antes de seis meses alrededor de los 90 puntos, pronóstico que, según es notorio, constituye hoy una brillante realidad” MEMORIA del Consejo Ejecutivo de la Corporación de Tenedores de Títulos y Acciones 9º Ejercicio terminado el 30 de junio de 1933 (pág. 9)

rés del 5 % se cotiza a un precio superior a otro que devenga un 6 %

Nuestra historia de empréstitos es, al respecto, muy elocuente. Antes de que el Estado Federal garantizara como lo hace en los últimos años, las omisiones provinciales y municipales, los empréstitos de algunas provincias y municipalidades habían llegado a tal descrédito que, para tentar a los inversores a la suscripción de nuevos títulos, tenían que hacerles una serie de concesiones: intereses altos, bajos precios de colocación, tomar a su cargo el impuesto a los réditos, etc., etc.

Tomando las cotizaciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el mes de diciembre de 1940 vemos que mientras la serie B del Crédito Argentino Interno 1934, del 5 % se cotizaba, el día 31, a \$ 101,20, los títulos de la Municipalidad de Tres Arroyos, del 6 %, se cotizaban a \$ 83.

Ambos títulos son con cupón al 1º de enero. Descontada, a la cotización anotada, el cupón "maduro", resulta un precio neto de 99,95 y 81,50 %, respectivamente.

La cotización registrada en la Bolsa para ambos títulos el día 2 de enero de 1941 fué de \$ 100 para el Crédito Argentino Interno, y 81,50 para Municipalidad Tres Arroyos.

Ello ha llevado a Nitti a decir "Lo que verdaderamente da confianza en los títulos de la renta pública no es tanto el rendimiento como la seguridad que ofrecen. Un gobierno que honestamente crea un impuesto a la renta ofrece más seguridad a los tenedores de esos títulos que si hiciera nuevas e imprudentes emisiones para mantener elevado el tipo de interés" (1).

O sea, como hemos dicho **ut supra**—capítulo III—, el tenedor de títulos compensa la disminución de su renta con la seguridad de obtenerla en el momento prometido. El menor interés, que en virtud de la detración del impuesto percibirá, equivale a la prima por la mayor seguridad que se le brinda.

#### DISMINUYE LA COTIZACION DE SUS TITULOS EN RAZON DE LA CUANTIA DEL IMPUESTO CAPITALIZADO

Si bien la capitalización del impuesto es, como hemos visto, un hecho cierto no se manifiesta, en la práctica, de un modo tan absoluto.

El fenómeno puede registrarse con mayor o menor intensidad—y hasta no sentirse sus efectos a favor de "favorables coyunturas", al decir de Flora—, según sean las condiciones económico-

---

(1) Opus cit., pág. 476

financieras imperantes en el país en el momento de la supresión de la inmunidad

Si la tasa del impuesto a la renta no es muy elevada, el tenedor de títulos no tendrá, casi seguramente, mayor interés en desviar sus capitales hacia inversiones de distinta naturaleza (hipotecas, propiedades, financiación de empresas, participación en negocios o industrias, etc )

Sobre todo, teniendo presente lo que acabamos de expresar, que el crédito del Estado sale robustecido por la implantación honesta del impuesto a la renta

Si, merced a una afluencia de capitales ya sea del exterior o ya del mismo país, o de cualquiera otra “favorable coyuntura”, hay una demanda de títulos firme y sostenida, la cotización de los títulos sujetos al impuesto no sufrirá desmedro. El capital, al igual que cualquier mercancía, no escapa a la ley de la oferta y de la demanda

La habilidad de un gobierno está, precisamente, en elegir el momento oportuno para pasar del régimen de la exención al de la gravación, sin producir mayores perturbaciones en el mercado, y si esa oportunidad no se presenta espontáneamente, en saber provocarla artificiosamente pero de manera tal que parezca verdadera y no ficticia

#### **RETARDA LA CONVERSION DEL EMPRESTITO.**

Este argumento es un corolario del anterior: el impuesto reduce el valor del título. Por lo tanto, su cotización se aleja aun más de la par, punto que indica al Estado la conveniencia de proceder a la conversión

Acabamos de ver que, mediante la presentación de ciertas condiciones, espontáneas o provocadas, puede atemperarse, atenuarse, y hasta eliminarse los efectos de la capitalización del impuesto

En consecuencia, la premisa pierde consistencia

Aun puede ocurrir —como veremos más adelante, al tratar la conversión— todo lo contrario a lo pregonado por los partidarios de la exención, esto es, que la gravación de los títulos apresure la conversión del empréstito

#### **ACRECIENTA LA DEUDA PUBLICA**

La capitalización del impuesto es un fenómeno estático: se produce en el momento de la gravación y lo soporta el tenedor original del título, el cual no puede dar a su capital otras inversiones para eludir el impuesto porque todas ellas se hallan igualmente gravadas

por éste y no puede repercutirlo porque el valor del capital de todas las rentas se encuentra depreciado en la misma medida (1)

Restablecido el equilibrio —que había sido perturbado por el nuevo régimen de imposición— al encontrarse todas las rentas gravadas, la tasa del interés retorna a la normalidad. Recordemos que el valor del capital es función de su renta

Los títulos públicos, en igualdad de tratamiento impositivo al de todas las demás rentas, no tienen porque estar sufriendo un deterioramiento en su valor que nada justifica,

La pretendida desvalorización si, tiene lugar en un régimen anormal de imposición en el que haya títulos públicos exentos y títulos públicos no exentos de impuesto como ha ocurrido en nuestro país hace algunos años

En esos casos “de dos patrimonios igualmente fructíferos, si se permuta el que es más gravado por la mayor incidencia del impuesto con el menos gravado, aquél experimentará una depreciación igual a la mayor carga de incidencia capitalizada o, también, éste experimentará un aumento de valor igual a la menor carga capitalizada” (2)

Aun de aceptarse como cierta la repercusión permanente del impuesto sobre la cotización del título, cabría aducir en su contra que el Estado no se perjudica con la gravación de los títulos, sino, antes bien, sale beneficiado

En el “do ut des” con que se ha convenido la exención, el Estado podrá obtener del suscriptor, cuando mucho, una ventaja equivalente pero nunca mayor. Bien sabemos que el inversor de títulos no lleva su patriotismo más allá de lo que el rendimiento de su capital le impone

Esa ventaja consiste en obtener por adelantado el impuesto al rédito que los tenedores tendrían que oblar por la renta de sus títulos durante la vida del empréstito (cálculo hecho sobre la tasa básica). Pero, en los años sucesivos, su recaudación se verá mermada por el impuesto que deberían satisfacer los tenedores de títulos. Hasta aquí, beneficio y perjuicio se corresponderían si no fuera por el menor impuesto que el Estado deja de percibir como consecuencia de la reducción del adicional de los medianos y grandes “tenedores”

---

(1) FLORA, opus cit

(2) PANTALEONI Teoria della traslazione dei tributi

## SE HACE DIFÍCIL Y MÁS ONEROSA TODA NUEVA APELACION AL CRÉDITO

Hemos visto que el crédito del Estado está regulado y determinado por un conjunto de elementos, factores y condiciones de capital importancia

No puede sostenerse, pues, que la gravación de los títulos comporte un motivo de dificultad en la colocación de las futuras emisiones

Las causas que harán más difícil y, por ende, más onerosa la contratación de nuevos empréstitos fincarán o en la falta de alguno de los elementos o factores mencionados o en la carencia de sentido oportunista del Gobierno al elegir el momento de la emisión

En resguardo del valor de sus títulos, el Estado debe mantener una política emisionista de suma prudencia. En primer lugar, debe evitar las emisiones sin control ni medida, luego, buscar el momento propio para su suscripción

Será necesario para ello estudiar las condiciones de la plaza a fin de conocer

- 1º) el poder y medios de absorción del mercado
  - a) en capitales nacionales disponibles
  - b) en capitales “golondrinas” existentes
- 2º) el grado de interés en la demanda de títulos públicos
  - a) interés objetivo, por los títulos en sí, sin otra clase de consideraciones
  - b) interés derivado de la falta de otras inversiones productivas
- 3º) la confianza que mezecan los nuevos títulos

Observando estas condiciones, el Estado podrá colocar sus títulos con facilidad y sin desmedro en su precio

En nuestro país, la experiencia al respecto ha dejado enseñanzas bien elocuentes. La apremiante situación financiera de muchas de nuestras provincias y municipalidades, las ha obligado a recurrir, a menudo, a la emisión de empréstitos. La frecuencia con que se estaban sucediendo en los últimos años y la falta de habilidad, demostrada por los entes emisores al escoger la oportunidad propia, crearon una situación en el mercado financiero que terminó por alarmar al Gobierno Federal

Se creó, así, la Comisión de Valores (1) que impuso, desde entonces, su autoridad morigeradora en el desorden emisionista reinante

---

(1) Véase capítulo VI

## SOMETE A LOS EXTRANJEROS A LA DOBLE IMPOSICION

El argumento vale para aquellos países cuya ley de impuesto a la renta sigue el principio del domicilio del contribuyente, con prescindencia de la fuente generadora del rédito

Nuestra ley de impuesto a los réditos ha adoptado el sistema de la fuente y así los réditos de la segunda categoría —capitales mobiliarios y similares— quedan sujetos al gravamen cuando provienen de “capitales mobiliarios, como ser intereses fijos o variables, de préstamos en dinero o valores, dividendos de títulos o acciones o de otras participaciones de capital social en sociedades de responsabilidad limitada y en comandita siempre que se trate de capitales, cosas o derechos, **colocados o utilizados en la República** ” (Ley N° 11 682, art 17, t o )

Sabido es que nuestra Constitución no hace distinciones entre extranjeros y argentinos. En concordancia, el artículo 1° de la citada ley dispone que todos los réditos **derivados de fuente argentina, a favor de argentinos y extranjeros** quedan sujetos al gravamen de emergencia nacional que establece la presente ley”

## DIFICULTA LA APELACION AL CREDITO.

El crédito privado, de un modo análogo al crédito público, depende de toda la gama de factores que, en estrecha interdependencia y vinculación, intervienen en la producción, distribución y consumo de la riqueza de un país

No puede, pues, seriamente atribuirse a un simple hecho una gravitación tan profunda, cual la pretenden los sostenedores de la exención, que llegue hasta trastornar por sí sola las condiciones económicas preestablecidas en el mercado del crédito

Al derogarse, en un país —en el que todos los demás réditos estuvieran sujetos al pago del impuesto a la renta— el privilegio de que, por la exención, gozaban los tenedores de títulos públicos, el crédito privado se sentirá tonificado por la eliminación de dicho privilegio, irritante por el hecho de ser privilegio

Y si nos atenemos a las consecuencias que, a raíz de la gravitación y por imperio de la capitalización del impuesto sobrevendrán en la forma y medida que la vaticinan los defensores de la exención, observaremos un efecto contrario al presagiado: la incidencia del impuesto provocará la fuga de los capitales invertidos en títulos a otras formas rentísticas, yendo a engrosar así el caudal de los capitales puestos a disposición de la tierra, industria, comercio, etc

## REALZA EL TIPO DE INTERES

Hemos demostrado que la gravación no dificulta el crédito privado. Por lo tanto, éste tampoco se encarece, es decir, que la tasa del interés no se eleva.

El aumento en la tasa del interés puede producirse

1º por la escasez de capitales

2º por una gran demanda de ellos

Si aceptamos que la capitalización del impuesto provoca los efectos que sostienen los partidarios de la exención, tendremos que el inversor, al obtener una renta menor en tanto en cuanto lo es la tasa del impuesto, realizará sus títulos y colocará su capital en otras inversiones (inmuebles, industrias, comercios, etc.)

De este modo el crédito privado recibirá un alud de capitales. Este incremento en el mercado del crédito va a decidir, en virtud de la ley de la oferta y de la demanda, la reducción de la tasa del interés precisamente el efecto contrario al preconizado.

El capital, elemento de la producción, se cotiza al igual que cualquier mercancía. Su precio —interés— depende de la oferta —disponibilidades creadas por el ahorro— y de la demanda que de él hagan los factores de la producción.

Si aquélla es superior a éste, la tasa del interés —el precio del capital— descenderá, e inversamente, si ésta supera a aquélla, la tasa se elevará.

Es lo que se nota en los períodos cíclicos de la crisis. “En el período ascendente, como es natural, disminuyen los depósitos de los bancos porque una parte de los mismos se retira para emplearse en la industria (prácticamente para emplearse en la adquisición de nuevos títulos industriales), aumentan las carteras bancarias, sube la tasa del descuento ” (1)

En el período descendente, “los depósitos van en aumento, el contenido de las carteras disminuye, la cantidad efectiva en las cajas de los bancos crece, la tasa del descuento se reduce ” (2)

Hemos tomado como ejemplo la tasa del descuento, que es un derivado, aunque con caracteres especialísimos, de la tasa del interés: “*latus sensus*”, o sea, considerado como renta al capital empleado directamente por el capitalista a pesar de que es independiente o, por lo menos, diferente de la tasa del interés (3)

Lo hemos hecho en atención a la relación económica entre el interés y el descuento, relación paralela que crea, con las variaciones de

---

(1) BARONE Enrique, Principios de economía política (edición 1931, página 285)

(2) BARONE, opus cit. pág. 293

(3) NITTI Francisco S. *Révue d'économie politique*, año 1898.



a emigrar, de suerte que en 1910 Francia poseía 40 000 millones en valores extranjeros, con una renta anual por intereses superior a 1 500 millones” (1)

Lloyd George decía, en su famosa campaña de 1909, en una forma un poco cáustica “el capitalista que no se resigna a tener sus riquezas muertas busca para ellas, como todo traficante, un interés, no lo hallá aquí y se marcha adonde con más facilidad pueda encontrarlo” (2)

Este ir y venir de los capitales es un movimiento constante al que no hay forma de regular y aun menos de detener. Se opone a ello la movilidad extremada de estos capitales “golondrinas”

La calificación, que se les ha dado en los círculos financieros no pudo ser más precisa y acertada al igual que las golondrinas, van siempre en busca de la primavera (su “primavera” es el mejor rendimiento), del ambiente, del clima propicio para su existencia y desarrollo

El Ministro de Hacienda de la Nación, Dr. Acevedo, los ha llamado, en la sesión de la Cámara de Diputados del 25 de setiembre de 1941, capitales “fugitivos”. Es una variante lógica que cuadra en los momentos actuales de la vida internacional la emigración de los capitales ya no reconoce como causa la conveniencia de una colocación más fructífera en otra parte sino el esguince a la incautación que, por tan dispares motivos (razones de nacionalidad, raza, color político, etc.) se está llevando a cabo en Europa. Ya no es una razón de conveniencia sino de supervivencia.

Ya no se trata solamente de los capitales “golondrinas” comunes, capitales mobiliarios, sino de capitales invertidos en toda clase de rentas, que huyen a incorporarse a los países americanos al amparo de la protección que les ofrecen sus leyes liberales.

La emigración de los capitales nacionales a raíz de la aplicación del impuesto al rédito a los cupones de los títulos públicos es una eventualidad que no debe alarmar. El inversor de títulos tiene una idiosincrasia completamente especial: quiere disfrutar, sin sobresaltos y sustos, de una inversión que le ofrezca garantías de seguridad, tranquilidad y comodidad. Por consiguiente, salvo que lo impulse a ello razones muy poderosas, no trasladará sus capitales al extranjero por muchos motivos (3)

---

(1) FLORA, opus cit., T II, pág. 565, Nota (1)

(2) LLOYD GEORGE David, “Los señores, la tierra y el pueblo”, pág. 175

(3) “Si en el suelo inglés puede —el capitalista— emplearlo con el mismo beneficio que en otra parte, el capital no se marchará de Inglaterra, pues la experiencia dice que el capitalista prefiere emplear su dinero en su propio país, donde le es más fácil conocer la marcha de los negocios y se orienta mejor en los vaivenes comerciales, a arriesgarlo en puntos donde no se conoce la manera de ser del comercio, de los comerciantes, etc.” LLOYD GEORGE, opus cit.

la tasa del descuento, una situación ventajosa o desventajosa para la renta mobiliaria (1)

#### DISMINUYE EL VALOR CAPITAL DE LAS RENTAS

En primer lugar, la aseveración debe limitarse a las rentas de los fondos públicos, por cuanto las otras rentas, que ya estaban gravadas, tenderán —o, según los partidarios de la exención, **deberán fatal e irremisiblemente**— a beneficiarse con la abrogación de la inmunidad, o sea, a aumentar su valor capital

Reducido el argumento a sus justos términos, analicemos su valor

Si la tasa del mercado, en el momento de suprimirse la exención, es del 5 %, los títulos públicos que reditúan ese interés estarán a la par o muy cerca de ella. Si la tasa del impuesto a que, al igual de todas las demás rentas se le somete, es del 5 %, el título producirá un interés neto del 4,75 % (5—0,25)

La nueva tasa del interés en el mercado será ahora de 4,75 % y los títulos conservarán su paridad desde el momento que el gravamen afecta a todas las rentas por igual

La disminución en el valor capital de la renta de los títulos se operará solamente en el momento inicial del nuevo régimen de imposición. Para lo sucesivo, restablecido el equilibrio, el valor de las rentas de títulos no estará en nada afectado por su tributación del impuesto al rédito

#### PROVOCA LA EMIGRACION DE LOS CAPITALES NACIONALES AL EXTERIOR O SU INVERSION EN VALORES MOBILIARIOS EXTRANJEROS

El de la fuga de los capitales es un estribillo que se repite en oportunidad de toda modificación del régimen impositivo “el capital, como las coristas en los teatros, con frecuencia anuncia su partida, pero hasta cuando se va se sabe muy bien que no se halla lejos” (2)

Que el capital se oriente hacia las inversiones menos afectadas y que emigre al extranjero si el impuesto es tal que le resulte hacerlo, es una cuestión de pura conveniencia regida por las leyes económicas tan conocidas “El capital es un artículo de importación y exportación, como el algodón y el trigo, y su movimiento está regulado por las oscilaciones del tipo de interés en cada país. Desde la Restauración a 1870 los capitales franceses emigraron, desde 1870 a 1880 fueron invertidos en el país para aprovechar el alto tipo del interés determinado por la guerra y desde 1880 en adelante volvieron

(1) SERRA Francisco, La tasa del descuento y el mercado monetario (Investigaciones de Seminario de la Facultad de Ciencias Económicas, tomo V, página 69)

(2) NITTI, opus cit, pág 356

La inversión fuera del país le obligará a seguir atentamente el desarrollo del ambiente político del país en el que ha colocado sus capitales, las alternativas de su legislación impositiva, el valor de las garantías que respaldan la emisión de los títulos que ha suscrito, las fluctuaciones del cambio, la posibilidad de disponer de los intereses (restricciones de las oficinas de control de cambios), etc, etc

Sabido es que las cotizaciones bursátiles se ven a menudo bruscamente sacudidas por el factor psicológico del optimismo y pesimismo que responden a momentáneos, circunstanciales y transitorios fenómenos

Así, al declararse la actual guerra cundió el pánico entre los tenedores de títulos ¿Motivos? No los había La situación del país no ofrecía más síntomas de alarma que las dificultades inherentes al cierre de los mercados europeos, con la consiguiente restricción del intercambio internacional, pero nada más El Estado seguía atendiendo los servicios de sus empréstitos, la vida nacional proseguía su curso normal sin que sobre su horizonte se cernieran nubes de amenaza o intranquilidad política

¿En qué se fundaba, entonces, la alarma registrada en el mercado bursátil? Sencillamente, en que los tenedores de títulos relacionaron la presente situación con el momento en que se produjo la declaración de la guerra de 1914/18, en cuya oportunidad los valores de los títulos acusaron bajas hasta del 30 %

Felizmente, el Poder Ejecutivo Nacional adoptó, por medio del Banco Central, en agosto de 1939 y en mayo de 1940, las medidas de emergencia conocidas que “evitaron repercusiones peligrosas y devolvieron la necesaria seguridad a los negocios” (1)

Si el tenedor de títulos es tan propenso, a dejarse arrastrar por el pesimismo allí donde tiene los capitales bajo su vigilancia ¿qué no será si sus inversiones están radicadas en el extranjero?

