



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



Coordinación financiera entre la Nación y las provincias: el crédito Público

Malatesta, Eugenio Luis

1951

Cita APA: Malatesta, E. (1951). Coordinación financiera entre la Nación y las provincias, el crédito Público. 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

1506 ARGENTINA

N. 235

Censo BIENES del ESTADO 1965

Inventario N. 53562

TESIS
Top N. 2350

- Alumno -

MIC

Eugenio Luis Melatete -

COORDINACION FINANCIERA

ENTRE LA NACION Y LAS PROVINCIAS

-- El Crédito Público --

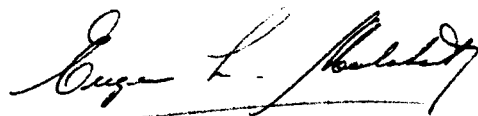
Instituto de Finanzas Argentinas

- Curso de 5° año -

Director: Doctor Alfredo Lebougle

- Año 1951 -

- Registro N° 9818 --



1501 | 0564

AHMADA J.M.

Tratado de Finanzas Públicas
Alrededor de algunas cuestiones sobre los empréstitos públicos

BIDABEHERE FERNANDO A.

Conversión de la deuda nacional consolidada interna y externa

CEREIJO RAMON A.

La política financiera nacional - Revista de Horizontes
Económicos - Octubre 1948
Las finanzas del Estado y la reforma de la Constitución -
Revista de Horizontes Económicos - N° Especial 1948
El ordenamiento económico-financiero en el Plan de Gobierno
1947/51 - Bol. del M. de Hacienda - Julio 1947

DAÑA MONTANO SALVADOR M.

Empréstitos públicos provinciales y municipales - Clases
dictadas en la Facultad del Literal

ELLIOT HECTOR O.

La unificación de los impuestos internos al consumo - Tesis

GONZALEZ CALDERON T.

Derecho Constitucional Argentino

JARACH DINO

La nueva filosofía de la deuda pública en la Argentina

LOPEZ FRANCES M.

Política financiera de la Provincia de Buenos Aires

LOPEZ EVELIA CRISTINA V.

Recursos del estado nacional y consideraciones sobre los
recursos de los estados provinciales - Tesis

LOPEZ VARELA MANUEL

El régimen impositivo argentino

LUQUI JUAN CARLOS

Las provincias ante el problema de la ley de unificación de
impuestos internos - Finanzas - Sep. Octubre 1939

NAVONE CARLOS A.

La conversión de la deuda pública - Tesis

ORIA SALVADOR

Legislación impositiva argentina

ROCCO ARMANDO M.

Finanzas Municipales de la Provincia de Buenos Aires

RUZO ALEJANDRO

Curso de Finanzas

TERRY JOSE A.

Finanzas

Conferencias de Ministros de Hacienda

Memorias del Banco Central de la República Argentina

Memorias del Ministerio de Hacienda de la Nación

Memorias de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Anuario del Comercio Exterior

Boletín Mensual de Estadística

Revista de Ciencias Económicas

Revista de la Facultad de Ciencias Económicas

Revista de Horizontes Económicos

Constitución Nacional

Leyes y Decretos correspondientes

INDICE GENERAL

	<u>Pag.</u>
REGIMEN CONSTITUCIONAL	1
REPATRIACION DE LA DEUDA EXTERNA	6
Repatriación de las deudas provinciales	10
Provincia de Buenos Aires.....	12
Provincia de Santa Fé.....	13
Cuadro estadístico	13
CONVERSION DE LA DEUDA INTERNA	16
Concepto	16
División	16
Fundamento jurídico	17
Momento de realizarla	18
Práctica de la conversión en la República Argentina.	19
Conversión de 1941	22
Condiciones a que se sujetó la conversión	25
Resultado de la conversión	27
La conversión de las cédulas hipotecarias	27
Conversión de las deudas provinciales	28
Provincia de Mendoza	29
Provincia de Santiago del Estero	31
Provincia de Buenos Aires	32
Provincia de Santa Fé	34
Provincia de Córdoba	35
Provincia de Salta	36
Provincias de Catamarca y San Juan	37
Conversión de los títulos nacionales del año 1944 ..	38
Operaciones provinciales en el año 1945	39
Conversión de títulos nacionales - año 1946	40
Condiciones y resultado	41
Conversión de títulos provinciales	43
La operación de conversión	47
<u>TRASPASO DE DEUDAS PROVINCIALES A LA NACION</u>	49
Las provincias productoras y las otras provincias ..	52
<u>COORDINACION DE NUEVAS EMISIONES</u>	65
La Comisión de Valores	72
<u>CONCLUSIONES</u>	75