La colocación de sus capitales en el exterior entraña un riesgo que sólo se decidirá a correr si la tasa del impuesto a la renta es excesivamente gravosa

En nuestro país, al sancionarse la ley del impuesto a los réditos, N° 11 682, que decretaba la gravación de la casi totalidad de los fondos públicos, hubo muchas personas que se desprendieron de los títulos nacionales para adquirir otros uruguayos

Sin embargo, los efectos de la actitud no han sido sentidos en el mercado como lo prueba las sucesivas emisiones que han sido lan-

---

(1) Memoria del Banco Central de la República Argentina, año 1940, pág. 1

zadas desde entonces hasta la fecha y la favorable acogida que siempre han merecido por parte de los suscritores

#### **PARALIZA LA INMIGRACION AL PAIS DE CAPITALES EXTRANJEROS**

Tal como dejamos expresado más arriba, el capital, artículo de importación y exportación como el algodón y el trigo, condiciona su movimiento a las oscilaciones del tipo de interés en cada país

El inversor internacional, al igual que el nacional, toma para sus cálculos el interés neto

Si la tasa del impuesto al rédito no es muy elevada, la gravación no representará un obstáculo de mucha importancia. Los inversores no van a hacer hincapié en un margen tan pequeño, cual el representado por el impuesto, si encuentran en el país, hacia el que dirigen sus capitales, condiciones de conveniencia y seguridad suficientes

#### **PUEDE INCITAR A CONSUMIRLOS IMPRODUCTIVAMENTE**

Finalmente, se dice que, en los países en que el interés se aproxima al mínimo, el impuesto puede llegar a detener la acumulación de nuevos capitales y hasta a inducir a los capitalistas a consumirlos improductivamente

En cuanto a la primera premisa, cabe observar que, siendo el impuesto al rédito una parte de la renta obtenida, por muy pequeña que ésta —la renta— sea, siempre quedará la otra parte libre —a menos que el impuesto sea del 100 %, cosa absurda— en condición de ser capitalizada

Respecto a la segunda, o sea, que el impuesto puede excitar el consumo improductivo de los capitales, cabe decir que está fuera de toda realidad económica. Si, como lo supone la premisa, el interés se aproxima al mínimo y aun se ve disminuído por el impuesto, todavía resta al rentista una porción de renta que, como sabemos, “es el remanente que, después de deducir los gastos necesarios de adquisición, le queda a un individuo disponible para atender a la satisfacción de sus necesidades” sin tener que recurrir al capital (1)

Si, a pesar de lo menguado, la renta alcanza para satisfacer el consumo del rentista y aun le deja un sobrante, de seguro lo utilizará para incrementar su capital

El capitalista que, llevado por caprichosa extravagancia, procede de otro modo no es el individuo normal, que se rige por las leyes naturales de la conveniencia económica. Por lo tanto, no interesa

---

(1) SELIGMAN Edwin R. A., opus cit., pág. 20, y RUZZO, opus cit. (Tomo II, pág. 139)

SEGUNDA PARTE

---

LEGISLACION

## CAPITULO VI

### LEGISLACION ARGENTINA

#### 1º Antecedentes

El eco de las reformas introducidas en los regímenes impositivos de los países europeos había llegado, después del centenario, a nuestro país

Los ideales de justicia distributiva, basados unos en la capacidad contributiva, otros en la igualdad de sacrificio, y todos en la función social y económica del impuesto, hallaron campo propio en la liberalidad de nuestro medio

Nuestro sistema rentístico sostenido a base de impuestos al consumo (aduaneros, internos, etc), se venía mostrando insuficiente para satisfacer las necesidades, cada vez más crecientes, del Estado

La implantación del impuesto a la renta, que con tanto éxito venía desenvolviéndose en otros países, fué una necesidad sentida por muchos de nuestros legisladores y hombres de Gobierno

Sin embargo tardó muchos años en concretarse en ley. Se le encontró toda serie de obstáculos desde el insalvable de la inconstitucionalidad —por ser un impuesto directo y, por consiguiente reservado a las provincias— hasta los de la extensión de nuestro territorio, con deficientes medios de comunicación, y los de la zandeada informalidad del contribuyente argentino

Varios fueron los proyectos de ley elevados a la consideración Congreso

#### ECTO SALABERRY

El primer proyecto de ley, que merece destacarse, es el presentado al Congreso por el Poder Ejecutivo de la Nación en el año 1917. En él se establecía la gravación de la renta de los títulos públicos. El artículo 17, por el que “quedan exceptuadas totalmente del impuesto” una serie de rentas, no menciona para nada el rédito en renta

**DESPACHO DE LA COMISSION DE PRESUPUESTO DE LA CAMARA DE DIPUTADOS**

En agosto de 1919, la Sub-comisión designada por la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Diputados de la Nación para que estudiara el proyecto enviado por el Poder Ejecutivo —integrada por los doctores Molina, Justo y Cornet— se expidió aconsejando, en reemplazo del presentado, un nuevo proyecto de ley

La exención de la renta de fondos públicos aparece por primera vez mencionada en este despacho de la Comisión de Presupuesto de la Cámara baja. Por el artículo 5º se establecía que

“Quedan libres de impuesto

1º)

4º) Los intereses de títulos emitidos por el Estado Federal, las provincias o municipios en virtud de leyes que eximan dichos títulos de todo impuesto”

**ANTEPROYECTO HERRERA VEGAS**

El Ministro de Hacienda de la Nación nombró una comisión asesora para que estructurara un nuevo proyecto de ley. Este fué enviado al Congreso por el Poder Ejecutivo en el año 1923

Se prescribía también la liberación de los cupones de títulos públicos pero no ya en forma total. Exentos del impuesto básico quedaban afectados al pago del impuesto global

El artículo 5º estaba así redactado

“Quedan libres de impuesto

“a) De la tasa básica y de la tasa adicional

“b) De la tasa básica los intereses de los empréstitos directos emitidos por el Gobierno Nacional, por las provincias o por las municipalidades que con anterioridad a la presente ley hayan sido eximidos de todo impuesto por las leyes respectivas de su creación”

**PROYECTO MOLINA**

El Poder Ejecutivo insistió nuevamente ante el Congreso, en el año 1924, con un proyecto elaborado por el entonces Ministro de Hacienda, Dr Víctor M Molina

La prescripción liberatoria de impuesto seguía manteniéndose. El artículo 8º declaraba libres de impuesto

“1º)

. . . . .

“3º) Los intereses de títulos emitidos por el Estado Federal, las provincias o municipalidades, en virtud de leyes que eximan dichos títulos de todo impuesto”

## 2º Legislación positiva

Se llegó así al año 1932 sin que la ley de impuesto a la renta fuera sancionada por el Congreso

En ese entonces la situación que se presentaba al Gobierno “de facto” no podía ser más grave

A la crisis político-institucional, derivada del golpe de estado del 6 de setiembre de 1930, se habían aunado los efectos de la crisis económico-financiera porque atravesaba el país

“Las perspectivas para las finanzas de la Nación en 1932 son graves, pero si se procede con energía y rapidez se puede afirmar que el país cuenta con recursos suficientes para evitar los dos males que se exhiben como remedio la emisión y la moratoria en el pago de la deuda externa” (1)

Fué en esos momentos angustiosos para el erario público que el Gobierno Provisional, agotadas ya todas las fuentes rentísticas hasta entonces explotadas, decidió crear los nuevos “tributos”, el primero de los cuales resultó “el impuesto de emergencia sobre los réditos”

### I EL “IMPUESTO DE EMERGENCIA SOBRE LOS REDITOS” DEL GOBIERNO PROVISIONAL

El Gobierno Provisional creó, por decreto del 19 de enero de 1932, el “impuesto de emergencia sobre los réditos”

Entre los réditos “excluidos de este gravamen” (art 4º) no figuraban los intereses provenientes de los títulos públicos

Por otra parte, el artículo 10º, que reglaba la “tasa y percepción del gravamen para la segunda categoría réditos de los capitales mobiliarios”, prescribía

“Los réditos de los capitales mobiliarios quedan sujetos a un gravamen de 6 %, que se aplicará en la siguiente forma

“a) Los contribuyentes que percibiesen intereses de préstamos hipotecarios, o de cualquier título de renta fija, o de dinero o valores prestados a particulares, pagarán el gravamen susodicho, que se aplicará sin deducción alguna, sobre el monto global de tales intereses Se excluye de esta disposi-

---

(1) Considerandos del decreto del Gobierno Provisional del 19 de enero de 1932



“ción los intereses percibidos por los bancos de depósitos y  
“descuentos cuyos beneficios netos están sujetos al gravamen  
“de la categoría 3ª, salvo los intereses percibidos por las sec-  
“ciones hipotecarias de dichos bancos,

“b) Los comerciantes, bancos y demás entidades comer-  
“ciales y civiles, públicas o privadas, quedan obligados a rete-  
“ner el monto de este gravamen en el momento de abonar los  
“intereses devengados por los capitales recibidos a título de  
“préstamo o depósitos a la vista o a plazos. La misma obliga-  
“ción tienen las entidades civiles o comerciales con respecto a  
“los intereses devengados por los debentures o bonos emitidos  
“por las mismas. Se excluye de esta disposición los intereses  
“pagados sobre títulos públicos emitidos por los gobiernos na-  
“cional, provinciales y municipales, y sobre sus cédulas por el  
“Banco Hipotecario Nacional, y se excluye asimismo los inte-  
“reses de cualquier índole pagados a los bancos de depósito y  
“descuentos”

Como se ve, la renta derivada de los títulos públicos estaba sujeta al pago del impuesto. La exoneración a las “entidades comerciales y civiles, públicas o privadas” de la obligación de actuar como agentes de retención en el momento de abonar los intereses de los “títulos públicos emitidos por los gobiernos nacional, provinciales y municipales, y sobre sus cédulas del Banco Hipotecario Nacional” y los “de cualquier índole pagados a los bancos de depósitos y descuentos”, obedece a razones de percepción.

Así lo aclara el Gobierno Provisional en el punto 12 de la “Exposición acerca del impuesto sobre los réditos” con que acompaña el decreto de referencia

“El impuesto se percibe, pues, en la fuente. Pero en algunos  
“casos no es posible hacerlo, y **el rédito tiene que ser gravado en**  
“**manos del propio contribuyente**. Así sucede cuando éste percibe  
“intereses de créditos hipotecarios o tiene ingresos provenientes de  
“títulos de renta fija. el contribuyente deberá hacer una declara-  
“ción jurada de esos réditos, sobre cuyo monto total se aplicará el  
“impuesto sin deducción alguna.

“Para evitar complicaciones de percepción y por la índole espe-  
“cial del rédito, los intereses que se pagan a los bancos no se gra-  
“van en la fuente, en el momento de efectuar su abono, sino en las  
“mismas instituciones, como elemento constitutivo de su beneficio  
“neto, bajo la categoría 3ª”

## II LA PRIMERA LEY DE IMPUESTO A LOS REDITOS

Vuelto el país a su normalidad constitucional, el Congreso sancionó en 1932 la ley de impuesto a los réditos que lleva el número 11 586 y que es una reproducción, con pequeñas modificaciones, del Decreto del Gobierno Provisional

El artículo 4º de la ley no difiere en nada del artículo 4º del decreto El inciso b) del artículo 10 de la ley acusa, con respecto al igual del decreto, una pequeña variante se ha agregado “y por el Banco de la Provincia de Buenos Aires” a continuación de “ y sobre sus cédulas del Banco Hipotecario Nacional ”

De este modo, se ha colocado en un pie de igualdad a los Bancos Hipotecario Nacional y Provincia de Buenos Aires

Al igual que en el decreto del Gobierno Provisional, la ley no establece exención de impuesto sino de retención El artículo 10 se divide en dos partes el inciso a) que enumera y determina los réditos de capitales mobiliarios afectados al pago del impuesto, y el inciso b), que fija las normas para la retención del gravamen en el momento de pagarse los intereses, y precisa también los casos en que debe prescindirse de la retención

Los tenedores de títulos sostenían que la ley 11 586 prescribía la exención En el “memorial” presentado al Ministro de Hacienda de la Nación con fecha 3 de noviembre de 1933, la Corporación de Tenedores de Títulos y Acciones expresaba

“La primitiva ley sobre la materia (Nº 11586) exceptuó expresamente de la respectiva disposición legal los intereses pagados sobre títulos públicos emitidos por los “gobiernos nacional, provinciales o “municipales, y sobre sus cédulas por el Banco Hipotecario Nacional “y por el Banco de la Provincia de Buenos Aires” (art 10, inc b), segundo apartado

“¿Qué alcance podía tener esta excepción? Evidentemente, el del pago del impuesto tan sólo porque la exclusión a que se refiere el texto legal transcrito, si se pretendiera que alude únicamente a la obligación de **retener el monto del gravamen** por parte de los Bancos y demás entidades públicas o privadas que se mencionan en el primer apartado del artículo, carecería de sentido y de lógica.”

Y, para fundamentar su tesis, agregaba

“No es concebible, en efecto, que se haya establecido la obligación del agente de retención con un carácter general para reglar la percepción del impuesto sobre esta categoría de réditos, y que se haya suprimido esa obligación tan sólo respecto de los títulos públi-

cos y cédulas hipotecarias de los dos Bancos antes nombrados, pero dejando subsistente la otra obligación, a cargo de los contribuyentes, de pagar el gravamen sobre esa clase de réditos, y no es concebible tal cosa porque la supresión no respondería entonces a nada práctico, como no fuera a facilitar la evasión del impuesto que se pretendería creado sobre los intereses de los títulos, lo cual no cabe suponer en la mente del legislador ”

Es decir, se esgrimía el problema de la evasión —problema común a toda la gama de impuestos— facilitada en este caso por la ley, al no exigir la retención en la fuente, como argumento para sostener la exención del impuesto

Con ese criterio, debería declararse exentos a los réditos de todas las otras categorías para los que no se hubiere prescrito la retención en el momento de su percepción y que luego debieran ser declarados por el contribuyente (como ejemplo elocuente está el del “interés de cualquier índole pagado a los bancos de depósitos y descuentos” sobre los cuales no debía retenerse, de acuerdo a lo establecido en el mencionado inciso b) del artículo 10

Por otra parte, la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Diputados estableció que la ley N° 11 586 no eximía, en su artículo 10, inc b), de impuesto a los réditos a los títulos públicos, cédulas hipotecarias nacionales y bonos de la Provincia de Buenos Aires, sino únicamente eximía a los Gobiernos y entidades emisoras de la obligación general de actuar como agentes de retención

### III LA LEY ORGANICA DEL IMPUESTO A LOS REDITOS

El 4 de enero de 1933 se promulgó la nueva ley de impuesto a los réditos, N° 11 682

Por primera vez se habla de exención a la renta de los títulos públicos. En efecto el artículo 5° establece que “quedan exentos de este gravamen

“b) los réditos provenientes de los títulos públicos emitidos por los gobiernos nacional, provinciales y municipales, y de las cédulas del Banco Hipotecario Nacional y del Banco de la Provincia de Buenos Aires, en cuanto sus leyes de emisión respectivas, eximiéndolos de impuesto, sean de aplicación”

Ahora bien esta prescripción, contenida en la ley sancionada en el año 1933, entró a regir para los réditos producidos desde el 1° de enero de 1932, fecha en que empezó la vigencia de la ley 11 586

Y ello en virtud del artículo 32 de la ley N° 11 682 que dispu-

so “La presente ley se considerará como complementaria y aclaratoria de la ley N° 11 586, en cuanto no exista liquidación o pago definitivo del impuesto, que corresponda a los réditos percibidos o devengados en 1932, y substituirá a la misma a partir del 1° de enero de 1933 ”

El 10 de octubre de 1933, el Consejo de la Dirección General del Impuesto a los Réditos, dictó la siguiente resolución

“Habiéndose promulgado la ley 11 757 aclaratoria del artículo 5°, inciso b) de la ley 11 682, y atento a lo dispuesto por los artículos 21 y 23 de la Reglamentación General del Impuesto a los Réditos (1), el Consejo de la Dirección General de los Impuestos a los Réditos y a las Transacciones,

#### RESUELVE

Todas las personas y entidades que en 1932 hayan tenido entre sus réditos, rentas provenientes de Títulos públicos, cédulas y bonos nacionales, provinciales y municipales, tendrán plazo para presentar su declaración jurada por el conjunto de sus réditos del año 1932 y pagar el impuesto que les corresponda, hasta el 31 de octubre en curso ”

De este modo, la desgravación del impuesto a la renta de los títulos públicos, reconocida en el año 1933, fué extendida al período en que la gravación estaba legalmente estatuida

Debió reconocerse la exención de los empréstitos suscritos con la cláusula de la inmunidad “lo que se quiere es que la Nación cumpla su palabra y declare exentos de impuesto aquellos títulos que se han puesto en circulación con la promesa dada al tomador de que no pagarían impuesto a la renta ” (2)

#### IV EL ART 5°, INC b) DE LA LEY 11 682 Y LAS PROVINCIAS

La forma en que quedó redactado el inciso b) del artículo 5° de la ley 11 682, creó nuevas discusiones

Las Provincias —alarmadas por la situación de desventaja en que sus títulos quedaban, en virtud de la incidencia del impuesto,

(1) Art 21 “Todas las disposiciones relativas a la forma y plazos de las declaraciones juradas o de la percepción, establecidas en esta Reglamentación, podrán ser modificadas por la Dirección General, si ésta lo juzgase conveniente, en ejercicio de las facultades que le acuerdan los arts 2 y 25 de la ley 11 683 ”  
Art 33 “Los plazos fijados en los arts 1° y 22 no rigen para las personas y entidades que hayan tenido réditos provenientes de títulos públicos, cédulas y bonos nacionales, provinciales y municipales. Para estos contribuyentes se fijará el plazo, cuando el H Congreso se haya pronunciado sobre el alcance del art 5, inc b) de la ley 11 682 ”

(2) Palabras del Dr Pinedo en la Cámara de Diputados

frente a los títulos nacionales exentos— se resistieron a admitir la gravación de sus empréstitos

Aducían que la ley eximía del gravamen a los réditos de los títulos públicos emitidos por los gobiernos nacional, provinciales y municipales, cualesquiera fueran las disposiciones de las leyes de emisión y la extensión de las mismas sobre exención de impuestos, por el solo hecho de ser intereses de títulos públicos y el emisor un gobierno, fuera él provincial o municipal