REGIMEN CONSTITUCIONAL

Por el artículo 1° de nuestra Constitución, la Nación Argentina adopta para su gobierno la forma representativa, republicana, federal.

Este sistema admite la existencia dentro de la Nación, de entes autónomos que son las Provincias, personas de derecho público y capaces de tener un gobierno propio.

Las Provincias para poder sobrevivir y cumplir con los fines impuestos por la Constitución, asegurar su administración de justicia, su régimen municipal, la educación primaria, promover su industria, la inmigración, la construcción de ferrocarriles y canales navegables, la colonización de tierras de propiedad provincial, etc., necesitan recursos. Entre éstos se encuentra el crédito.

Según el art. 4°; "El Gobierno Federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional, formado y de los empréstitos y operaciones de crédito que sancione el mismo Congreso para urgencias de la Nación o para empresas de utilidad pública", y concordando con esto el inciso 3° del art. 68 establece entre las atribuciones del Congreso, la de contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación. De acuerdo al escrito de la comisión que elaboró el proyecto de la Constitución de 1853, del informe verbal del convencional Gorostiaga, a la opinión de los principales constitucionalistas, y a pesar de que el art. 4° fué redactado en términos muy amplios "empresas de utilidad pública" para facilitar su aplicación, se le considera

a éste como un recurso extraordinario de la Nación.

Relacionando los artículos anteriores con el 97 y 101, llegamos a la conclusión de que es uno de los poderes no delegados al Gobierno Federal.

Es inegable entonces que dentro de nuestro sistema constitucional, las provincias tienen la facultad de contraer empréstitos tanto internos como externos, en el modo y forma dispuesto por sus respectivas constituciones.

La aplicación en forma ilimitada de este derecho y la posibilidad de su ejercicio simultáneo con el Gobierno Federal, pueden traer perturbaciones y dificultades tanto a las economías provinciales como a la economía nacional.

Es por eso que en nuestro país las constituciones provinciales suelen establecer limitaciones al monto de emisión de un empréstito, relacionando la deuda con la posibilidad de cumplir con los servicios anuales utilizando los recursos normales. Por otra parte el Gobierno Nacional por medio de la Comisión de Valores, tiene la facultad de regular las emisiones de títulos provinciales, concediendo o denegando la posibilidad de su cotización en el Mercado de valores.

A pesar de la tendencia creciente en la legislación de muchos países a restringir, sea por disposiciones constitucionales expresas o por medios legislativos, las facultades de los gobiernos locales en materia de contratación de empréstitos, sobre todo externos, en nuestro país se ha mantenido a través de todas las reformas constitucionales, el principio de la más completa libertad de acción para los gobiernos provinciales.

Ello no quiere decir que entre nosotros no existan ideas divergentes al respecto. Ellas se han puesto de manifiesto sobretudo con motivo de la última reforma de la Constitución del año 1949. El entonces Ministro de Hacienda de la Nación Dr. Ramón A. Cereijo expresó: "La necesidad de regular el mercado de capitales y coordinar la colocación de empréstitos entre las tres entidades representativas del Estado - Nación, provincias y municipalidades -, que concurren a la plaza en procura de los recursos indispensables para afrontar los compromisos derivados de la ejecución de los plenos poderes de gobierno, esta fuera de toda discusión en los momentos actuales.

"El volumen de las necesidades de emisión debe adaptarse a la capacidad real de absorción de la plaza a fin de evitar las perturbaciones que originaron en el pasado el exceso de papeles de crédito.