Y que la última parte del inciso b) “en cuanto sus leyes de emisión respectivas, eximiéndolos de impuesto, sean de aplicación” sólo se refería a los réditos de las cédulas del Banco Hipotecario Nacional y del Banco de la Provincia de Buenos Aires

“Tal es, en efecto, el alcance gramatical de la coma existente en el texto legal entre el adjetivo **municipales** y la conjunción copulativa “y”, que importa significar que la última parte del inciso es una oración completa y autónoma, que sólo tiene por sujeto los réditos de las cédulas del Banco Hipotecario Nacional y del Banco de la Provincia de Buenos Aires, “y que el gerundio “eximiéndolos”, vale decir, el complemento “director “los” se refiere a ‘los réditos’ y no a “los títulos” (1)

Por el decreto referido, del 30 de marzo de 1933, el Gobierno de la Provincia de Mendoza ordenó a la Junta de Crédito Público “que no debe hacer, por sí ni por intermedio de los bancos agentes pagadores de la Provincia, retención alguna en concepto de impuesto a los réditos, del interés de los títulos públicos emitidos por la Provincia ”

De idéntica manera procedieron casi todos los demás gobiernos provinciales

Ante esta situación de duda, que provocaba enorme perturbación en el mercado de títulos, ya que los tenedores no sabían a qué atenerse realmente, el Poder Ejecutivo de la Nación se dirigió al Congreso, con fecha 5 de mayo de 1933, solicitándole la aclaración del discutido inciso b) del artículo 9º de la ley

#### V LA LEY ACLARATORIA Nº 11757

Surgió así, la ley Nº 11757, del 4 de octubre de 1933 por la cual, en su artículo 1º

---

(1) Considerandos del decreto Nº 1074 del Poder Ejecutivo de la Provincia de Mendoza

“Aclárase el inciso b) del artículo 5º de la ley N° 11 682 substituyéndose su texto por el siguiente

“Se excluyen del pago del impuesto, a los réditos provenientes de títulos públicos y bonos, nacionales o de la Municipalidad de la Capital Federal, siempre que las leyes de emisión respectivas los hayan excluido de todo impuesto o que esta exención haya sido establecida por decretos del Poder Ejecutivo Nacional, o que la Nación o la Municipalidad de la Capital Federal, se hayan obligado a tomar a su cargo todos los impuestos presentes y futuros

“Igual exclusión se aplicará a los títulos públicos y bonos provinciales o municipales, que estuviesen exentos de impuestos provinciales por sus leyes de emisión o por decretos de los poderes ejecutivos provinciales o para con los cuales la provincia o municipalidad se hayan obligado a cargar con todos los impuestos nacionales presentes y futuros

“Estas exenciones sólo comprenderán a los títulos, bonos, etc., emitidos en las condiciones que este inciso establece, antes de la promulgación de la presente ley

“No están exentos los réditos provenientes de cédulas del Banco Hipotecario Nacional, emitidas a partir de la vigencia de la ley número 8172, ni los bonos hipotecarios del Banco de la Provincia de Buenos Aires”

Como se observa, el privilegio de la exención se extiende, en la nueva ley aclaratoria, mucho más allá de lo previsto en la ley 11 682

En ésta se consideraba amparadas por el beneficio de la exención a las emisiones cuya ley de suscripción consignara expresamente la cláusula “libre de todo impuesto” y ésta fuera de aplicación

La ley N° 11 757 mantiene este principio y lo amplía. Ya no es indispensable que el reconocimiento de liberación de todo impuesto hubiera sido hecho por la ley de emisión, basta que “esta exención haya sido establecida por decretos del Poder Ejecutivo Nacional (1), o que la Nación o la Municipalidad de la Capital Federal se hayan obligado a tomar a su cargo todos los impuestos presentes y futuros” (art 1º)

De igual modo ocurre con las emisiones provinciales o municipales

---

(1) El por qué de la admisión de la exención reconocida por decreto  
Puesta en vigor la ley N° 11 682, se advirtió que las emisiones de los Créditos Argentinos Internos quedaban sujetos al pago del impuesto a la renta por cuanto la inmunidad fiscal no había sido consignada en las leyes de emisión  
La declaración de que los títulos y sus cupones estaban libres de todo impuesto presente o futuro fué, en cada caso, hecha por decreto del Poder Ejecutivo de la Nación

Para el reconocimiento de la validez de estas desgravaciones se exigía que ellas fueran acordadas “antes de la promulgación de la presente ley” (“Estas exenciones sólo comprenderán a los títulos, bonos, etc, emitidos en las condiciones que este inciso establece, antes de la promulgación de la presente ley”)

Puestas de manifiesto las dificultades de interpretación, que la redacción del inciso b) del artículo 5º de la ley 11 682 había provocado, algunos gobiernos provinciales pretendieron revestir a sus títulos de la inmunidad que habían omitido declarar en el momento de la suscripción

Fué así como la Provincia de San Juan dictó, el 9 de junio de 1933, la ley N° 528, por la que se declaraba exentos del pago del impuesto a los réditos provenientes de los títulos, certificados, bonos y cupones por ella emitidos

Del mismo modo, la Provincia de Mendoza, por ley N° 1037, de fecha 21 de setiembre del mismo año, dispuso que quedaba eximida de impuesto la renta de los títulos, certificados, bonos y cupones autorizados por las leyes números 580, 777, 939, 951, 962, 965, 971 y 975

La Dirección General del Impuesto a los Réditos siguió considerando como gravada a la renta de los títulos provinciales mencionados, por cuanto la exención había sido decretada en fechas posteriores a la “promulgación de la presente ley” (art 1º de la ley 11 757) entendiéndolo que “la presente ley” se refería a la N° 11 682 y no a la N° 11 757 ya que esta último aclara, como lo dice en la primera parte del artículo 1º, el inciso b) del artículo 5º de aquélla

Así lo había resuelto el Consejo de la Dirección General del Impuesto a los Réditos y a las Transacciones —que es el llamado a dar instrucciones a los contribuyentes y agentes de retención— en su reunión del 11 de octubre de 1933 ya mencionada “Estas exenciones sólo comprenden a los títulos, bonos, etc, nacionales o provinciales y municipales emitidos con anterioridad a la vigencia de la ley N° 11 682 (13 de enero de 1933)”

A pesar de todo, algunas provincias siguieron mostrándose reacias a admitir la gravación de la renta de sus títulos y continuaron con la política ya referida de resistirse a actuar como agentes de retención en el momento de satisfacer los servicios de intereses

Con tal motivo, el Consejo de la Dirección General del Impuesto a los Réditos dictó, el 24 de enero de 1934, la siguiente resolución

“Visto que las Oficinas del Crédito Público de algunas Provincias no actúan como agentes de retención al abonar inte-

“reses provenientes de títulos públicos provinciales no exentos por la ley 11 682 y 11 757, el CONSEJO DE LA DIRECCION GENERAL DE LOS IMPUESTOS A LOS REDITOS Y A LAS TRANACCIONES en uso de las facultades conferidas por el artículo 10, párrafo 4º de la ley 11 683,

R E S U E L V E

“En los casos en que las Oficinas del Crédito Público de los Gobiernos Provinciales al abonar intereses provenientes de títulos no exentos por la ley 11 682 y su aclaratoria 11 757, no actúen como agentes de retención, los Bancos y sus sucursales o terceros que cobren tales intereses en su carácter de intermediarios o agentes financieros, deberán retener el impuesto del 5 % e ingresarlo por cuenta del contribuyente, en la forma que determina la Reglamentación”

VI LAS CEDULAS DEL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

1 EMISIONES CORRESPONDIENTES A LEYES ANTERIORES A LA DEL IMPUESTO A LOS REDITOS (11 682)

El artículo 29 de la primera ley orgánica del Banco Hipotecario Nacional —ley N° 1804, del 24 de setiembre de 1886— establece

“Las cédulas que emita el Banco Hipotecario Nacional estarán exentas de todo impuesto de sellos y toda contribución nacional o provincial”

La ley N° 8172, del 7 de setiembre de 1911, creó un nuevo régimen legal para el Banco (1) El artículo 32 dispuso

“El Banco Hipotecario Nacional estará exento de todo impuesto y de toda contribución nacional o provincial por los títulos que emita así como también del sellado en las actúas judiciales, operaciones y gestiones que verifique ante los tribunales federales y ordinarios de la Capital Estarán exentos también de todo impuesto o contribución nacional o provincial las casas de propiedad del Banco y sus sucursales”

La ley N° 10 676, del 22 de setiembre de 1919, que introdujo varias reformas en la carta orgánica del Banco Hipotecario Nacional, incluyó, en cuanto a inmunidad se refiere, un pequeño agre-

---

(1) LAVISTA Raúl E., La inmunidad fiscal de las cédulas del Banco Hipotecario Nacional, pág 11



impuesto, sean de aplicación”, exención no fijada por la ley N° 8172

El Juez consideró que la exención mencionada en el artículo 32 de la ley N° 8172 cubría los intereses producidos por las cédulas y que esos servicios de renta estaban garantidos por la Nación, de acuerdo al artículo 6° de la misma ley. En consecuencia, falló declarando que los intereses de las cédulas en cuestión estaban exentos del pago del impuesto a los réditos.

Confirmada por la Cámara Federal la sentencia de primera instancia, y deducido ante la Suprema Corte el recurso extraordinario correspondiente, ésta lo declaró mal concedido, quedando, por lo tanto, firme la sentencia recurrida.

#### LA CONVERSION DE LAS CEDULAS HIPOTECARIAS ARGENTINAS

La ley de presupuesto para el año 1933 —N° 11 671— dispuso, en su artículo 35 (art. 13 del texto definitivo)

“A fin de disminuir el servicio de la deuda consolidada y de unificar los diversos empréstitos o de reducirlos a un menor número de categorías, queda autorizado el Poder Ejecutivo a proceder de inmediato al canje de los títulos de la deuda pública interna que se encuentran en circulación, por otros títulos del mismo tipo de interés y amortización o a convertirlos en títulos de distinto interés o de distinta amortización, a cuyo efecto queda facultado para fijar por disposiciones de orden general las reglas conforme a las cuales se restablecerá la paridad entre los diversos títulos hoy circulantes y los que se entreguen por canje o conversión.”

En virtud de esta autorización, el Poder Ejecutivo ordenó, el 11 de noviembre de 1933, la conversión de los títulos o bonos emitidos por el gobierno de la Nación del 5 ½ % y 6 % de interés por nuevos títulos del 5 % de interés.

Poco después, el 14 del mismo mes, el Poder Ejecutivo resolvió

“El Banco Hipotecario Nacional procederá al canje de las cédulas del 6 % de interés y 1 % de amortización, series L, cédulas hipotecarias argentinas 6 % y 1° a 39°, de las leyes números 8172, 10 676, 11 259 y 11 576, por nuevas cédulas del 5 % de interés y 1 % de amortización en las condiciones que se fijarán oportunamente.”

El decreto del 21 del mismo mes, fijó las normas a que habría de ajustarse la conversión.

Por el artículo 3°, “las nuevas cédulas emitidas conforme a lo

diferencial impositivo, fué la preocupación constante de los emisores

Fracasado el intento de que se reconociera la exención a sus títulos, habían llegado, en las últimas emisiones, a consignar la cláusula de que el impuesto a los réditos estaba “a cargo del emisor”

Esto indujo en error a muchos tenedores que entendieron que la mencionada cláusula equivalía a la exención total

Las emisiones referidas no tenían, con respecto a las otras de igual origen, más diferencia que ésta el emisor se obligaba a tomar a su cargo el impuesto

Y ahí nacía otro problema ¿qué impuesto? ¿El básico —equivalente a la retención que debía hacer, por tratarse de cupones no exentos— solamente, o el adicional también, en el caso de aquellos contribuyentes cuyo rédito global quedaba afectado por la escala progresiva?

Porque lo cierto era esto el tenedor de esta clase de títulos tenía que consignar, en su declaración jurada del impuesto a los réditos, la renta por ellos devengada como renta gravada

#### **MODIFICACIONES PARA EL AÑO 1938**

Por la ley de presupuesto, N° 12 360, para el año 1938 se modificó el régimen de exención, establecido por la ley N° 12 345, en la siguiente forma

El privilegio reconocido por la ley anterior a los títulos nacionales, se extendió para los emitidos hasta el 31 de diciembre de 1938. Con respecto a los títulos provinciales se repiten los mismos requisitos exigidos en la ley de presupuesto anterior y se amplía el plazo de emisión hasta el 31 de diciembre de 1938 siempre que la emisión sea hecha “a un tipo de interés no mayor del 5 % con el solo objeto de consolidar deuda flotante originada con anterioridad al 1° de enero de 1937 ” (art 6° de la ley 12 360)

Como se ve, hay una dualidad de criterio. Mientras la emisión de los títulos nacionales no está sujeta a ningún requisito para que queden amparados por el privilegio de la exención, la emisión de los títulos provinciales o municipales, en cambio, debe reunir a tal efecto los requisitos enumerados: emisiones posteriores al 1° de enero de 1934, exclusivamente para consolidación de deuda flotante o conversión o unificación de deuda consolidada, emisiones hasta el 31 de diciembre de 1938 con un interés no mayor del 5 % y con el objeto de consolidar deuda flotante originada antes del 1° de enero de 1937 o de convertir o unificar deuda consolidada

cipales emitidos durante el año con los requisitos de limitación de interés al 5 % y de destinarlos a la consolidación de la deuda flotante anterior al 1º de enero de 1937 o a la conversión o unificación de la deuda consolidada

Además, por el artículo 35 se estableció exenta la renta de los títulos que emita la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires de acuerdo a los términos del artículo 3º de la ley 12 335, siempre que esos títulos sean suscritos “a un interés no mayor del 5 % y con una amortización anual acumulativa calculada para retirar la emisión en un plazo máximo de 50 años”

La ley N° 12 335 fué sancionada para autorizar a la Municipalidad de la Capital Federal a expropiar el Palacio Miró y el solar de la Santa Unión de los Sagrados Corazones

#### VIII LETRAS DE TESORERIA

“Las letras de tesorería son simples obligaciones que el Estado contrae con sus acreedores. Los intereses provenientes de las mismas están sujetos al pago del impuesto que determina el artículo 14 de la ley 11 682”

En estos términos, había resuelto la Comisión Honoraria del Impuesto a los Réditos, el 20 de octubre de 1933, la consulta formulada por la Gerencia de la Dirección del Impuesto a los Réditos y a las Transacciones, respecto a si las letras de tesorería debían ser consideradas como títulos públicos o bien como simples obligaciones del Estado

La ley de presupuesto recién citada, N° 12 578, modificó este régimen de imposición. Por el artículo 33, declaró “exentas de todo impuesto las letras de tesorería emitidas por el Gobierno Nacional a partir del día 3 de octubre de 1938, el interés producido por ellas y su negociación”

Aquí, la exención ha sido llevada un poco más lejos, ya no sólo se libera de impuesto el “interés producido por ellas”, sino que se desgrava también el beneficio emergente de su negociación

La nueva exención fué propuesta por el Poder Ejecutivo de la Nación, con el propósito de propender a la fácil negociación de las letras de tesorería a corto plazo, cuyo nuevo mercado se deseaba iniciar y desarrollar (1)

Es interesante seguir la evolución que ha ido experimentando la negociación de esta clase de papeles

---

(1) Memoria del Banco Central, año 1938, pág. 33

Sostuvo que, de acuerdo al inciso a) del artículo 5º de la ley número 11 682 (texto ordenado), se hallaban excluidos del impuesto a los réditos los fiscos nacional, provinciales y municipales y también los de las instituciones correspondientes a los mismos. Y que el Banco era una de esas instituciones de estado a las que, por razones de orden constitucional, no se le podía aplicar la última parte del inciso b) del mismo artículo que declara no hallarse exentos del tributo “los bonos hipotecarios del Banco de la Provincia de Buenos Aires”

Adujo, además, que el gravamen provocaba —en virtud de la capitalización del impuesto y frente a la exención acordada a los títulos nacionales— la depreciación de sus bonos, lo que le ocasionaba perjuicios

Para fundar su fallo (1), la mayoría de la Suprema Corte se remontó al estudio de los orígenes del Banco, a los que sitúa en el año 1853, reconociendo a la Casa de la Moneda, creada por la ley del 28 de diciembre de ese año, como la precursora del que pasó a ser después Banco

El artículo 7º de la mencionada ley establece que “los capitales depositados en la Casa de la Moneda serán libres de toda contribución”

Prosigue en sus considerandos “Que el 11 de noviembre de 1859, fecha del Pacto de Flores, celebrado entre la Provincia de Buenos Aires y el Gobierno de la Confederación, tenía ya el Banco de la Provincia cinco años de existencia ”

Y que el artículo 7º del mismo “incluía, sin duda, entre sus previsionés (2) a su Banco de estado” Que “esa garantía dada por el Gobierno de la Confederación al de la Provincia de Buenos Aires respecto a su Banco aparece incorporada por los convencionales de 1860 a los artículos 31 y 104 de la Constitución en vigor”

“Que la fuente de renta que el Fisco Nacional entiende ver en el Banco actor, sólo ha podido ser creada por la Provincia de Buenos Aires desde que sólo ella posee la facultad de legislar sobre él, de acuerdo con las facultades expresamente reservadas al efecto en el pacto tantas veces citado y lo ha hecho mediante un contrato ley declarándolo exento de todo impuesto por un tiempo determinado ”

Que, respecto al interés de los bonos hipotecarios, “no puede desconocerse que el gravamen introduce una causa perturbadora en el

---

(1) Juicio “Banco de la Provincia de Buenos Aires versus Fisco Nacional”, Buenos Aires, 15 de marzo de 1940

(2) “Todas las propiedades del estado que le dan sus leyes particulares como sus establecimientos públicos de cualquier clase y género que sean, seguirán correspondiendo a la Provincia de Buenos Aires y serán gobernados y legislados por la autoridad de la provincia.” Art. 7º del Pacto de Flores

**“Dentro de la República no hay ni puede haber personas, cosas o instituciones que no estén bajo el imperio de las leyes dictadas por el Congreso para su ordenamiento, prosperidad y defensa.**

**“Que no es aceptable que cuando la Nación requiera el concurso de todas las fuerzas vivas para solventar una situación económica que interesa hondamente su vida, haya cosas o instituciones dentro de su recinto que se consideren intangibles o exentas de toda contribución, y a esta anomalía nos llevarían los privilegios que se dicen otorgados a guisa de alto precio en horas difíciles para lograr la constitución definitiva y la unidad de la Nación.”**

Dando por sentado que el Banco no puede ser gravado por el Gobierno de la Nación, entra a examinar si “este privilegio debe considerarse violado por el hecho de que los capitales particulares invertidos en las acciones del Banco de la Provincia o en bonos hipotecarios emitidos por el mismo, sean gravados con el impuesto nacional a los réditos

Que el impuesto “tiene una repercusión inmediata en la cotización de los títulos, sean acciones o bonos, haciéndolos bajar, lo que indirectamente y en limitada medida afecta al Banco, es indudable. Pero el mismo o semejante efecto tienen invariablemente todos los impuestos dentro de la compleja economía del país

“Cuando este mismo impuesto se cobra sobre los emolumentos que gozan los funcionarios públicos en un estado provincial, desde el Gobernador hasta el más modesto empleado, indudablemente repercute en daño del servicio público que se paga con ellos