"La experiencia recogida en materia de emisión de empréstitos aconseja limitar en la Constitución las facultades de las provincias en lo referente a la emisión de obligaciones en el exterior y considerar la regulación del mercado financiero y coordinación de emisiones públicas.

"Con respecto al primer punto no creo necesario abundar en consideraciones, puesto que cuando se contratan empréstitos en el exterior, el Estado aparece actuando en el orden internacional, y así como en las relaciones políticas la Constitución ha reservado al Gobierno Nacional su dirección, parece lógico que también la tenga en las de carácter económico financiero.

"Por lo demás esta enmienda no será una novedad en el derecho público, ya que otros países de igual estructura que el nuestro han reservado expresamente al Gobierno Federal la facultad de contraer empréstitos externos."

Por su parte la Comisión de Crédito Público y Asuntos Económicos de la Tercera Conferencia de Ministros de Hacienda, hizo la siguiente recomendación : " Al concretarse en la Convención por la ley n°13,233 la reforma de la Constitución Nacional, es conveniente incluir una cláusula que limite o condicione la facultad de las Provincias y Municipalidades de contraer empréstitos externos".

Fundamentando esto consideraba, " Que de acuerdo con la Constitución en vigor las Provincias y Municipalidades pueden libremente sin ingerencia alguna del Gobierno Federal, contraer empréstitos en el exterior.

Que hasta que se dictó la ley n°12,139 de unificación de impuestos internos, el ejercicio de esta facultad llevó a resultados muchas veces desastrosos a las finanzas de estas entidades locales, las que en su afán de hacerse de fondos llegaron a empeñar sus principales fuentes de recursos y contribuyó al desprestigio de nuestro crédito en el exterior al verse imposibilitadas de cumplir regularmente los pesados servicios de sus deudas externas.

Que si bien la mencionada ley 12139, permitió limitar esta facultad mediante convenios entre la Nación y las entidades locales, es conveniente que la limitación sea incorporada al texto consti

tucional, cuyas enmiendas deben inspirarse principalmente en las necesidades que la experiencia ha ido poniendo de manifiesto ."

Sin embargo estos principios no prosperaron, manteniendo la Convención Nacional la misma situación que en la Constitución anterior.

Es que las provincias se han resistido siempre, que sean limitadas sus facultades o medios de obtener recursos, sobretudo con cláusulas constitucionales expresas, tratando de mantener dentro de nuestro régimen federal las más amplias libertades.

De lo anteriormente expuesto vemos que, el derecho federal de la Constitución que ha sido definido como "la suma de todas las reglas, cláusulas, principios o normas de conducta relativas a las relaciones entre los Estados ya nacional y provinciales y de estos entre sí; en una palabra, todo lo que en su organismo se refiere al vínculo de unión de las provincias y a la coexistencia con la Nación para formar un solo gobierno común"(1) nos dá las primeras bases de una coordinación financiera.

(1) J.V.González, Manual, pag.699

REPATRIACION DE LA DEUDA EXTERNA

Si bien como vimos en el capítulo anterior, las provincias gozan en nuestro país de la más completa libertad para la contratación de sus empréstitos, es evidente que en el caso de la deuda externa, se hace necesario una coordinación entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos provinciales, puesto que aquí se aunan dos factores sumamente importantes, el económico y el político.

Desde el punto de vista económico tenemos que considerar primeramente el pago de los servicios. En este sentido existe una marcada diferencia entre la deuda pública interna y la deu da pública externa.

Para muchos autores esto no tiene mayor importancia, y alegan que es siempre conveniente contratar los empréstitos donde la tasa es menor, sin discriminar si se paga en el país o en el extranjero, puesto que así será también menor la carga del Estado.

Pero en realidad en el caso de la deuda externa, para pagar los intereses habrá que recolectar el dinero de los ciudadanos de ese país y transferirlo a los tenedores de títulos que viven en el extranjero. Nos encontramos entonces en la situación de realizar año tras año un traslado de dinero de un país a otro.