“Cuando se grava con el mismo impuesto a las empresas de transporte, de construcción o a las fábricas que suministran los materiales, indudablemente se encarecen, en cierta medida, todas las obras que se realizan, inclusive las del estado provincial o de sus dependencias

“Y si por estos motivos se pudiera impugnar de inconstitucionalidad el impuesto, diciendo que perturba o encarece los servicios públicos provinciales, no quedarían fuentes de renta libres en que pudiera hacerse efectivo este recurso creado con carácter general y por imperio de una necesidad meludible

“Que no puede aceptarse que esta ley, que vino con un llamado al patriotismo de todos los argentinos, en hora bien grave para el crédito del país, y que por lo mismo debía ser comprensiva de todas las situaciones personales que gozaran de cierta holgura pecuniaria, tenga que hacer una excepción a favor de determinado grupo de capitalistas afortunados que colocaron su dinero en estos títulos

del Gobierno Nacional de terminar con el privilegio de la exención

Qudan, actualmente, por convertir las emisiones provinciales y municipales, cosa que, con seguridad, no ha de tardar en ocurrir

Acaecido ello, subsistirá en el mercado de valores una situación de privilegio especialísima, la de los bonos hipotecarios del Banco de la Provincia de Buenos Aires

Uno de los grandes argumentos que el Banco esgrimió en defensa de su tesis (juicio versus Fisco Nacional, recién expuesto) fué el de que el impuesto contribuía a depreciar sus títulos, dada la situación de desventaja en que, con respecto a los nacionales exentos, se encontraban

Ahora, el argumento se vuelve por la pasiva por el privilegio de la exención el Banco de la Provincia verá revalorizar sus títulos en beneficio exclusivo "de determinado grupo de capitalistas afortunados que colocaron su dinero" en ellos

Es de desear que el patriotismo de los hombres de Buenos Aires no desmerezca el patriotismo que han demostrado todos los argentinos al someterse a la ley "que vino en hora bien grave para el crédito del país" y los haga renunciar a un privilegio que hiere los sentimientos nacionales

Así lo anhela la Nación

Y así lo ha expresado el Poder Ejecutivo en el mensaje con que acompañó al Congreso el proyecto de ley, del 23 de julio, sometiendo al impuesto a las nuevas emisiones

"No se establece una disposición semejante para los valores del Banco de la Provincia de Buenos Aires porque, según un fallo reciente de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la exención de que gozan las emisiones de esa entidad se fundaría en los pactos preexistentes que se hallan incorporados a la Constitución Nacional y que por lo tanto no podrían modificarse por ley

"No obstante, el artículo 2º está concebido en términos suficientemente amplios para que esa institución y cualquier otra que pudiese encontrarse en las mismas condiciones, puedan reconsiderar su posición renunciando eventualmente a una situación de excepcional privilegio que ya nada parece justificar y también para que pueda darse al Poder Judicial una oportunidad para volver a examinar el punto a la luz de una nueva situación en que un hecho que pudo constituir una poderosa consideración de equidad en favor de la solución anterior la exención de que gozaban para sus emisiones la Nación, las provincias, las municipalidades y el Banco Hipotecario Nacional, ha desaparecido "

de 1937, la Comisión de Valores (1) que, como primera medida, suspendió las emisiones proyectadas cuya colocación se había anunciado para los dos últimos meses de ese año

La Comisión de Valores estuvo, en un principio, constituída por tres miembros por un representante del Banco Central, otro de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y un tercero elegido por los Bancos y entidades financieras de la plaza

En el año 1940, se incorporó a dos nuevos miembros el representante del Banco de la Provincia de Buenos Aires, en el mes de marzo, y el delegado de la Bolsa de Comercio de Rosario, en el mes de diciembre (2)

#### CARACTER

Es un organismo fruto de las circunstancias, que ha surgido espontáneamente sin ley, decreto, ni otra disposición escrita

No tiene fuerza ejecutiva, la Comisión es sólo consultiva. Por lo tanto, no decide, recomienda

#### FUNCIONES

Analiza los proyectos de emisión que le son sometidos ya sea directamente o por intermedio del Ministerio de Hacienda de la Nación. Estudia la situación financiera de la plaza, su poder de absorción, el grado de interés de la demanda, etc, y formula, en consecuencia, las recomendaciones correspondientes

“Ha aconsejado así el aplazamiento o suspensión de los proyectos de emisión que no podían satisfacerse en virtud de la limitada capacidad receptiva del mercado y ha pedido a los bancos abstenerse de efectuar adelantos de dinero sobre títulos que se emitan, a pesar de las recomendaciones contrarias de la Comisión” (3)

Las recomendaciones comprenden no sólo el “quantum” de la emisión total conjunta, sino también la forma en que la misma ha de distribuirse entre el Gobierno Nacional, el Banco Hipotecario Nacional, las provincias y municipalidades

Así, para 1938, fijado en 150 millones de pesos el poder de absorción del mercado, se los distribuyó de este modo para emisiones del Gobierno Nacional, m\$ n 60 millones, del Banco Hipotecario Nacio-

---

(1) “ con el propósito de coordinar las distintas fuerzas del mercado, a fin de liquidar la sobreesaturación de valores y establecer las condiciones que propendan a una mayor estabilidad del mercado bursátil. MEMORIA del B C R A , ejerc 1938, pág 30

(2) Se ha debido modificar los estatutos del Mercado de Títulos y Cambios de Rosario, incorporándolo a la Bolsa de Comercio de esa ciudad, cuyas autoridades han prometido reconocer las decisiones de la Comisión de Valores

(3) Memoria del Banco Central, año 1938, pág 31

quedaba condicionado a las necesidades de los emisores de todo el país y a la capacidad de absorción del mercado— se resistieron a reconocer a la Comisión, desconociéndole facultades no sólo legales, sino constitucionales

La fuerza de los hechos pudo más que esas resistencias interesadas y unas y otras se allanaron a aceptarla, reconociendo que los fines que la Comisión perseguía se traducían en provecho de ellas también. Sin embargo, siguen mostrándose quejas porque no se les da intervención al procederse al prorrateo de las sumas a colocarse anualmente en el mercado

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires ha seguido, respecto a la Comisión de Valores, una política ambigua. Por una parte expresa que “tiene que ver con profundo agrado pues, la creación del organismo que nos da motivo a este comentario desde que se trata de “resolver una de las más serias preocupaciones del momento, en lo que se refiere al prestigio de los papeles que se cotizan en sus ruedas y a su difusión y colocación en el mercado” (1)

Y es así como, desde el primer momento, integra la Comisión

En las memorias de los años 1937, 1938 y 1939, reconoce ampliamente su existencia citando las relaciones que continuamente mantiene con ella

Por otra parte, no contesta (como surge de las memorias) las notas que la Comisión le dirige comunicándole las recomendaciones aprobadas ni menciona, al acordar la autorización de cotización en sus ruedas, que los títulos en cuestión gozan del “exequatur” de aquélla

La actitud de la Bolsa se explica. No habiendo disposición legal, que la obligue a acatar las recomendaciones que ella misma contribuye a elaborar, las acepta voluntariamente pero también se reserva el derecho de no darles cumplimiento cuando lo estime conveniente

Reconocidas las ventajas que para el crédito del Estado, por un lado, y para la garantía del tenedor de títulos, por otro, representa la acción de la Comisión de Valores, no debe demorarse la sanción de la ley que le confiera la validez jurídica de que carece actualmente

#### SUS FACULTADES LEGALES

Es cierto que los representantes de los estados provinciales van a esgrimir en el Congreso la facultad constitucional que las provincias tienen de contraer empréstitos

De las prescripciones constitucionales surge “que la facultad de

---

(1) BOLETIN OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, 1937,



## CAPITULO VII

### LEGISLACION EXTRANJERA

La gravación o la exención a la renta de los títulos públicos ha sido tratada, en la legislación extranjera, con el más dispar criterio

Algunos países reconocen, para sus títulos, la exención total, otros, como Inglaterra, la gravación absoluta —ya que no puede considerarse, en realidad, como exención algunos casos aislados de inmunidad, otros, un sistema ecléctico liberación en la tasa básica imposición en la sobretasa o tasa adicional

Para la comparación racional entre los sistemas de los distintos países, habría que entrar a hacer una serie de consideraciones previas

Respecto a la organización constitucional distinto es el problema en un país de organización monárquica o democrática unitaria al de una organización federal en la que coexisten varios emisores (Estado Federal, estados provinciales y comunas) y en los que, a veces, hay algunos que, en virtud de "pactos preexistentes", tienen poderes que quedan fuera de la órbita de la legislación nacional

En lo referente a la organización fiscal, el conocimiento de la base sobre la que descansa el sistema rentístico de cada país es de fundamental importancia

Allí, como en los países escandinavos, donde el sistema impositivo, fundado sobre los impuestos directos, no reconoce como excepción más que ciertos indirectos —tales como los aduaneros, al tabaco, al alcohol, etc — no puede concebirse que la renta más pura, cual la de los títulos públicos, esté exenta de la tributación general

En cambio, en aquellos países en los cuales los impuestos indirectos predominan sobre los directos, ¿qué importa una injusticia fiscal más, como la de reconocer el privilegio de la exención a los títulos públicos?

Otra consideración que cabe formular —al practicarse la comparación referida— es la de la antigüedad del impuesto a la renta en cada país

Sistema, el de este impuesto, de data reciente, injertado a los frondosos regímenes fiscales, ha planteado en casi todos los casos la dificultad con que se ha chocado en nuestro medio

Sabido es que los empréstitos son concertados, en su gran mayoría, a un número de años muy largo. Implantado, posteriormente, el impuesto a los réditos, sus disposiciones no pueden pasar sobre las condiciones en que aquéllos han sido suscritos

Y como ellos, o casi todos ellos, contienen la consabida fórmula, que se ha hecho mundialmente sacramental, de “libre de todo impuesto presente y futuro”, no queda más remedio que esperar la extinción del empréstito y con ella, el del privilegio, o bien realizar, como lo acaba de hacer el Gobierno Nacional, la conversión de esas deudas

De ahí que sea dable encontrar muy a menudo, en los diversos textos legales del impuesto a la renta de muchos países, la mención que consigna nuestra ley

“Quedan excluidos de este gravamen los réditos provenientes de títulos públicos siempre que las leyes de emisión respectivas los hayan excluido de todo impuesto ” (art 5º, inc b)

Correspondería hacer, como última consideración, la que se relaciona con la fuente de la renta de los títulos públicos y el domicilio del contribuyente

Pero éste es un problema ajeno, en realidad, a nuestra cuestión, que pertenece a la técnica impositiva del punto de vista no ya meramente nacional —como lo estamos contemplando— sino del inter nacional

Pasaremos revista a la forma en que los principales países americanos y europeos han encarado, en su legislación, este apasionante problema

#### B R A S I L

Hasta el ejercicio 1938, los cupones de títulos de la deuda pública, “fueran del gobierno que fueran” (Federal, estatales o municipales), estaban sujetos solamente a la parte progresiva del impuesto a la renta (art 1º, parágrafo 3º de la ley)

Esta ley fué modificada por el decreto-ley Nº 1168, del 22 de marzo de 1939, que los sometió también a la tasa proporcional

Por el artículo 26, se declara gravados los cupones de títulos de deuda pública, cualquiera sea la fecha de la emisión, **salvo expresa concesión por ley** de la inmunidad fiscal

El parágrafo 1º, del artículo dispone que “la Caja de Amortizaciones y las Delegaciones Fiscales del Tesoro en los Estados, de-

ducirán, en el acto del pago de los cupones, el impuesto proporcional relativo a los títulos al portador, que no gozaren de exención”

En el artículo siguiente, el N° 27, se establece que “están sujetos al impuesto a la renta todos cuantos reciban cupones de las Cajas públicas, federales, estatales o municipales, inclusive los miembros de la Magistratura de la Unión, de los Estados, del Distrito Federal y del Territorio del Acre y, también, los funcionarios de establecimientos autónomos”

Este artículo fué declarado inconstitucional por el Supremo Tribunal

En vista de ello, el Poder Ejecutivo emitió, el 5 de setiembre de 1939, el decreto-ley N° 1564, del siguiente tenor

“El Presidente de la República, usando de la atribución que le confiere el artículo 180 de la Constitución, y para los efectos del artículo 96, parágrafo único,

“Considerando que el Supremo Tribunal Federal declaró la inconstitucionalidad de la incidencia del impuesto a la renta, decretado por la Unión en uso de su competencia privativa, sobre los cupones pagados por las Cajas públicas estatales y municipales,

“Considerando que esa decisión judicial no consulta el interés nacional y el principio de la división equitativa de la carga del impuesto, decreta

**“Art único** Se confirma los textos de ley, decretados por la Unión, que sometieron al impuesto a la renta a los cupones pagados por las Cajas públicas estatales y municipales, dejando sin efecto las decisiones del Supremo Tribunal Federal y de cualesquier otros tribunales y jueces que hayan declarado la inconstitucionalidad de esos mismos textos”

Las prescripciones constitucionales invocadas por el Presidente para fundamentar su decreto-ley, son las siguientes

Por el artículo 96 el Congreso puede anular toda declaración de inconstitucionalidad pronunciada por el Poder Judicial

De acuerdo al artículo 180, el Presidente de la República detenta, en su plenitud, la competencia legislativa de la Unión y los poderes del Congreso. En consecuencia, a él incumbe, en última instancia, decidir sobre la constitucionalidad o inconstitucionalidad alegadas

Los títulos que tienen la cláusula de la exención son, en primer lugar, los de la deuda pública externa brasileña

En cuanto a los de la deuda interna, según la Dirección del Impuesto a la Renta y la Caja de Amortización, son los siguientes

1º Obligaciones del Tesoro, al portador, interés del 7 %, emitidas de acuerdo a los decretos N<sup>os</sup> 14 946, del 15 de agosto de 1931, 19 142, de noviembre de 1930, y 2 717, del 10 de agosto de 1932

2º Títulos del “Reajuste Económico”, al portador, interés del 5 por ciento (1)

## CHILE

El artículo 11 de la ley sobre impuesto a la renta, N<sup>o</sup> 5169, del 30 de mayo de 1933, dispone

“Establécese un impuesto del 12 % (2) que se determinará, recaudará y pagará anualmente, sobre la renta de los capitales mobiliarios consistentes en intereses, dividendos, pensiones o cualesquiera otros productos, derivados del dominio, posesión o tenencia a título precario de cualquiera clase de capitales mobiliarios, sea cual fuere su denominación y que no estén expresamente exceptuados, incluyéndose las rentas que provengan de

“a) Títulos de crédito emitidos por el Estado, por las Municipalidades, Corporaciones, Juntas de Beneficiencia y Empresas Públicas,

“b) Bonos de la Caja de Crédito Hipotecario y demás instituciones regidas por la ley de 29 de agosto de 1855, modificada”

Esta disposición ha quedado enmendada por la ley N<sup>o</sup> 5441, del 28 de junio de 1934

“Se declaran exentas de toda contribución e impuestos presentes o futuros los intereses de las letras hipotecarias y las letras mismas que emitan, a partir desde la fecha de la presente ley, la Caja de Crédito Hipotecario y demás instituciones regidas por la ley de 29 de agosto de 1855 y sus modificaciones, siempre que devenguen un interés no superior al 6 %

“Sin embargo, esta exención no regirá respecto de las rentas de las letras hipotecarias, en cuanto al impuesto personal, global complementario y al impuesto adicional a la renta y, respecto de las letras mismas, no regirá en cuanto al impuesto a las herencias y donaciones”

Por otra parte, el artículo 14 enumera, entre las rentas exentas de impuestos

“inciso d) Rentas de los bonos, vales y otros títulos de crédito emitidos o garantizados por el Gobierno o las Municipalidades

---

(1) REZENDE Tito, Manual Práctico do Imposto de Renda

(2) Además, en la ley N<sup>o</sup> 6344, del 28 de abril de 1939, se ha establecido un nuevo impuesto extraordinario del 2 % durante cinco años

“Esta exención es aplicable, también, a la renta de los bonos emitidos con anterioridad a la presente ley”

El fundamento de esta exención radica “en la conveniencia de promover la colocación de los bonos de la deuda pública interna, de reciente desarrollo entre nosotros” (1)

#### COLOMBIA

La ley de impuesto a la renta, N° 78 del año 1935 sostiene, como regla general, la gravación. Para que se acepte la exención es necesario una ley expresa del Congreso o bien un contrato del Gobierno autorizado o refrendado por el mismo Congreso

De este modo, las rentas exentas de impuesto lo son

a) Por carecer el Poder Legislativo de facultad para gravarlas, en virtud de existir a su favor una liberación establecida por contrato

Están en ese caso

1° Los bonos de deuda interna del 7 %, y sus intereses, eximidos de los impuestos de esta ley (pero gravable con la tarifa de la ley 81 de 1931) por el contrato de 24 de enero de 1933 celebrado entre el Gobierno y los principales bancos del país, aprobado por la ley 48 de 1937, art 1°,

2° Las cédulas que emite el Banco Central Hipotecario y sus intereses, eximidos de los impuestos de esta ley (pero gravables con la tarifa de la ley 81 de 1931) por contrato aprobado por decreto legislativo 1021 de 1932 y ley 48 de 1937,

3° Los intereses sobre bonos de deuda interna del 7 % eximidos de los impuestos de esta ley (pero gravables con la tarifa de la ley 81 de 1931), por el decreto legislativo 945 de 1932 y por contrato del 24 de enero de 1933

b) Por las limitaciones que el mismo Poder Legislativo ha establecido

Son ellas

1° Los intereses recibidos sobre bonos o cédulas hipotecarias internas, emitidos por el Banco Agrícola Hipotecario (ley 78 de 1935 y art 8° de la ley 78 de 1934)

2° Los intereses de los bonos de defensa nacional (decreto legislativo 1550 de 1932, art 5°) (2)

---

(1) MARSHALL Enrique L. El impuesto a la renta en Chile  
(2) ALVARADO y RAISBECK, Impuesto sobre la renta, patrimonio y exceso de utilidades, pág 5 y 6.

## ESTADOS UNIDOS

El artículo 22 del "Revenue Act", del 16 de mayo de 1938, define en el párrafo a) lo que entiende por "rédito bruto", enumerando entre otras "ganancias, beneficios y réditos", "los beneficios provenientes de intereses, alquileres, dividendos y títulos "

En el párrafo b) se precisa los "elementos que no entran en el rédito bruto", "no serán computados y quedarán exentos del impuesto previsto por el presente título, los elementos enumerados a continuación

"4° **Intereses exentos de impuestos** Los intereses producidos por

"A Las obligaciones de un estado, de un territorio o de toda subdivisión política de un estado o de un territorio, o del distrito de Colombia,

"B Las obligaciones de toda corporación organizada en virtud de una ley del Congreso, si esta corporación es un organismo de los Estados Unidos,

C Las obligaciones de los Estados Unidos o de sus posesiones

Como se ve, la ley agrupa las rentas de títulos exentas de impuesto en tres **partidas**

1° Los que corresponden a los estados, municipios, territorios, etcétera, que, por la constitución federal que los rige, conservan todo el poder no delegado al Estado Federal

En consecuencia, si los estados han emitido los empréstitos con la cláusula liberatoria de impuesto, el Estado Federal no puede imponer luego la gravación

2° Los que se refieren a las obligaciones de toda "corporation", ente del Gobierno Federal, creada por ley del Congreso si en la ley respectiva se prometió la inmunidad

3° Los que se relacionan con las obligaciones emitidas por el Gobierno Federal o sus posesiones si por la ley de emisión se ha otorgado la exención

"Toda persona que posea obligaciones enumeradas bajo las letras A, B o C, deberá mencionar, en la declaración exigida por el presente título, en las formas y con las indicaciones que les podrán ser exigidas por el Comisario (Commissioner), el número e importe de las obligaciones de esta naturaleza que posea, así como el rédito que le han procurado

"En lo tocante a las obligaciones de los Estados Unidos emitidas después del 1° de setiembre de 1917 (con excepción de los certifica-

dos de depósito de ahorro postal) y las obligaciones de una corporación organizada en virtud de una ley del Congreso, los intereses no estarán exentos de impuesto más que en los casos y medida en que esta exención está prevista por las leyes que autorizan la emisión, tal como han ido siendo modificadas y completadas

“Estos intereses no serán deducidos del rédito bruto más que en los casos y en la medida en que ellos están completamente exentos de los impuestos establecidos por el presente título ”

De modo que cada ley de emisión es la que regula la exención, su naturaleza y grado

Así, por ejemplo, los “Bonos del Tesoro” —que pueden emitirse para rescatar títulos en circulación, ya sea a su vencimiento o antes, o para efectuar gastos autorizados para la “seguridad y defensa nacional”— están exentos, **tanto el principal como los intereses**, de todo impuesto presente o futuro, con excepción de los siguientes

1º el impuesto a las sucesiones y herencias,

2º los adicionales progresivos del impuesto a los réditos, llamados sobretasas y los impuestos a las ganancias excesivas y a las ganancias de guerra, presentes o futuros (1)

Cuando el monto del capital no sea mayor a u\$s 5 000, los títulos quedarán exentos de los impuestos mencionados en el punto 2º

#### P E R U

La ley que estableció el impuesto a la renta es la número 7904, del 26 de julio de 1934

Suspendida su aplicación durante el año 1935, por la ley N° 8021 de fecha 1º de marzo de 1935, entró a regir —aunque con algunas reformas, que le fueron introducidas por los Decretos Supremos del 25 de julio de 1935 y 17 de febrero de 1936— en el año 1936

El principio es el de la gravación, como lo consagra el art 3º

“Las principales rentas afectadas a este impuesto son las siguientes

“b) Los intereses de capitales empleados en obligaciones emitidas o por emitir del Estado, las corporaciones municipales, instituciones de cualquier clase o empresas particulares, como son los que representan los bonos o cédulas del Estado, las municipales, las cédulas o bonos hipotecarios y otros semejantes ”

Sin embargo, se respeta la inmunidad prometida en las leyes de emisión de los respectivos empréstitos

---

(1) A compilation of the principal laws of the United States relating to the public debt.

El artículo 27 del “Reglamento del Capítulo I, Impuesto sobre la renta del capital movable”, dispone

“Están exonerados del impuesto a que se refiere este capítulo

b) los intereses de bonos hipotecarios emitidos hasta la fecha por las Sociedades de Beneficencia Pública de Lima y del Callao,

d) los intereses de los títulos de la deuda externa e interna, emitidos por el Gobierno Nacional que estén expresamente exceptuados por ley,

e) los intereses de cédulas del Banco Central Hipotecario del Perú y de los bonos agrícolas del Banco Agrícola y del Crédito Agrícola del Perú ”

#### A L E M A N I A

La obligación de pagar el impuesto rige bajo dos formas

Ilimitadamente para “aquellas personas de existencia visible que tienen un domicilio o su residencia habitual en el país” Dicha obligación ilimitada al impuesto a los réditos se extiende a todas las rentas” (párrafo 1, inc 1) de la ley)

Limitadamente para las “personas de existencia visible que no tienen un domicilio ni su residencia habitual en el país”

Estas “están sujetas limitadamente al impuesto a los réditos, en cuanto a las rentas obtenidas dentro del país en el sentido del párrafo 49” (párrafo 1, inc 2)

El párrafo 20 de la ley, de fecha 6 de febrero de 1938, define cuáles son las rentas de los capitales mobiliarios (Kapitalvermögen)

Según el inciso 1), pertenecen a estas rentas

“1 Participaciones en la ganancia (dividendos), intereses, productos y otros ingresos provenientes de acciones, participaciones en sociedades mineras, acciones de goce (Genusscheine), participaciones en sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas de consumo y de producción y sociedades coloniales, de participaciones en el Reichsbank y en sociedades mineras que tengan los derechos de personería jurídica,

2 Rentas provenientes de la participación en una explotación comercial como socio comanditario,

3 Intereses provenientes de hipotecas, deudas hipotecarias y rentas de deudas rentísticas En las hipotecas amortizables y deudas hipotecarias amortizables, sólo está obligada al impuesto la parte del pago que corresponde a interés sobre el resto actual del capital,

4 Intereses provenientes de otros créditos de capital de cualquier otra naturaleza, como ser préstamos, empréstitos, depósitos y



haber en cajas de ahorro, bancos y otras instituciones crediticias”

A su vez, en el Capítulo VII “Imposición de obligaciones limitadamente al impuesto”, el inciso 5 del párrafo 49 estatuye que se considera sujetas limitadamente a la obligación impositiva las rentas obtenidas en el país, y

“5 las provenientes de capitales mobiliarios en el sentido del párrafo 20, inc 1, N° 1 y 2, cuando el deudor tuviese domicilio, dirección de negocio o sede en el país, y rentas en el sentido del párrafo 20, inc 1, N° 3 y 4, cuando el capital mobiliario estuviese garantido mediata o inmediatamente por inmuebles sitos en el país, por derechos en el país sujetos a las disposiciones del derecho civil sobre inmuebles, o por buques matriculados en el Registro Nacional

“Están exceptuados los dividendos provenientes de las acciones privilegiadas del Ferrocarril del Reich e intereses provenientes de préstamos y créditos inscritos en un registro público o sobre los cuales se hubiesen emitido títulos públicos

“Las rentas provenientes de títulos públicos están sujetas, sin embargo, al impuesto limitado cuando en ellas estuviesen comprendidas además de un interés fijo, un derecho de conversión en participaciones en una Sociedad (empréstitos convertibles —Wandelanleihen—), o un interés suplementario proporcional a la ganancia distribuida por el deudor (Gewinnobligationen), y cuando el deudor tuviese domicilio, dirección o sede de los negocios en el país”

#### CHECOESLOVAQUIA

El régimen de impuestos directos está reglado por la ley N° 226, del 2 de julio de 1936, modificatoria y ampliatoria de las anteriores

La 6ª parte trata del “impuesto a los réditos sobre los capitales mobiliarios”

Quedan sujetos al impuesto, según el inciso 2) del párrafo 172

“1° Los intereses y rentas de obligaciones de fondos públicos y de empréstitos de las Provincias, de los distritos, de las colectividades municipales y de las comunas,

“2° Los intereses de toda clase de préstamos, créditos, créditos de capital de cualquier nombre que sean, públicos o privados, hayan sido o no objeto de una emisión de títulos, garantidos o no ”

En el párrafo 174 se exime del impuesto

“15° Los intereses de las obligaciones emitidas por la República Checoslovaca, cuyo impuesto ha tomado ésta a su cargo,

“los intereses de empresas nacionalizadas o administradas permanentemente por los servicios del Estado, en la medida en que estas

empresas hayan sido beneficiadas ya con la exención del impuesto sobre los réditos de los capitales mobiliarios (impuesto sobre los intereses de los capitales y sobre las rentas) en virtud de disposiciones aplicables antes de la vigencia de la presente ley,

“las obligaciones entregadas en pago de indemnizaciones por expropiación en virtud de la ley relativa a la indemnización de las propiedades fundiarias (certificados de rescate de las tierras) quedan asimiladas a las obligaciones emitidas por la República Checoslovaca,

“20° Los intereses de los empréstitos públicos emitidos, con la autorización del Estado, por colectividades autorizadas a percibir contribuciones con el propósito de reunir los capitales o sumas necesarias para la construcción de nuevas vías férreas de interés local, de acuerdo a la ley referente a los ferrocarriles de importancia secundaria,

“21° Los intereses de los empréstitos emitidos con garantía hipotecaria o con entrega de obligaciones de prioridad

“22° Los intereses de los depósitos en caja de ahorros constituidos por sociedades de responsabilidad limitada para el otorgamiento de préstamos garantidos por el Estado previstos por las leyes que tiendan a promover la construcción, o inscritos en el activo de esas sociedades,

“23° Los intereses de las obligaciones emitidas por el Fondo especial destinado a reducir las pérdidas resultantes de los sucesos de post-guerra y los intereses de las obligaciones emitidas por el Fondo general de las instituciones financieras de la República Checoslovaca”

#### GRAN BRETAÑA

Todos los títulos de los empréstitos ingleses tienen su renta sujeta al “income tax”

Hay una excepción, si tal puede llamarse se exime del impuesto el interés acumulado sobre “Certificados de Ahorro Nacional o de Guerra” a los tenedores que posean un número no superior al autorizado por la Tesorería

Anualmente, con motivo de cada “Finance Act”, la Tesorería regula el monto de esa cantidad que ha sido, casi constantemente, de 500 £

Algunos títulos del Gobierno Británico han sido emitidos por el Tesoro con la condición de que, mientras permanezcan en poder

de personas que no residen en Gran Bretaña, no serán sometidos al gravamen. Esos títulos son

Préstamo de guerra, del 5 %

Funding Loan, 1960-90, del 4 %, colocados a 80 %

Bonos de la Victoria, del 4 %, emitidos a 85 %

En la determinación de la obligación de pagar el impuesto a los réditos, la residencia es un factor de considerable importancia, tanto del punto de vista de las personas sujetas al tributo como del monto del impuesto a satisfacer

Por ello, la ley considera dos clases de contribuyentes

- a) personas residentes en Gran Bretaña
- b) personas no residentes en Gran Bretaña

Como la retención se efectúa en la fuente, las personas radicadas en el exterior —que son consideradas como residentes— deben hacer, bajo declaración jurada, el “claim to exemption from United Kingdom income tax”

Esta declaración, en la que debe describirse la naturaleza de los títulos, bonos, etc., la fecha de vencimiento de los cupones, la numeración de los títulos y cupones y el total de los cupones a cobrar, deberá ser sellada y firmada por el cónsul británico del país respectivo, el vice-cónsul, un escribano público o un funcionario británico al efecto autorizado. Es lo que se conoce por “affidavit”

De no llenarse este requisito, la Tesorería efectuará la retención correspondiente sobre la renta de los títulos exenta mientras estén ellos en poder de no residentes en Gran Bretaña

## PAISES BAJOS

El impuesto neerlandés a la renta se rige por la ley del 19 de diciembre de 1914, modificada y completada por las leyes subsiguientes, la última de las cuales es de fecha 14 de febrero de 1938

Establece los siguientes impuestos

1º Un impuesto fundiario (Grondbelasting) aplicado al rédito catastral de las propiedades edificadas y terrenos baldíos

2º Un impuesto personal (Personeele belasting), percibido sobre el valor locativo de la habitación, sobre el valor del mobiliario, los sirvientes, los caballos, los automóviles, los barcos de paseo y, por último, sobre los billares

3° Un impuesto sobre los dividendos y sobre los porcientos (Dividen-en tantiemebelasting), percibido sobre el monto de los dividendos y porcientos distribuidos por sociedades que tienen su sede en los Países Bajos

4° Un impuesto sobre el rédito de los capitales mobiliarios (Coupobelasting) aplicado al rédito de las obligaciones neerlandesas y de los valores extranjeros

5° Un impuesto sobre el rédito (Inkomstenbelasting), percibido esencialmente sobre el rédito de las personas físicas

6° Un impuesto llamado “fondo de las comunas” (Gemeentefondsbelasting) cuyo principio es el de destinarlo a un fondo común de las comunas y que se percibe sobre el rédito de las personas físicas y de las personas y sociedades señaladas en el art 2° de la ley de impuesto a la renta (personas y Sociedades no domiciliadas en el Reino y que obtienen en él sus réditos)

Por el art 6° de la ley “se considera producto de capitales mobiliarios a los réditos de los capitales no invertidos en bienes inmobiliarios o en la propia empresa o profesión del contribuyente, tales como

“Las rentas inscritas en el “Gran Libro” de la deuda nacional o de la deuda exterior, los dividendos ”

## SUECIA

El sistema de tributación, en los países escandinavos, se basa en los impuestos directos

Sólo se conoce algunos impuestos indirectos, tales como los aduaneros, el impuesto sobre la nafta y los neumáticos, el impuesto al tabaco y al alcohol, etc

El eje central de los impuestos directos es el impuesto a los réditos y el patrimonio. Según los términos de la Ordenanza del 17 de junio de 1938, modificatoria de la N° 373, del 28 de setiembre de 1928 el impuesto al rédito y al patrimonio se compone

1° para el conjunto de los contribuyentes, de un impuesto básico (bottenskatt)

2° para las personas físicas, cuyo monto imponible (rédito y parte del patrimonio) exceda 8 000 coronas, con un impuesto suplementario (tillaggs katt). El impuesto básico es percibido según un porcentaje, periódicamente variable, de un importe fijado por la Ordenanza

No hay pues, ni ello se justificaría en un régimen de imposición de la naturaleza descrita, réditos de capitales mobiliarios exentos

## YUGOESLAVIA

El sistema impositivo yugoeslavo no conoce el impuesto general a la renta. No comprende más que un único impuesto sobre los capitales mobiliarios.

Tiene, además, un impuesto sobre las propiedades edificadas y no edificadas, sobre las utilidades industriales, comerciales y de profesiones no comerciales, y sobre sueldos, salarios y pensiones.

Según la ley del 8 de febrero de 1928, que comenzó a regir el 1º de enero de 1929, se considera como capitales mobiliarios sujetos al impuesto:

a) Los intereses y cupones de las obligaciones emitidas por el Estado, por los departamentos o por las comunas.

Por otra parte, se exime de impuesto:

a) Los intereses de los bonos del Estado.

b) Los intereses de los empréstitos del Estado y de los otros préstamos que gozan de una exención en virtud de leyes especiales.

---

Como se habrá advertido, en la revista pasada a las legislaciones, sobre todo en los países europeos, hemos considerado las disposiciones legales vigentes en tiempos normales y en países, algunos de los cuales actualmente no existen.

Hemos prescindido de la legislación imperante en estos tiempos de guerra, porque entendemos que las reformas introducidas en tales momentos responden, más que a razones de orden económico, financiero o social, a un solo fin: el de allegar a las arcas fiscales la mayor cantidad posible de recursos, dejando en manos de los contribuyentes una parte mínima de renta.

TERCERA PARTE

---

POLITICA FISCAL ARGENTINA

## CAPITULO VIII

### CALCULO DE LOS RECURSOS DEJADOS DE PERCIBIR POR LA EXENCION

No deja de ser interesante conocer el monto de los recursos de que el Estado, como consecuencia de la exención concedida a la renta de los títulos públicos, se ha visto privado anualmente

El propósito que hemos tenido, al efectuar el cálculo, ha sido meramente ilustrativo

En consecuencia, hemos tomado como base del estudio los servicios de intereses del conjunto total de las deudas nacional, provincial y municipal (con exclusión de la deuda externa, cuya renta está exenta) a abonarse en el año 1941

Proceder de otro modo, y realizar el cálculo año por año, a partir de la vigencia de la ley de impuesto a los réditos, en 1932, hasta la fecha sería una tarea cuyo resultado nada de interés aportaría a este simple bosquejo

En los cuadros que figuran reproducidos a continuación, puede verse la forma en que se descomponen las distintas deudas de la Nación, Provincias y Municipalidades

Los servicios de interés a satisfacerse en el curso del año 1941, llegan a la suma total de m\$<sup>n</sup> 239 millones, así formado sobre empréstitos de la Nación m\$<sup>n</sup> 163,5 millones y sobre empréstitos de las provincias y municipalidades, m\$<sup>n</sup> 75,5 millones

Aplicando la tasa básica del impuesto a los réditos, tenemos un producido de m\$<sup>n</sup> 11 956 420, que es la recaudación que debe tomarse en cuenta

Si consideramos, ahora, la serie de medianos y grandes tenedores, cuyas rentas sobrepasan los m\$<sup>n</sup> 10 000 netos, concluiremos en que la recaudación debe ser mucho mayor

Descartando una cierta parte, correspondiente a los pequeños tenedores de títulos que no llegan a ser contribuyentes, en razón de no superar su renta el mínimo no imponible y cargas de familia podríamos utilizar, como una media muy razonable, una tasa del 7%

La recaudación se elevaría, entonces, a m\$<sup>n</sup> 16 638 988

Y, en los diez años que lleva de existencia el impuesto a los réditos, se llegaría, “grosso modo”, a los 170 millones de pesos

Como el monto de los servicios por intereses que la Nación paga anualmente es de m\$<sup>n</sup> 163 millones —siempre entendido que la referenciaa es en base al año 1941— quiere decirse que, de no regir la exención, el Estado hubiera cubierto con la recaudación de nueve años los servicios de diez años



## EMPRESTITOS PUBLICOS INTERNOS

### RESUMEN

(en miles de m\$n)

DETALLE	DEUDA		INTERESES	
	Importe	%	Importe	
<b>NACION</b>	3 766 491,4	—	163 526,7	
Caja Nac de Jubilac y Pensiones Civiles	10 000,0	6	600,0	
Credito Arg Interno 1934 — Serie A a F	1 164 251,6	5	58 212,5	
Emprestito Patrótico 5 %, 1ª Serie	135 652,3	5	6 782,6	
Credito Argentino Interno 4 ½ %	1 310 762,7	4 ½	58 984,3	
Crédito Arg Int y Empr Repat Deuda	467 380,4	4	18 695,2	
Bonos del Tesoro 1941	250 000,0	2 ¾	6 875,0	
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	393 531,5	3	11 805,9	
Deudas provinciales a cargo de la Nación	34 912,9	4 ½	1 571,1	
<b>PROVINCIAS</b>	883 761,5	—	44 589,9	
Buenos Aires	595 438,4	—	29 521,9	
Catamarca	3 018,5	—	150,9	
Córdoba	47 626,1	—	1 990,3	
Corrientes	4 365,0	—	259,5	
Entre Rios	46 497,3	—	2 669,4	
La Rioja	1 711,9	—	94,2	
Mendoza	22 837,9	—	1 142,8	
Salta	17 571,9	—	885,5	
San Juan	4 787,0	—	238,6	
San Luis	6 807,8	—	338,5	
Santa Fe	66 993,0	—	3 806,0	
Santiago del Estero	25 069,6	—	1 309,2	
Tucuman	41 037,1	—	2 183,1	
<b>MUNICIPALIDAD DE LA CAPITAL</b>	412 424,0	—	23 769,3	
<b>OTRAS MUNICIPALIDADES (17 comunas)</b>	114 309,2	—	7 242,5	
TOTAL de la Nación	3 766 491,4	—	163 526,7	
TOTAL de las prov y municip	1 410 494,7	—	75 601,7	
<b>TOTAL GENERAL</b>	5 176 986,1	—	239 128,4	