Cuando el empréstito es de larga duración, al cabo del mismo, las sumas pagadas por intereses forman cifras realmente im portantes que representan una verdadera transferencia de capitales que jamás se recupera.

Se justificaría la contratación de un empréstito externo, en el caso de que los capitales necesarios para cubrirlos internamente, estén afectados a una producción de la cual no es conveniente distraerlos, y que esa producción acreciente la riqueza del país en mayor proporción que los intereses que se deban pagar al extranjero.

Además de estos factores económicos, nos encontramos con otro financiero que es, - y como desventaja para los empréstitos externos - que sus servicios deben ser pagados en moneda extranjera, que muchas veces el país no dispone o que le cuesta mucho obtener y podría ser utilizada para comprar elementos indispensables para la producción.

Pasemos ahora a analizar el factor político. Al contratarse una deuda en el exterior se está poniendo en juego el prestigio de una Nación, así que en el caso de que el país se vea imposibilitado de cumplir sus compromisos, disminuirá el concepto que de él se tiene en la comunidad internacional, pudiéndose llegar a situaciones de entregas económicas o hasta de violencia, que son siempre conveniente evitar.

Vemos entonces la gravitación que tienen los empréstitos externos y la importancia que tiene una verdadera coordinación en este sentido entre el estado nacional y los estados provinciales cuando estos, como en nuestro país, tienen libertad de contratarlos.

Es evidente entonces que se prefiere en general la deuda pública interna y que de ser posible, en caso de una emisión se

opte por ella. En defensa de la misma el Ministro de Hacienda Dr. Cereijo expresó: "Además desde el punto de vista económico, debemos destacar que, con la deuda interna, al evitar el éxodo de divisas al exterior y tonificar nuestro balance de pagos, no hemos restado ni empobrecido a nuestra comunidad, ya que la atención de los servicios se practica dentro de nuestro propio país, concluyendo en una transferencia permanente entre sus distintos sectores, pues los fondos provienen de los impuestos abonados por la población y con ellos el Estado, al pagar los servicios de la deuda pública, los devuelve a la comunidad, es decir que es el mismo dinero del pueblo, simplemente reducido en el importe necesario para atender la administración, el que vuelve a sus propias manos, contribuyendo también a la redistribución de la renta nacional." (1)

En base a estos principios y estando además en excelentes condiciones de poder realizarlo, el Excmo. Señor Presidente de la República en su mensaje al Honorable Congreso en 1946, expresó el propósito de repatriar la deuda pública externa.

Concordando con esto, el 15 de Julio del mismo año, por decreto N° 3554, el Poder Ejecutivo dispuso llamar a rescate a todos los empréstitos en dólares y francos suizos a cargo del Gobierno Nacional.

La medida alcanzó a las siguientes emisiones:

(1) 6° Conferencia de Ministros de Hacienda.

Empréstito	Millones
- En dólares -	<u>134,7</u> (1)
Conversión 4% 1937/2/72	60,3
Títulos Externos de reajuste en Dls.4%, Provincia de Mendoza	2,4
Títulos Externos Garantizados en Dls.4% Provincia de Santa Fé	5,9
Letras de Tesorería Garantizadas en Dls. 4%, Provincia de Santa Fé	1,0
Letras de Tesorería 2% 1935/48	4,1
Conversión 4% 1937/4/72	30,3
Externo 4½% 1938/48	10,4
Conversión 4½% 1961/71	20,3
-En francos suizos-	<u>56,9</u>
Francos suizos 4% 1933	56,9

(1) La circulación a la fecha del decreto era de dólares 135,4 millones. La diferencia corresponde a las amortizaciones ordinarias realizadas hasta el momento del rescate.

Esta operación realizada por intermedio del Banco Central y cuyo costo total representó un equivalente al tipo comprador de \$ 504 millones, fué financiada mediante la colocación en plaza de títulos de la Serie "F" del Crédito Argentino Interno - Conversión 3% -m1946.

Pero esta repatriación no fué total, quedando pendientes los empréstitos externos de las Provincias de Buenos Aires, y Santa Fé, y los del Gobierno Nacional en libras esterlinas denominados

Convenio Roca 4% 1933 y Conversión 3½% 1936, cuyo equivalente al tipo contractual ascendía a m\$ 114.2 millones.

De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto n° 8959, del 31 de mayo de 1948, el Poder Ejecutivo resolvió retirar de la circulación a partir del 1° de Julio del mismo año, el " Empréstito Conversión 3½%, 1936, Leyes N° 12150 y 12237" que ascendía a \$ 1.884.600. El costo de la operación, al cambio comprador oficial, alcanzó a m\$ 25,7 millones.

Los títulos del más importante de estos dos empréstitos, el Convenio Roca, no podrán ser rescatados antes de su vencimiento que ocurrirá en el año 1953, a causa de que ello no está previsto en las cláusulas de su contrato de emisión.

Repatriación de las deudas provinciales

En la Primera Conferencia de Ministros de Hacienda, realizada en la Ciudad de Buenos Aires en octubre de 1946, convocada ante "la necesidad de coordinar el plan económico financiero de las administraciones locales, con el que se propone seguir el Gobierno de la Nación", uno de los temas tratados fué el de la repatriación de la deuda externa provincial y municipal.

A tales efectos, en el discurso inaugural el Presidente de la Conferencia, Dr. Cereijo, dijo:

"No menos necesaria y conveniente que la conversión de la deuda interna resultará sin duda la repatriación de su deuda externa, cuyo volumen en conjunto alcanza a los m\$ 400 millones.

"En esta forma contribuirán a la realización integral del plan

"de nacionalización tendiente a colocar la riqueza argentina en manos nacionales, evitando que el trabajo de nuestro pueblo sea subestimado en favor de intereses foráneos.

"La repatriación de las deudas locales, tanto provinciales como comunales, contará en consecuencia, con el apoyo más decidido de este Ministerio, por constituir otra etapa más en nuestro plan de recuperación económica.

"Con esta operación quedaría cumplido en todos sus alcances y consecuencias el plan trazado por el Excelentísimo señor Presidente de la Nación al iniciar su gobierno, de eliminar totalmente la deuda externa argentina, plan que se puso en ejecución recientemente al disponer el Poder Ejecutivo la repatriación de la deuda nacional en dólares y francos suizos.

"Por tal motivo el Ministerio de Hacienda aconseja a los señores representantes de las Provincias de Buenos Aires y Santa Fé, únicas que tienen empréstitos emitidos en el exterior, propios o de sus municipalidades, que presten preferente atención al estudio de este problema, cuya solución inmediata interesa por igual a la Nación y a las Provincias.

"Para la realización de este plan, ofrece a dichas provincias el asesoramiento técnico de que dispone y su capacidad financiera, en caso de resultar indispensable.

En base a estos considerandos, la Comisión de Crédito Público, expidió entre otras, la siguiente recomendación:

Repatriar las deudas externas, solicitando el apoyo del Gobierno Nacional, si lo consideran indispensable.

Provincia de Buenos Aires

Con el fin de dar cumplimiento a esta recomendación, el Gobierno de la Provincia de Buenos Aires, dispuso por decreto N° 27828 del 27 de mayo de 1947, llamar a rescate para las fechas previstas en los contratos de emisión respectivos, a todos sus empréstitos emitidos en libras esterlinas, dólares, y francos suizos, por un equivalente de m\$n 365,8 millones, según el siguiente detalle:

Empréstitos	Circulación	
	en divisas	equivalente en m\$ <u>n</u>
	(millones)	
En dólares	49,4	165,9
En libras esterlinas	13,3	180,3
En francos suizos	25,1	19,6
Total		365,8

Para financiar este rescate, la Provincia emitió v\$n 390 millones de títulos del empréstito "Provincia de Buenos Aires, Repatriación Deudadas, 1947, 3½%, Ley 5131", que caucionó en el Banco de la Provincia de Buenos Aires, para utilizarlos en la medida que fuera necesario.