D E T A L L E	DEUDA		INTERESES	
	Importe	%	Importe	
Obras Publicas 1ª Serie	4 949,1	5	247,4	
„ „ 2ª „	5 000,0	5	250,0	
<b>Provincia de Salta</b>	<b>17 571,9</b>	<b>—</b>	<b>885,5</b>	
Ley 441 Títulos de Obras Publicas	16 881,4	5	844,1	
Ley 128/165/182 Bonos Pavimentación	690,5	6	41,4	
<b>Provincia de San Juan</b>	<b>4 787,0</b>	<b>—</b>	<b>238,6</b>	
Ley del 23/ 7/1869 Cap de Capellanas	33,6	—	1,7	
Ley del 28/12/1896 Emp Deuda Publica	125,8	5	6,3	
Ley del 7/11/1917 Títulos de Credito	147,1	5	7,4	
Ley del 7/10/1874 Empréstito, 5ª Serie	2,8	5	0,1	
Ley del 30/ 6/1923 Letra de Tesoreria	84,5	4	3,4	
Ley 787 Bonos de Pavimentación	4 393,2	5	219,7	
<b>Provincia de San Luis</b>	<b>6 807,8</b>	<b>—</b>	<b>338,5</b>	
Ley 1031 Bonos de Paviment Serie "A"	645,8	5	32,3	
Ley 1031 „ „ „ „ "B"	132,8	5	6,6	
Ley 1392 Deuda Interna 1ª Serie	178,3	4	7,1	
Ley 1450 „ „ 1936	1 255,7	5	62,8	
Ley 1468 „ „ 1936	3 606,3	5	180,3	
Ley 1605 „ „ Consol S "A"	988,9	5	49,4	
<b>Provincia de Santa Fe</b>	<b>66 993,0</b>	<b>—</b>	<b>3 806,0</b>	
Deuda Publica Serie "A" Ley 1505	2 014,0	3 ½	70,5	
„ „ „ "B" „ 1555	873,0	6	52,4	
Deuda Interna Ley 1974	4 386,1	6	263,2	
„ „ „ 1992	898,9	6	53,9	
„ „ „ 2004	2 409,5	7	168,6	
Empréstito Pavimentación Ley 2157 1ª	2 713,1	6 ½	176,3	
„ „ „ „ 2ª	623,0	6 ½	40,5	
„ „ „ „ 3ª	1 073,4	6 ½	69,8	
„ „ „ „ 4ª	4 175,3	6 ½	271,4	
Deuda Pub Consolid Ley 2260 Serie 1ª	5 867,0	6	352,0	
„ „ „ „ „ 2ª	3 181,0	5	159,1	
„ „ „ „ 2260/46 „ 3ª	2 524,7	6	151,5	
„ „ „ „ „ 4ª	382,4	5	19,1	
Cnal Desagues Ley 2168	175,4	7	12,3	
Obras Desagues Ley 2250 1ª Serie	679,3	7	47,5	
„ „ „ „ 2ª „	594,0	7	41,6	
„ „ „ „ 3ª „	337,7	7	23,6	
Empréstito Escolar Ley 2863	5 552,1	6	333,1	
Empréstito de Colonización Ley 2432	2 575,2	6	154,5	
Parques y Paseos Ley 2466 1ª Serie	1 886,3	6	113,2	
Deuda Publica Interna Ley 2467	2 840,8	6	170,4	
Deuda Garant Ley 12139 Ley 2597 S "A"	11 630,8	5	581,5	
„ „ „ 12139 „ 2597 „ "B"	9 600,0	5	480,0	

D E T A L L E	DEUDA	INTERESES	
	Importe	%	Importe
<b>Provincia de Santiago del Estero</b>	25 069,6	—	1 309,2
Ley 1354 Deuda Garantizada Serie "A"	895,0	4 ½	40,3
" " " " " "B"	10 111,7	4 ½	455,0
" " " " " "C"	2 563,5	4 ½	115,4
" 1381/1448 Bonos Paviment (A D)	5 548,5	6	332,9
" 1144 Fond Publico Bco Provincia	464,9	7	32,5
" 1323 Meic Frig "Armonia"	1 157,4	8	92,6
" " " " (Ampl)	139,7	8	11,2
" 1447 Emp Consold Serie "B"	2 201,4	5	110,1
" 1450 Obras de Desague y Saneamiento Series "A" y "B"	1 987,5	6	119,2
<b>Provincia de Tucumán</b>	41 037,1	—	- 2 183,1
Empr Int Convers Series 1 al 10	25 067,5	2 ½	626,7
Deuda Int Montep Civil Ley 1615	1 946,3	4 ½	87,6
Bonos Montepio Civil	1 500,0	7	105,0
" Caja Popular Ahorros Ley 1699	4 909,1	2 ½	122,7
" Vialidad Series "A" y "B" Ley 1556	1 936,4	6	116,1
Ley 1696 Obras Publicas	5 677,8	5	—
" 1795 Deuda Garantizada	—	5	1 125,0
<b>TOTAL GENERAL</b>	883 761,5	—	44 589,9

## EMPRESTITOS INTERNOS MUNICIPALES

(en miles de m\$ n)

DENOMINACION	DEUDA		INTERESES	
	Importe	%	Importe	
<b>Deuda Directa</b>	<b>349 850,7</b>	—	<b>19 279,4</b>	
Cancel y Fomento 1935	73 323,6	5 ½	4 032,8	
Emp 5 % 1936 D Ord 4964	9 409,1	5	470,5	
„ Ley 4824 Casas para Obreros	431,6	5	21,6	
„ 5 % 1935 “B”	74 472,9	5	3 723,6	
„ 4 ½ % 1936 “A” Ord 7283	12 746,0	4 ½	573,6	
„ 5 % 1936 “B” Ord 7283	14 395,8	5	719,8	
„ 5 % 1936 “C” Ord 7288	9 710,0	5	485,5	
„ 4 ½ % 1937 “E” Ord 7288	8 517,0	4 ½	383,3	
„ 4 ½ % 1938 “F” Ord 7288	10 362,8	4 ½	466,3	
„ Ley 8855 Art 12 Avda Norte a Sud	28 156,1	4 ½	1 267,0	
„ Repatración 4 ½ 1937	38 358,0	4 ½	1 726,1	
„ Ley 12 335 (Expr Miró y S Unión)	8 485,8	5	424,3	
Bonos Hipotecarios Construcción Económ	48 159,9	5 ½	2 648,8	
Emp 5 % 1935 “A”	13 322,1	5	666,1	
„ 5 % 1940 Serie “G”, Ord 7288	—	5	1 000,0	
„ 5 % 1939 Ord 10 103	—	5	670,1	
<b>Bonos de Pavimentación</b>	<b>62 573,3</b>	—	<b>4 489,9</b>	
Ley 7091 Serie 11*	886,1	5	44,3	
„ „ „ 12ª	2 047,2	5	102,4	
„ „ „ 13ª	2 639,2	5	132,0	
Ley 11 593 Serie “A”	1 324,5	4 ½	59,6	
„ „ „ 1ª	511,7	5	25,6	
„ „ „ 4ª	9 309,5	6	558,6	
„ „ „ 5ª	5 660,8	5	283,0	
„ „ „ 6ª	11 293,3	5	564,7	
„ „ „ 7ª	4 612,1	6	276,7	
„ „ „ 8ª	11 359,6	4 ½	511,2	
„ „ „ 9ª	12 929,3	4 ½	581,8	
„ „ „ 10ª	—	4 ½	900,0	
„ „ „ 11ª	—	4 ½	225,0	
„ „ „ 12ª	—	4 ½	225,0	
<b>TOTAL GENERAL Cap Federal</b>	<b>412 424,0</b>	—	<b>23 769,3</b>	

DENOMINACION	DEUDA		INTERESES	
	Importe	%	Importe	
<b>Provincia de Buenos Aires</b>				
<b>Avellaneda</b>				
Emp 5 ½ % 1937	9 547,9	5 ½	525,1	
<b>Azul</b>				
Emp Ord N° 231	1 384,2	6 ½	90,0	
„ de Pavim Ord N° 232	379,2	7	26,5	
	7 763,4		116,5	
<b>Bahía Blanca</b>				
Emp Construcción Teatro Municipal	139,6	6	8,4	
Bonos de Pavimentación	1 741,0	6	104,5	
Consolidación Deuda 1932	1 026,0	7	71,8	
	2 906,6		184,7	
<b>Chivilcoy</b>				
Emp Interno Municipal 1928	759,5	7	53,2	
<b>Lomas de Zamora</b>				
Emp Cane y Fom Gral 1936 Ord 1252	3 183,2	7	222,8	
<b>Matanza</b>				
Emp 7 % 1936	1 104,0	7	77,3	
<b>Suipacha</b>				
Emp 1936	334,7	7	23,4	
<b>Tandil</b>				
Deuda Interna 6 ½ % 1936	1 310,8	6 ½	85,2	
<b>Tres Arroyos</b>				
Deuda Interna 6 % 1937	3 771,6	6	226,3	
<b>Provincia de Córdoba</b>				
<b>Córdoba</b>				
Titulos de Pavim Tipo "C"	1 609,2	7	112,6	
„ „ „ „ "C"	5 179,0	6 ½	336,6	
„ „ „ „ Ob Publ Tipo "M"	1 785,2	7	125,0	
Bonos de Tesorería	1 633,1	7	114,3	
„ Consolidados Deuda Flotante	2 570,5	7	179,9	
	12 777,0		868,4	
<b>Río Cuarto</b>				
Emp de Obras Publicas	1 417,3	5	70,9	



## CAPITULO IX

### POLITICA FISCAL ARGENTINA

#### I PASO DEL SISTEMA DE LA EXENCION AL DE LA GRAVACION

La política fiscal, en materia de exención, seguida hasta la fecha ha sido vacilante y ha respondido a razones de orden circunstancial más bien que a normas definidas

Hemos visto la indecisión que se advierte en el proyecto del Gobierno Provisional, vacilación que se prolonga en la primera ley de réditos Sólo en 1933, al sancionarse la ley orgánica del impuesto a los réditos, ley N° 11 682, empieza a hablarse francamente de exención

Luego del sistema de exención parcial, en el cual coexistían títulos exentos y títulos gravados, se llega al de la exención total, con disposiciones liberatorias que se vienen repitiendo en la ley de presupuesto en los últimos años

Finalmente, el actual Poder Ejecutivo encaró decididamente el problema y resolvió pasar al campo de la buena doctrina la gravación

Con fecha 22 de julio de 1941 elevó al Congreso, por conducto del Ministerio de Hacienda, un proyecto de ley según el cual quedarán sujetos al impuesto a los réditos los intereses de los títulos, letras y demás obligaciones que emitan la Nación, las provincias y municipalidades Quedarán igualmente sujetos a dicho gravamen los intereses de las cédulas que emita, a contar de la fecha indicada, el Banco Hipotecario Nacional y los intereses de los demás títulos, cédulas, bonos, acciones y otras obligaciones que emitan entidades oficiales o mixtas de la Nación, provincias y municipalidades que hayan gozado hasta entonces, en virtud de disposiciones permanentes, de la facultad de emitir valores libres del gravamen

Fundamenta su iniciativa en que, tanto el Poder Ejecutivo como los distintos sectores del Congreso, han coincidido unánimemente en la conveniencia de no extender ulteriormente ese privilegio a las nuevas emisiones "Las ventajas que la exención comporta, en cuanto sin duda facilita la colocación de esos valores en el mercado, no



pueden justificar que se eternice el privilegio para esta clase de rentas”

Como se ve, la iniciativa contempla una sola parte del problema las emisiones futuras

Con respecto a las existentes, dice el mensaje que debe manifestarse claramente que el proyecto no afecta los derechos de quienes adquirieron títulos emitidos con la promesa de su exención, fundada en la ley nacional. Sin embargo, señala que la medida propuesta representa el paso inicial indispensable para lograr, sin perjuicio de lo dispuesto por las leyes en vigor, que paulatinamente la renta de los valores públicos quede sometida al mismo régimen que gobierna a todos los demás réditos

Quedan así fijadas las dos etapas a cumplirse en el proceso del paso del sistema de la exención total al de la gravación total

- 1° emisiones nuevas,
- 2° emisiones en circulación

La primera es fácil de realizar basta la sanción de la ley proyectada. La segunda —que sólo es posible cumplirla mediante el retiro de la circulación de las emisiones en curso— ofrece dificultades de orden legal, económico y financiero

## II TEORIA DE LA CONVERSION

Como ya hemos expresado, el empréstito es un contrato de derecho privado por el cual el Estado, por una parte, y los suscritores, por otra, convienen los términos y condiciones de la operación

En consecuencia, las condiciones estipuladas no pueden ser cambiadas unilateralmente por el Estado sin que medie el consentimiento unánime de los prestamistas

La conversión es, según Jèze (1), una operación técnica que permite al Estado reducir, **con el consentimiento de sus acreedores**, el interés a pagarles

Para que esta operación sea legítima y jurídicamente irreprochable, es necesario y suficiente que el Estado pueda poner a sus prestamistas en la alternativa de optar entre el rescate del capital y la reducción de la tasa del interés

Ahora bien para poder ofrecer a sus acreedores esta alternativa, sigue diciendo el Profesor Jèze, el Estado debe tener el derecho al rescate en cualquier momento

---

(1) Opus cit., pág. 312

Este derecho existe, incuestionablemente en la **deuda perpetua**, salvo que en el empréstito se haya convenido un período durante el cual no puede efectuarse el rescate **período de inconvención**.

En la **deuda amortizable**, el rescate no puede hacerse antes del término fijado, salvo cláusula en contrario en el empréstito que lo autorice

En el caso de la conversión, el máximo interés del Estado finca en que los suscritores acepten ampliamente el canje de sus títulos por los nuevos emitidos y que el número de los que recurren a valerse del derecho que tienen al rescate, sea mínimo

Para ello debe esperarse la oportunidad en que el mercado de valores esté en "punto de conversión", es decir, que los valores a reemplazar o convertir estén a la par o cerca de ella

Ese punto de conversión puede ser **real** o **preparado**. En la eventualidad de que las cotizaciones estén lejos de la par, el Estado adquiere grandes cantidades de títulos lo que trae como consecuencia de la gran demanda, la suba de los precios

Así se ha procedido en el año 1933, poco tiempo antes de realizarse la conversión (1)

Asímismo, debe existir abundancia de disponibilidades para contrarrestar la posible demanda de rescates

### III LA CONVERSION DE 1941

#### 1º INCONVENIENTES A SU REALIZACION

Las dificultades que, a priori, debía afrontar el Gobierno para llevar a feliz término la conversión eran, como dijimos

- a) **De orden legal** autorización correspondiente del Congreso
- b) **De orden económico** cédulas del Banco Hipotecario Nacional, Cajas de Jubilaciones, tasa del nuevo interés

---

(1) "Al planearse la operación, los valores se cotizaban alrededor de 90 pero para ello el Gobierno mismo hubo de adquirir títulos, y si bien sus compras no fueron muy importantes al principio, ellas alcanzaron a fines de octubre y en vísperas de la conversión proporciones excepcionales. Con todo, el 2 de noviembre, el título nacional más alto se cotizaba a 95,30 —era el Empréstito Patriótico— y la cédula hipotecaria, siempre más favorecida por los inversores, oscilaba entre 87 y 99,50

Eran valores del 6 % los que se negociaban a ese precio. Y el Estado había intervenido de tal manera en el mercado, que, según declaración del Dr. Pinedo, "para abrir —fué su expresión— posibilidades de suba", el 28 y 30 de octubre se compró por cuenta del P. E. el 64 % de los papeles nacionales ofrecidos en la Bolsa

Circunstancias particulares obligaron de pronto a apresurar la conversión planeada para diciembre. Entonces la intervención oficial en el mercado se hizo más resuelta. El Estado adquirió hasta el 89 % de los títulos vendidos en aquellas vísperas febriles, y el último día, cuando se resolvió la operación, tuvo que comprar el 93 % de los títulos" LA NACION del 31 de octubre de 1941

Los artículos del presupuesto vigente en 1941, que cita el decreto de conversión, establecen lo siguiente

“Artículo 26 (artículo 31 de la ley 12 599, texto ordenado) —A fin de disminuir el servicio de la deuda consolidada y de unificar los diversos empréstitos o de reducirlos a un menor número de categorías, queda autorizado el Poder Ejecutivo a proceder inmediatamente al canje de los títulos de deuda pública interna que se encuentran en circulación por otros títulos del mismo tipo de interés y amortización o a convertirlos en títulos de distinto interés o distinta amortización, a cuyo efecto queda facultado para fijar por disposiciones de orden general las reglas conforme a las cuales se establecerá la paridad entre los diversos títulos hoy circulantes y los que se entreguen por canje o conversión

“Artículo 27 — El Poder Ejecutivo podrá fijar un término no mayor de un mes y no menor de 8 días, para que los tenedores de títulos de deuda interna expresen si aceptan o no el canje o la conversión de los títulos actuales, por los títulos a emitirse de acuerdo con la paridad establecida por el mismo Poder Ejecutivo, y a declarar que se entenderá que el canje o la conversión es aceptado por los que en tiempo hábil no hayan hecho en forma manifiesta- ción en contrario

“Artículo 28 — El Poder Ejecutivo podrá dar una bonificación en dinero o en títulos, que no excederá del 2 por ciento del valor fijado a los títulos en los decretos sobre paridades, a los que se presenten y acepten en forma expresa el canje o la conversión dentro de un plazo dado, y a los efectos de la aplicación de las tablas de amortización respecto de los títulos no rescatados podrá considerar como ingresados al fondo amortizante de cada empréstito los títulos canjeados o convertidos conforme a las disposiciones de esta ley

“Artículo 29 — Queda autorizado el Poder Ejecutivo a convertir deuda pública externa en interna y viceversa y negociar con los tenedores de títulos de deuda pública externa y con los bancos y casas bancarias que corrieron con la colocación de los mismos o actúen como agentes de los empréstitos colocados en el extranjero el canje, la unificación o la conversión de los títulos que hoy se encuentran en circulación, por otros títulos de igual o distinto interés y de igual o distinta amortización, aplicando las demás disposiciones fijadas para la conversión, unificación o canje de la deuda interna que sean pertinentes, o a convenir con los mismos tenedores de títulos o con las mismas casas bancarias, otras modifica-

Para la solución del problema le quedarían dos alternativas pagar en efectivo la prima de canje y el reintegro del impuesto al rédito, recurriendo a sus reservas o bien que la Nación se hiciera cargo de esos pagos, los cuales podrían ser hechos mediante la entrega de títulos Crédito Argentino Interno de la nueva emisión

Respecto a los deudores, se presenta al Banco el problema de las amortizaciones parciales o totales a que aquéllos tienen derecho de acuerdo al artículo 46 de la Carta Orgánica

En ese caso, ¿podrán los deudores aprovechar el beneficio que la ley les reconoce de hacer amortizaciones extraordinarias con cédulas que comprarán bajo la par pero que el Banco tiene que recibir por su valor par?

El artículo 47 de la ley 8172 establece que “el pago o amortización de la deuda podrá ser hecho en moneda legal o cédulas **de la serie que corresponda a la obligación respectiva** por su valor nominal”

Quiere decir, entonces, que el deudor no podrá hacer más amortizaciones que las ordinarias, despojándosele por decreto de un beneficio reconocido por ley

#### **CAJAS DE JUBILACIONES**

La reducción del interés plantea a las cajas de jubilaciones un problema muy serio. Casi todas las cajas se hallan, como es del dominio público, en una situación financiera harto difícil. Las sumas que tienen invertidas en valores públicos alcanzan a m\$ñ 588,7 millones (m\$ñ 532,8 millones en valores del 5 % y m\$ñ 55,9 millones en papeles del 4 ½ %, de todos ellos corresponden a cédulas hipotecarias m\$ñ 13,6 millones)

Como todo sistema de jubilaciones no es, en esencia, más que la capitalización a interés compuesto de un determinado aporte mensual de los afiliados y patronos, fácil es imaginarse la importancia que una disminución de interés representa

El problema afecta al Estado porque, en unos casos —Caja de Jubilaciones Civiles— es directamente parte interesada y en otros —Caja de Jubilaciones Ferroviarias— es responsable (art 8º de la ley 10 650). Y en todos tiene un interés social en cuidar la supervivencia de todas y cada una de ellas

#### **TASA DEL NUEVO INTERES**

Es éste un factor de primordial importancia y del que depende, en grado sumo, el resultado de la conversión

El Estado tendrá que conciliar una tasa que le represente una mayor economía en la atención de sus servicios, un menor costo de sus

—circunstancias que dependen de una serie de intercomitancias de factores de la economía nacional e internacional, conjugadas separada o conjuntamente, cuya duración es, a veces, efímera— han de manifestarse, si llegan a ello, no puede ser previsto

Si, entonces, no se puede prever la presentación de fenómenos económicos tan cambiantes y mutables, mal puede pensarse en una legislación específica que contemple anticipadamente cosas de problemática realización y menos aun una legislación que abarque todos los detalles posibles

Por lo tanto, el Poder Administrador debe disponer, en el ejercicio de su mandato, de una legislación que le dé facultades amplias. Para corregir los excesos en que pudiera incurrir, tiene el Congreso su facultad de legislar

Se ha pretendido que, al concretarse una nueva conversión, “el Ejecutivo debió presentar al Congreso el proyecto de conversión que ha resuelto hacer y obtener la correspondiente autorización ” y, ante “la conversión total de la deuda interna de la Nación y del Banco Hipotecario Nacional, consecuencia imperativa de la decisión del Poder Ejecutivo de gravar los réditos que esos valores producen, es de lamentar que no hubiese pedido y obtenido previamente la derogación de la ley del impuesto a la renta y de la ley N° 12 136, en cuanto declaran la exención de impuesto en favor de títulos y cédulas” (1)

La realidad demuestra lo inconsistente de tales apreciaciones. Si el Poder Ejecutivo se hubiera atendido ciegamente y estrictamente a tales consideraciones, hubiera perdido la economía nacional una oportunidad que quizá si volverá a repetirse

Hablábamos poco ha de la mutabilidad e inconstancia de los fenómenos económicos. Nada más apropiado, para demostrar nuestro aserto, que lo ocurrido no muchos días después de terminada la conversión en que sobrevivieron acontecimientos de política internacional, que han hecho variar completamente las condiciones imperantes en el mercado bursátil

A raíz de la conferencia de las Naciones americanas, realizada en Río de Janeiro en el mes de enero de 1942 y ante el temor de que, aprobada la ruptura de relaciones con Alemania, Italia y Japón, nuestro país bloqueara los fondos de los súbditos de los países mencionados, comenzó a notarse en la Bolsa una considerable oferta de valores —de los que se desprendían los residentes referidos— que trajo un brusco descenso en las cotizaciones

---

(1) LA PRENSA del 4 de noviembre de 1941 “Sobre la conversión”

El quebranto (1) que esos desembolsos puedan originar están compensados con creces con la utilidad que proporciona al Estado, en la primera fase, la rebaja del interés

Cabe consignar que no se ha aprovechado la oportunidad de la conversión para prolongar la vida de los empréstitos retirados y ello en atención a los siguientes motivos

1º La conveniencia financiera sería relativamente pequeña, dado a que los títulos más antiguos son los provenientes de la conversión del año 1933, los que solamente tienen ocho años de existencia

2º El monto acumulado de los futuros servicios experimentaría un aumento, lo que promovería críticas

3º Significaría una desviación de la política que viene siguiendo el Tesoro Nacional en los últimos tiempos

#### **b) Cédulas hipotecarias nacionales**

Lo dicho, en cuanto a los títulos de Crédito Argentino Interno Con respecto a las cédulas hipotecarias nacionales se ha procedido en la misma forma

Como los premios a repartir —por cada \$ 100 de cédulas viejas se entregó \$ 106,80 de nuevas cédulas— se traducirían en un aumento de la circulación de cédulas, rompiéndose así el equilibrio perfecto que el Banco Hipotecario Nacional, mero intermediario, debe mantener entre las cédulas y los préstamos, el Poder Ejecutivo resolvió —art 3º del decreto N° 106 560— convertir éstos paralelamente y en términos correlativos a aquéllos, “aplicando las paridades medias resultantes del canje”

Esta disposición, cuyo objeto —según lo manifiesta expresamente el citado artículo —es el de “trasladar a los deudores los beneficios netos derivados de la conversión de los cédulas” es optativa “En caso de que el deudor, haciendo uso de la opción que se le acuerda, manifieste expresamente su disconformidad con la conversión de “de su deuda , la deuda volverá al importe y condiciones que “tenía antes de su conversión” (art 3º)

Para los casos en que, por tratarse de préstamos de data reciente,

---

(1) Se parte de la base de que el Estado recuperará siempre, y hasta la terminación de la vida del empréstito, la tasa básica del impuesto a los réditos que ha servido para efectuar el cómputo (5 %). Fácil será —y ello ha cabido dentro de los cálculos del Poder Ejecutivo (x)— superar, mediante el impuesto obtenido por la aplicación de la escala adicional, el reembolso efectuado. Excedente que podrá llegar a ser de consideración si, como es presumible, se produce una elevación en las tasas del impuesto

(x) “En resumen, hay un doble beneficio para el Tesoro el que proviene de la rebaja de intereses, que es perfectamente calculable, y el que se obtendrá por la percepción de la tasa adicional, que no es posible calcular ahora por falta de datos.” Declaraciones del ministro de Hacienda de la Nación LA NACION del 5 de noviembre de 1941

“ el presente decreto, con el ajuste matemático correspondiente al “ tiempo transcurrido ” (art 7º)

Distintamente a la conversión del año 1933, en que el total de la rebaja del interés fué directamente aprovechada por los deudores, en ésta sólo gozarán de la utilidad total remanente de la operación

Los motivos que han promovido una y otra conversión son distintos En aquélla se buscó solventar la grave situación económica a la que habían arrastrado al Banco Hipotecario Nacional una serie de factores, agravados en los últimos años por las dificultades en que se hallaban sus deudores, con motivo de la fuerte depresión económica, de cumplir con los servicios

En ésta no fueron factores decisivos para su realización ni la situación del Banco ni la de sus deudores Resuelta la conversión de la deuda interna nacional y sometida la misma al régimen del impuesto a los réditos, no podía menos que ponerse a las cédulas —su gran competidor, si así puede decirse, no sólo en cuanto a volumen, sino también en la confianza y crédito que les dispensa el rentista (1)— en un mismo pie de igualdad si no se quería volver al régimen funesto de la coexistencia en el mercado de valores exentos y valores gravados, con los consiguientes trastornos en las cotizaciones de unos y otros (2)

En la explicación expositiva del 26 de noviembre de 1941, difundida por radiotelefonía a todo el país, el Presidente del Banco Hipotecario Nacional manifestó que había tomado la decisión de proceder a la conversión de las cédulas “en coincidencia de opinión con el Superior Gobierno de haber llegado el momento de que cesara la exención de todo impuesto sobre los capitales que, no obstante su utilidad y eficiencia, son los únicos que, por la acción directa de las personas que son sus propietarios, no contribuyen al esfuerzo y riesgo del trabajo argentino” (3)

---

(1) La cédula hipotecaria nacional es, en efecto, uno de los papeles más populares que no sólo circulan en el país, sino que también son adquiridos por capitalistas grandes y pequeños del exterior, lo que significa que estas cédulas disfrutan de una merecida preferencia “La conversión de las cédulas hipotecarias” GUIA DEL RENTISTA, diciembre de 1941

(2) Las cédulas del 5 y 4 ½ % se encuentran en punto de conversión y abstenerse de realizar esta operación comportaría no solamente malograr la oportunidad excepcional que ofrece el mercado para hacerla, sino también provocar en él las perturbaciones que originaría la discrepancia, en cuanto al tipo de interés y al pago del impuesto, entre valores nacionales que tradicionalmente han mantenido estrecha relación” (Fundamentos del decreto N° 106 560)

“Rebajados a un interés uniforme de 4 % los papeles del crédito corriente del Estado, es evidente que las cédulas hipotecarias —sin duda los fondos de más fuerte respaldo que se cotizan en el mercado— deben igualarse con aquéllos Razones financieras elementales y motivos de vigilancia de la economía general del ahorro, lo exigen” LA PRENSA del 12 de noviembre de 1941 Conversión de cédulas hipotecarias

(3) LA NACION del 26 de noviembre de 1941

**COTIZACIONES DE LA SEMANA AL  
25 DE OCTUBRE DE 1941**

T I T U L O		Cotización (x)	Rendimiento efectivo
C L A S E	%		
Cédula Hipotecaria Argentina	5	101 64	4 92
"    "    "    "	4	98 84	4 05
Credito Argentino Int	5	100 64	4 97
"    "    "    1935/36	4 ½	99 32	4 53
"    "    "    1939	4 ½	99 42	4 53
"    "    "    "	4	95 82	4 17
"    "    "    1939	4	99 49	4 53
Provincia de Bs Aires Serie "A"	5	96 80	5 16
Municipalidad Capital Federal	5 ½	101 38	5 42
"    "    "    "	4 ½	95 20	4 72

(x) Cotización ex-cupón

De haberse fijado esta tasa (4 ½ %), se hubiera corrido el riesgo de bloquear nuevamente el mercado, como ocurría con los títulos del 5 %, que no podían subir mucho arriba de la par

4º La preparación del ambiente para una eventual conversión de los valores nacionales exentos del 4 % por otros gravados

5º La situación financiera del mercado, llegada a un punto extraordinario por la gran abundancia de fondos provenientes

a) de los capitales foráneos que afluyen sin cesar en busca de colocación "de tout repos" (1) en los papeles oficiales de nuestro país,

b) la gran entrada de capitales fuera del control oficial, es decir, en billetes y otros valores traídos por particulares

c) los fondos que por concepto de utilidades, dividendos, participaciones, etc, etc, en sociedades debe remitirse al exterior y que, por las causas conocidas, permanecen bloqueados,

d) de las operaciones de compra de la cosecha,

e) la carencia de otras inversiones productivas, como lo demostraron la reciente emisión de 250 millones de bonos de Tesorería colocados en pocas horas al tipo de 2,75 % y las licitaciones de Letras de Tesorería, que se vieron abrumadas de ofertas, que sólo pudieron ser aceptadas en parte.

(1) LA NACION del 31 de octubre de 1941



zados los títulos nacionales en los momentos que precedieron a la conversión del 4 ½ % a la par, los papeles provinciales y municipales, todos del 5 % y más, sobrepasaban la par

Rota a su favor, a partir de la conversión, la igualdad impositiva, sus precios han registrado un aumento como consecuencia de la demanda de los inversores que, queriéndose desligar del pago del impuesto a la renta, se han volcado en ellos

Nos encontramos, pues, en el verdadero punto de conversión. Es una situación que no puede prolongarse mucho tiempo y que el Estado debe apresurarse a decidir a su favor

Puesto ya en el saludable terreno de la supresión de la exención impositiva, debe evitarse volver a la situación anormal de la existencia en plaza de valores exentos y de valores gravados. Esa competencia entre unos y otros papeles no se traduce más que en un factor de perturbación para el mercado de valores, con el consiguiente quebrantamiento, para el Estado, de la moral de su crédito

Por otra parte, ya hemos visto que esa tonalidad del mercado no es de la predilección del inversor de títulos el que muestra su preferencia por los valores que se cotizan bajo la par, en espera de la valorización o del rescate

#### LAS PROVINCIAS Y LA REPARTICIÓN DEL IMPUESTO A LOS REDITOS

##### a) **Ventajas obtenidas por la conversión de los valores nacionales.**

Las sumas recaudadas en todo el territorio de la Nación, en concepto de impuesto a los réditos, son distribuidas entre el Estado Federal, la Municipalidad de la Capital Federal y el conjunto de las provincias

Las normas para determinar el monto de la participación de cada uno de los estados provinciales han sido reglamentadas en la ley N° 12 147

El artículo 2° (art 35 de la ley 11 682, texto ordenado) dispone que “la recaudación del impuesto a los réditos producidos a partir “del 1° de enero de 1935, se distribuirá anualmente entre la Nación, “la Municipalidad de la Capital Federal y el conjunto de las Pro-  
“vincias, en la siguiente forma hasta el año 1938 82,5 % para la  
“Nación y 17,5 % para la Municipalidad de la Capital Federal y las  
“provincias. Antes del 31 de diciembre de 1938 se establecerán las  
“proporciones en que se efectuará la distribución en lo sucesivo”

Estas disposiciones han sido yendo anualmente prorrogadas hasta

Profundizando un poco, puede decirse, sin embargo, que esta segunda fase de la operación le comporta un pequeño (o grande, según sea el monto de sus emisiones) perjuicio

En efecto, para procurar la colocación de los nuevos títulos tendrán que bonificar a los tomadores con primas que, fatalmente, se traducirán en el aumento de la deuda. Sobre esta deuda tendrá que pagar intereses y sobre estos intereses cobrará una pequeña parte, en concepto de impuesto al rédito, mientras que los demás participantes estarán a puro beneficio

Es lo que le ocurre actualmente a la Nación. La emisión de los nuevos títulos convertidos es la siguiente

Crédito Argentino Interno, serie A	\$	400,4	
„ „ „ „ B	„	543,7	
„ „ „ „ C	„	526,7	
„ „ „ „ D	„	423,4	
„ „ „ „ E	„	557,9	
„ „ „ „ F	„	601,6	3 053,7 (1)
Cédula Hipotec Argentina, „ A a F			1 490,6 (2)
	Total		<u>4 544,3</u>

El monto anual de los servicios por intereses es de pesos moneda nacional 181 772 000. Aplicando la tasa básica del impuesto a los réditos, 5 %, se tiene un nuevo ingreso para el Tesoro de m\$<sup>n</sup> 9 088 600

De acuerdo a la distribución referida, corresponde el 82,50 %, a la Nación y el 17,5 % a la Municipalidad de la Capital Federal y provincias, o sea

Nación (rentas generales)	\$	7 498 095
Municipalidad de la Capital Federal y provincias	„	1 590 505
		<u>9 088 600</u>
Total	\$	9 088 600

En esta forma, la conversión ha beneficiado a la Municipalidad de la Capital Federal y a las provincias, las que, en lo sucesivo, registrarán en sus rentas anuales el incremento que se detalla en la columna N° 2 del cuadro adjunto N° 1

(1) Circulación al 31 de diciembre de 1941  
(2) Cálculo aproximado

El quebranto —resultante de la conversión de títulos exentos por títulos gravados y con una tasa de interés reducida al 4 ½ %— que a cada provincia correspondería, puede determinarse así

Revaluando el total de la circulación de empréstitos provinciales y municipales, m\$ñ 1 410 494 700, al precio de colocación de los títulos nacionales convertidos, 93 %, se tiene una nueva deuda de m\$ñ 1 516 661 000. El quebranto consiguiente es de 106 166 300 pesos moneda nacional

Procediendo en idéntica forma con las deudas provinciales, se llega al quebranto bruto individual de cada una

Ahora, comparando este quebranto con la cuota parte de participación en la distribución del impuesto a los réditos, se obtendrá para cada una el resultado neto aparejado por la operación de conversión

Para unas —las que perciban una suma superior al quebranto bruto— será un beneficio, para otras —en las que la cuota parte de participación en el impuesto es inferior a la pérdida bruta referida— se traducirá en un quebranto

Los emisores más perjudicados serán la Municipalidad de la Capital Federal y las provincias de Buenos Aires, siguiéndoles luego las de Santa Fe, Entre Ríos, Tucumán y Santiago del Estero, y las más beneficiadas, las de Corrientes, Mendoza, San Juan y Jujuy

Una solución al problema que les crea a estas provincias la conversión de sus empréstitos, sería la de aumentar, durante la vida media de los nuevos títulos, la participación en la recaudación del impuesto a la renta establecida, hasta agotar el quebranto neto resultante

Otra, la de hacer incidir sobre el 82,5 % de la recaudación de réditos, que ingresan a rentas generales de la Nación, el quebranto neto total de todos los emisores en cuestión, compensándose entre éstos sus respectivos beneficios y pérdidas

Si la conversión se aborda con el ánimo de colocar “pari passu” impositivamente a los títulos nacionales, provinciales y municipales desligando este problema del de la reducción del interés, para medir exactamente el perjuicio de cada emisor habría que reacondicionar los cálculos en base a este solo aspecto

Por un lado se tendría el total de las sumas que cada provincia deberá reintegrar a los suscriptores y por el otro la participación que del impuesto recaudado, recibirá anualmente

Dándole a esta participación la elasticidad necesaria para cubrir exactamente el importe adelantado, se habrá solucionado el problema con criterio equitativo

cubiertos luego con el “humus” de la energía creadora de la Nación, sean los nuevos pilares en que descansa su progreso y su grandeza

La contienda, que actualmente envuelve a la humanidad en oleadas de sangre, es, como ninguna otra, destructora en esencia de la riqueza material (propiedad inmobiliaria, propiedad industrial, propiedad forestal, medios de comunicación, etc )

Terminada ella, la reconstrucción de tantas ciudades derruidas, de tantas fábricas demolidas, de tantos campos devastados, la puesta en marcha de la producción paralizada, la reconstrucción de las vías y medios de transporte, la misma función social del Estado que asumiré, a no dudarlo, proyecciones grandiosas, requerirán capitales cuantiosísimos

Se producirá entonces una gran demanda de ellos y su precio —interés— alcanzará niveles muy altos

En ese momento, el capital —“artículo de importación y exportación, como el algodón y el trigo”, al decir de Flora— retornará a su país de origen si no se ha tenido la necesaria habilidad de haberlo arraigado en el nuestro en la forma y medida suficientes que le permitan comprobar lo inconveniente de su éxodo

Los inversores se volcarán en la Bolsa para desprenderse de los títulos públicos, las cotizaciones se vendrán abajo y el Estado, para poder lanzar nuevas emisiones, se verá obligado a elevar la tasa del interés

El momento presente ofrece al Gobierno una oportunidad magnífica para procurar el encauzamiento de los capitales en cuestión hacia la industria y simultáneamente el encauzamiento de las energías productoras hacia la actividad industrial

Hsta ahora toda nuestra economía ha girado en torno a las actividades agropecuarias. Se ha dicho y repetido una y mil veces que nuestro país, eminentemente agrícola ganadero, debe dedicar todos sus esfuerzos y afanes al cuidado y desarrollo de esta industria, que no podemos pensar en la implantación de una industria manufacturera porque ello nos cerraría las puertas de los mercados consumidores que, a su vez, son grandemente industriales