De este importe fueron rescatados durante el año 1947, es decir el siguiente a la Primera Conferencia de Ministros de Hacienda, m\$n 305,6 millones.

El resto, que estaba formado por obligaciones "Camiño de Avellaneda", fué retirado de la circulación recién el 1° de abril de 1948, en virtud de las cláusulas contractuales que lo regían.

Provincia de Santa Fé

Por ley N° 3107 sancionada el 27 de Setiembre de 1946, la Legislatura autorizó al Gobierno Nacional, entre otras cosas, a repatriar la deuda externa adelantándose con esta sanción a lo tratado luego en la Conferencia de Ministros de Hacienda.

En base a esta autorización, la Provincia rescató el "Empréstito Exterior, 5% oro, 1910, Ley 1649" emitido en francos franceses, cuya circulación ascendía al equivalente de ojs 3,3 millones y retiró el saldo del empréstito "Crédito Público de la Municipalidad de Santa Fé, 7% en dólares, Ley 2101" del que se había hecho cargo en 1946 y que ascendía a Dls.142.000, quedando pendiente el denominado Hambro's de la Municipalidad de Rosario, con un saldo de ojs 3.638.000 o sea mps 8.276.000, siendo el 50% a cargo de la Provincia y el otro 50% a cargo de la Municipalidad de Rosario.

Cuadro Estadístico

Vemos por las cifras que siguen, que desde el año 1932 el monto de las deudas públicas provinciales externas han ido disminuyendo constantemente como consecuencia por una parte, de las amortizaciones correspondientes y por la otra del rescate de los empréstitos anteriores, mayores a los nuevos contratados.

Pero la diferencia más notable se nota entre los años 1946 en que el monto de la deuda ascendía a m.p.n 309,1 millones y el año 1947 en que la misma era de 20,6 millones.

Vemos entonces la importancia que ha tenido el cumplimiento por parte de las Provincias de la aludida recomendación de la Primera Conferencia.

El cuadro que transcribimos a continuación ha sido sacado del Anuario del Comercio Exterior y los datos alcanzan solamente al año 1948, por que a él corresponde el último Anuario publicado.

DEUDA PUBLICA EXTERNA
de los Gobiernos de la Nación,
de las Provincias y de las Municipalidades
en millones de m\$n

Años	Total	C o n s o l i d a d a			A corto
		Total	de la Nación	de las Prov. y Municip.	plazo de la Na.
1932	1.606.0	1.542.9	941.3	601.6	63.1
1933	1.837.0	1.776.6	1.177.1	599.5	60.4
1934	1.858.0	1.817.8	1.228.3	589.5	40.2
1935	1.854.8	1.827.4	1.243.4	584.0	27.4
1936	1.780.6	1.762.4	1.222.7	539.7	18.2
1937	1.405.3	1.396.2	930.8	465.4	9.1
1938	1.489.2	1.440.3	991.4	448.9	48.9
1939	1.642.0	1.568.5	1.157.2	411.3	73.5
1940	1.580.9	1.505.1	1.102.2	402.9	75.8
1941	1.539.3	1.468.9	1.075.5	393.4	70.4
1942	1.432.8	1.365.2	1.011.0	354.2	67.6
1943	1.283.6	1.230.8	891.9	338.9	52.8
1944	874.5	857.7	524.7	333.0	16.8
1945	825.5	811.1	482.6	328.5	14.4
1946	418.7	418.2	109.1	309.1	0.5
1947	118.0	118.0	97.4	20.6	-
1948	83.9	83.9	63.7	20.2	-

CONVERSION DE LA DEUDA INTERNA

Concepto

La conversión es una operación por la cual se transforma un empréstito en otro con el propósito de aliviar la carga del Estado.