La experiencia dolorosa que nos ha deparado el “modus operandi” internacional en los últimos años es por demás elocuente. Nuestros productos agropecuarios sin compradores, en virtud de la funesta política de la autarquía que han practicado los distintos países europeos, han ido viendo caer paulatinamente sus precios, mientras tanto teníamos que recurrir al extranjero para la provisión de toda clase de productos manufacturados, nuestra balanza de pagos se tor-

La magnitud e intensidad de ese movimiento requiere una gran masa de capitales, tanto mobiliarios e inmobiliarios como humanos

El proceso de la producción, circulación y distribución de la riqueza, de tal modo engendrado, se acelera y multiplica con ventaja inmediata para la economía nacional

Dos son los etapas del brillante derrotero (1) que el Estado se ha trazado el arraigo de los capitales y el fomento de las industrias

### 1º ARRAIGO DE LOS CAPITALES

Dijimos que el ahorro no podía dirigirse hacia los valores de las sociedades anónimas porque significaba correr un áleas muy grande

Nuestra legislación sobre sociedades anónimas deja en el desamparo al accionista Este sólo puede ejercer las funciones de control y examen de la marcha de la sociedad por medio del representante social el síndico Y como éste es nombrado por las mayorías que gobiernan, prácticamente no existe el control

Un fallo judicial no muy lejano ha negado al accionista personería para ejercer por sí ese control

Tampoco puede contar el accionista con el control oficial de las sociedades anónimas porque éste no existe Las funciones que desempeña la Inspección General de Justicia, que han sido judicialmente desconocidas, no aportan, en este sentido, ventaja alguna

No tenemos, puede decirse, mercado de valores privados, es muy reducido el número de títulos privados que se cotizan oficialmente En el mes de diciembre de 1941, se cotizaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires acciones de 79 compañías, de las cuales 11 eran bancos y 18 compañías de seguros, y debentures de 8 sociedades, de las cuales 2 eran bancos

Ello se debe a que, en la mayoría de los casos, se trata de sociedades de familia La imposibilidad de contar con el aporte de terceros obliga a la formación de la sociedad con la participación de familiares y amigos

Muchas de ellas han sido constituídas bajo la forma de sociedades anónimas con alguno de estos fines

---

(1) "Bien sabemos que cuando hayamos conseguido restaurar y cambiar la estructura de la economía nacional parte de esos capitales se alejarán de las inversiones sedentarias Lo esperamos con satisfacción patriótica, no sólo porque la restauración y el cambio de la estructura de nuestra economía es una de las obras fundamentales de esta hora, sino también porque implica la consolidación más sana de las finanzas públicas" Allocución del Ministro de Hacienda de la Nación, del 6 de noviembre de 1941

nomía privada para vivificar sus fuentes comerciales, industriales y de la producción

Debe crearse un organismo —la Inspección de Justicia podría servirle de base— con atribuciones legales amplias, que se encargue de la fiscalización y contralor de las sociedades anónimas tendientes a evitar

- 1º Avaluciones de activos inexistentes o irreales
- 2º Revaluaciones de activos al margen de la realidad técnica y económica
- 3º Declaración de utilidades técnica y económicamente mal determinadas
- 4º Creación de reservas o distribución de utilidades hechas en forma arbitraria
- 5º Amortizaciones del activo fijo, circulante y demás rubros, que no responden a la técnica económico-contable y que son, en realidad, simples enjuagues de utilidades o pérdidas transferidas de un ejercicio para otro

Todo ello debe ser complementado con la exigencia de una amplia publicidad de balances tipos y uniformados para que el inversor pueda hacer fácilmente las comparaciones que mejor lo ilustren para decidirse en la elección de una u otra inversión

Otra laguna en la legislación que, aunque no de una gravitación decisiva, deberá subsanarse es la de las sociedades "holding"

## 2º FOMENTO DE INDUSTRIAS

Carecemos de un crédito industrial, propiamente dicho. Hasta el momento de la sanción de la ley 12 156 —ley de Bancos— las instituciones bancarias habían puesto a disposición de los industriales crecidas cantidades de dinero pero sin ajustar su otorgamiento a normas específicas y racionales, ni a plan orgánico alguno

Esa política de concesión de préstamos sin análisis y estudio previos de la medida y calidad del riesgo, con tasas de interés iguales para todos los riesgos, cuyo monto se graduaba de acuerdo a la angustia y premura del solicitante, llevó a ciertos Bancos al borde de la quiebra (1)

---

(1) "El crédito industrial ha sido otorgado en el pasado en forma precaria en créditos a corto plazo renovados indefinidamente y por lo tanto, sus características han sido la inestabilidad, el alto costo y la insuficiencia de volumen en la mayoría de los casos" Palabras del Ministro de Hacienda de la Nación CRITICA, 31/10/41

“tener las funciones del Estado con todos los atributos que el momento actual demanda y confía en que V H compartirá su opinión de que esos objetivos se pueden conseguir muy principalmente mediante el aumento y la aceleración del desarrollo industrial ya comenzado entre nosotros con resultados de considerable significación

“La prosecución de una política económica que persiga el desarrollo de actividades manufactureras no está en conflicto con nuestro desenvolvimiento agropecuario. Existen entre nosotros posibilidades muy grandes para la industrialización de nuestra agricultura y es precisamente en esa dirección que convendrá encauzar las actividades inmediatas. La implantación de nuevas industrias transformadoras y de fabricación ha de permitir una utilización más intensiva de las materias primas y recursos naturales del país aumentando el poder adquisitivo de la población con el consiguiente mejoramiento en su nivel de vida, lo que se traducirá eventualmente en una mayor demanda de productos agropecuarios”

Por el artículo 1º se autoriza al Banco Central a proporcionar recursos a los bancos y entidades financieras, a plazos hasta de 15 años, destinados a operaciones de crédito industrial. “Estas operaciones se harán principalmente para facilitar la implantación y desenvolvimiento de industrias que extraigan, manufacturen o utilicen productos del país, favoreciendo especialmente aquéllos que satisfagan las necesidades del mercado interno”

En el artículo 6º se dispone que el Banco Central fijará el límite al tipo máximo de interés que los bancos y entidades financieras podrán cobrar por estas operaciones

Los créditos serán concedidos “preferentemente a argentinos nativos o naturalizados, o a empresas controlados por argentinos o naturalizados, o a firmas que tengan radicados sus capitales en el país en forma permanente” (art 7º)

Se autoriza a los bancos a garantizar con hipoteca los préstamos otorgados. Además se crea —artículo 8º— una nueva institución de garantía la **prenda industrial**, “la que se regirá por las disposiciones aplicables a la prenda agraria en cuanto ésta no se oponga a la presente ley” (art 9º)

Finalmente se establece que “el Banco Central realizará las operaciones a que se refiere esta ley dentro del plan general de desarrollo industrial fijado por una comisión constituida por el Ministerio de Hacienda como presidente e integrada por cuatro miembros,

## ULTIMA FECHA DE COTIZACION EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES DE LAS ACCIONES Y OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS

Diciembre de 1941

Naturaleza	INSTITUCION	Fecha de la última cotización			
	NOMBRE	Día	Mes	Año	
	<b>I ACCIONES</b>				
Bancos	Avellaneda	21	julio	1941	
	Comercial del Tandil	31	enero	1934	
	Francés del Rio de la Plata	10	diciembre	1941	
	Galicia y Buenos Aires	25	noviembre	1941	
	Hogar Argentino Hipotec, El	10	diciembre	1941	
	Hogar Propio, El (Pref)	10	diciembre	1941	
	Italia y Rio de la Plata	4	setiembre	1941	
	Nuevo Banco Italiano	30	setiembre	1941	
	Nuevo Bco Italiano 20 % pag	30	setiembre	1941	
	Popular Argentino	12	diciembre	1941	
	Provincia de Buenos Aires	5	noviembre	1941	
	Provincia de Buenos Aires 50 % pag	31	julio	1941	
	Compañías de Seguros	Agraria, La	5	diciembre	1941
		Agrícola, La	2	octubre	1941
		América	18	junio	1941
		Buenos Aires, La	21	noviembre	1940
		Columbia	27	marzo	1939
		Comercio, El	24	setiembre	1941
		Continental, La	16	octubre	1940
Estrella, La		12	setiembre	1941	
Fénix Sudamericano, El		12	junio	1940	
Franco Argentino, La		29	julio	1941	
Galicia y Rio de la Plata		22	abril	1940	
Ibero Platense, La		28	julio	1941	
Inmobiliaria, La		28	setiembre	1939	
Rosario, La		28	octubre	1941	
Rosario Agrícola, La		30	marzo	1939	
Rural, La		22	abril	1941	
Sud America, Terrestre y Marit		6	agosto	1940	
Unión Mercantil, La		28	julio	1941	
Ramos Diversos		Arenera del Vizcaino	17	julio	1941
	Arg de Com Riv Explot Petróleo	11	diciembre	1941	
	Argentina de Edificación	26	noviembre	1941	
	Argentina de Pesca (Pref)	17	noviembre	1941	
	Argentina Teléfonos (Pref 8 %)	25	noviembre	1941	
	Argentina Telefonos (Ord)	25	setiembre	1935	
	Astra, Cia Arg de Petróleo	12	diciembre	1941	
	Bagley y Cia M S Ltda, Pref	23	junio	1941	
	Bagley y Cia M S Ltda, Ord	4	diciembre	1941	
	Buenos Aires Building Society	23	setiembre	1941	
	Campos y Quebr Pto Sastre	12	diciembre	1941	
	Celulosa Argentina	11	diciembre	1941	



Naturaleza	I N S T I T U C I O N	Fecha de la última cotización		
	N O M B R E	Día	Mes	Año
	Vascongada, La	27	junio	1941
	Viñedos y Bodegas Arizu	21	agosto	1940
	<b>II OBLIGACIONES</b>			
Bancos	El Hogar Argentino, Serie D	2	diciembre	1941
	Popular Argentino, Serie 9ª	9	diciembre	1941
	"    "    Grupo A	14	noviembre	1941
	"    "    "    B	2	diciembre	1941
	"    "    "    C	26	noviembre	1941
	"    "    "    D	5	diciembre	1941
	"    "    "    E	4	diciembre	1941
	"    "    "    F	4	diciembre	1941
	"    "    "    G	5	diciembre	1941
	"    "    "    H	9	diciembre	1941
Ramos	Buenos Aires Building Society	4	febrero	1941
Diversos	Credito Edificador y Pavimentador	7	diciembre	1937
	Financ e Imbo del R de la Plata	10	noviembre	1941
	Talleres Metal'urg S Martin "Tamet"	12	diciembre	1941
	Transradio Internac Cia Arg Telecom	12	diciembre	1941
	Cia U T del Rio de la Plata "A"	12	diciembre	1941

Buenos Aires, mayo de 1942

# BIBLIOGRAFIA

---

## I EN GENERAL

### 1) Tratados

- FLORA Federico — Manual de la Ciencia de la Hacienda  
JEZE Gastón — "Cours élémentaire de science des finances et de législation financière française"  
LEROY BEAULIEU Paul — "Traité de la Science des Finances"  
NITTI Francisco — Principios de la Ciencia de las Finanzas  
RUZZO Alejandro — Curso de Finanzas y Legislación Financiera Argentina  
SELIGMAN Edwin R A — "L'impôt sur le revenu"

### 2) Obras generales

- ALBERDI Juan B — Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina  
BARONE Enrique — Principios de Economía Política  
CLEMENTINI, BERTELLI, SCANDALE — "Imposta di ricchezza mobile"  
DANA MONTAÑO Salvador — Empréstitos Públicos Provinciales y Municipales  
GONDRA Luis Roque — Elementos de Economía Política  
LAVISTA Raul E — La inmunidad fiscal de las cédulas del Banco Hipotecario Nacional  
LLOYD GEORGE David — Los señores, la tierra y el pueblo (traducción de F Meneses y R Jaen, Madrid)  
MILHAUD Edgard — "L'imposition de la Rente"  
PANTALEONI M — "Teoria della traslazione dei tributi"  
RIVAROLA Mario A — El régimen legal de la sociedad anónima

### 3) Artículos

- LISDERO A — Un fenómeno característico de la economía moderna la coalición de empresas (Revista de CIENCIAS ECONOMICAS, diciembre de 1939)  
ORIA Salvador — El impuesto a la renta en la Argentina  
SERRA Francisco — La tasa del descuento y el mercado monetario (Investigaciones de Seminario de la Facultad de Ciencias Económicas)

**4) Revistas**

Ciencias Economicas  
Investigaciones de Seminario de la Facultad de Ciencias Económicas

**5) Memorias**

Banco Central de la Republica Argentina  
Bolsa de Comercio de Buenos Aies  
Corporacion de Tenedores de Titulos y Acciones

**6) Boletines**

Boletin Oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**7) Publicaciones**

Guia del Rentista (Benvenuto & Cia, Soc de Resp Limit - Buenos Aires)

**8) Otros**

Diario de Sesiones de la Camara de Diputados  
Gaceta del Foro  
Leyes y decretos nacionales y provinciales

**9) Diarios**

La Prensa  
La Nación

**II LEGISLACION EXTRANJERA**

**1) Obras**

ALVARADO y RAISBECK — Colombia su impuesto sobre la renta, patrimonio y exceso de utilidades  
REZENDE Osvaldo — "Pratica do Regulamento do Imposto de Renda" (Campinas, Sao Paulo, 1940)  
REZENDE Tito — "Manual Pratico do Imposto de Renda"

**2) Articulos**

FRANOLIC VLADIMIR — "Le systeme des impôts directs d'Etat en Yougoslavie" (Revue de science et de legislation financieres, enero-marzo 1939)  
MARSHALL Enrique L — El impuesto a la renta en Chile (Estudios del Centro de Investigaciones Permanentes de Derecho Financiero) N° V-VI, año 1939

**3) Revistas**

Revue de Science et de législation financières  
Bulletin de statistique et de législation comparée

**4) Publicaciones**

Estudios del Centro de Investigacion Permanente de Derecho Financiero  
A compilation of the principal laws of the United States relating to the  
public debt

**5) Otros**

Leyes y decretos

---

# INDICE

## Primera parte

### DISQUISICION DOCTRINARIA

<b>CAPITULO I — EL PROBLEMA GRAVACION O DESGRAVACION</b>	
Consideraciones	11
<b>CAPITULO II — PRINCIPIOS QUE FUNDAMENTAN LA IMPOSICION</b>	
Principios juridicos	15
Principios económicos y financieros	16
Principios sociales	21
<b>CAPITULO III — LA CAPITALIZACION DEL IMPUESTO</b>	
Los "investments trusts"	23
La capitalización del impuesto	24
<b>CAPITULO IV — PROBLEMAS QUE PLANTEA LA EXENCION</b>	
Problema politico y juridico	27
Problema económico y financiero	31
Problema social	33
<b>CAPITULO V — INCONVENIENTES DERIVADOS DE LA GRAVACION DE LOS TITULOS</b>	
a) <b>Con respecto al Estado</b>	35
Daña su credito	36
Disminuye la cotización de sus titulos en razón de la cuantía del impuesto capitalizado	37
Retarda la conversión del empréstito	38
Acrecienta la deuda publica	38
Se hace dificil y mas onerosa toda nueva apelación al crédito	40
Somete a los extranjeros a la doble imposición	41
b) <b>Con respecto a la economia nacional</b>	41
Dificulta la apelación al crédito	41
Realza el tipo de interés	42
Disminuye el valor capital de las rentas	43
Provoca la emigración de los capitales al exterior	43
Paraliza la inmigración al pais de los capitales extranjeros	46
Puede incitar a consumirlos improductivamente	46

Segunda parte

LEGISLACION

CAPITULO VI — LEGISLACION ARGENTINA

1°	Antecedentes	49
	Proyecto Salaberry	49
	Despacho de la Comision de Presupuesto de la Camara de Diputados	50
	Anteproyecto Herrera Vegas	50
	Proyecto Mohna	50
2°	Legislacion positiva	51
	I El "impuesto de emergencia sobre los reditos" del Gobierno Provisional	51
	II La primera ley de impuesto a los réditos	53
	III La ley organica del impuesto a los reditos	54
	IV El art 5°, inc b) de la ley 11 682 y las provincias	55
	V La ley aclaratoria, N° 11 757	56
	VI Las cédulas del Banco Hipotecario Nacional	59
	Emissiones correspondientes a leyes anteriores a la del impuesto a los reditos	59
	La conversion de las cedulas hipotecarias argentinas	61
	VII Modificaciones posteriores	62
	Modificaciones para el año 1937	62
	Modificaciones para el año 1938	63
	El intento de gravar la renta global de los titulos exentos	64
	Modificaciones para el año 1939	64
	VIII Letras de Tesoreria	65
	XI Los bonos hipotecarios del Banco de la Provincia de Buenos Aires	66
3°	Proyectos de modificacion	70
	Nueva ley de impuesto a los réditos	70
	Ley sobre gravacion total de la renta de titulos	70
	La conversion de 1941	70
4°	La Comision de Valores	72
	Su creacion, caracter y funciones	73
	Relaciones con los entes emisores	74
	Sus facultades legales	75

CAPITULO VII — LEGISLACION EXTRANJERA

	Consideraciones	77
	<b>A m é r i c a</b>	
	Brasil	78
	Chile	80
	Colombia	81
	Estados Unidos	82
	Peru	83
	<b>E u r o p a</b>	
	Alemania	84
	Checoeslovaquia	85
	Gran Bretaña	86
	Países Bajos	87
	Suecia	88
	Yugoeslavia	89

Tercera parte

POLITICA FISCAL ARGENTINA

CAPITULO VIII — CALCULO DE LOS RECURSOS DEJADOS DE  
PERCIBIR POR LA EXENCION

Consideraciones 93

CAPITULO IX — POLITICA FISCAL ARGENTINA

I PASO DEL SISTEMA DE LA EXENCION AL DE LA GRA- VACION	103
II TEORIA DE LA CONVERSION	104
III LA CONVERSION DE 1941	105
1° Inconvenientes a su realizacion	105
a) De orden legal	106
b) De orden económico	108
Cédulas del Banco Hipotecario Nacional	108
Cajas de Jubilaciones	109
Tasa del nuevo interes	109
c) De orden financiero	110
2° Como se llevó a cabo la conversion	110
a) Deuda interna de la Nación	112
b) Cédulas hipotecarias nacionales	113
3° La tasa de la conversión	116
4° Resultado de la conversion	118
IV CONSECUENCIAS DE LA CONVERSION	118
Con respecto a las emisiones provinciales y municipales pre para el camino para su conversion	118
LAS PROVINCIAS Y LA REPARTICION DEL IMPUESTO A LOS REDITOS	119
a) Ventajas obtenidas por la conversion de los valores nacio- nales	119
b) Ventajas e inconvenientes que les producira la conversión de los valores provinciales y municipales, de llevarse a cabo	122
Con respecto a la economia nacional	124
1° Arriago de los capitales	127
2° Fomento de industrias	129

*Este libro se terminó de imprimir  
en los Talleres Gráficos  
EDMUNDO SELLA  
Estados Unidos 425 - Buenos Aires  
el día 21 de Febrero de 1946*