Aunque la reducción del tipo de interés es el medio más común de realizar una conversión, no es el único. Salvador Oría expresa que las conversiones pueden responder a los siguientes fines: (1)

- 1° Reducción del tipo de interés
- 2° Disminución o espera en los servicios de amortización, susceptibles de convertirse en situaciones excepcionales.
- 3° Transformación de una deuda de plazo limitado en otra de largo plazo, lo que implica un cambio en la cuota de amortización, ppr lo común concurrente con otro en el interés.
- 4° Transformación de todo o parte de la deuda flotante en deuda consolidada.
- 5° Transformación de deudas emitidas con diversos títulos en condiciones diferentes de plazo y de interés, en obligaciones uniformes, pudiendo llegarse a la forma extrema de la unificación si bien esto en la práctica rara vez ocurre.

División

Flora dá de las conversiones la siguiente división:

Libres o voluntarias.-Son aquellas en que el acreedor puede acep-

tar o no las condiciones impuestas por el Estado, quien sin el consentimiento de aquél no puede anticipar el reembolso del capital en forma distinta de los establecido en el contrato de emisión.

Esta forma de emisión admite otra variante, llamándose en este caso facultativa. Es cuando el Estado ofrece a los acreedores la alternativa entre el reembolso de su capital a la par o aceptar un nuevo título con menor interés.

Este reembolso lo ofrece el Estado cuando se lo permite la abundancia de los medios disponibles o cuando tiene la posibilidad de obtener a menor tipo de interés el capital equivalente al reembolsado.

Forzosas.- Son simples cuando el Estado reduce la tasa de interés, no obstante la oposición de los acreedores. Esta situación rara vez se presenta pues se desprende que para recurrir a una forma tan drástica, tiene que pasar por un momento de desorden político o grave crisis económica.

Son indirectas cuando la reducción de la carga se realiza en esa forma, por ejemplo: si se reduce el servicio de la deuda mediante un impuesto sobre los intereses de los títulos emitidos, o si disminuye el poder adquisitivo de la moneda en que se pagan los intereses y la amortización de la deuda. En este caso se reduce también el monto de la misma.

Fundamento jurídico

Si bien el derecho a convertir una deuda nace siempre de la relación contractual, se considera en principio que toda con-

versión es una operación legítima, porque el Estado tiene como mandatario de la colectividad, el deber de aligerar en todo momento posible el peso de las cargas tributarias.

Jeze sostiene que el Estado no tiene la facultad para hacer una renuncia general y permanente a la conversión, ya que las generaciones actuales no tienen el derecho a trabar la acción legislativa de las generaciones futuras. Es por eso que suele incluirse en todas las emisiones de empréstitos alguna cláusula relativa a la conversión.

Momento de realizarla

El momento propicio de realizar una conversión, está en relación con la situación económica, financiera y política por la que atraviesa la Nación. Puede ocurrir que en momentos de apremios financiero el Estado se vea obligado a contraer empréstitos en condiciones desfavorables, a un tipo de interés muy elevado o a un punto de colocación muy bajo. Es lógico entonces que en momentos de prosperidad trate de liberarse de esas deudas gravosas, cancelándolas o substituyéndolas por otras menos onerosas.

Esta situación está dada por una mayor abundancia de capitales disponibles en busca de colocación, acompañado de un estado de buenas relaciones internacionales y de paz interna.

Estos factores son necesarios tenerlos presentes con el fin de que los tenedores, en base a la confianza, tengan interés en conservar el título aunque produzca menos, pues en caso contra-

rio pedirían el reembolso del capital.

Es condición necesaria para la realización de una conversión la baja de la tasa de interés en el mercado, que regula el curso de los títulos y que debe preceder a la conversión para que permita al Estado obtener capitales a un precio menor.

Cuando el interés es superior al normal, los títulos estarán sobre la par, puesto que su cotización estará en relación a la capitalización de su renta al tipo de interés corriente en plaza. Habrá llegado el momento oportuno de realizar una conversión.

Práctica de la conversión en la República Argentina.

Han sido varias las conversiones efectuadas en nuestro país hasta la fecha pero recién a partir de la realizada en el año 1941, se nota una correlación entre la conversión de los títulos nacionales y las realizadas por las Provincias y las Municipalidades.

Para que exista una verdadera coordinación en este sentido, es necesario que haya no una o dos conversiones aisladas, sino que se note a través de las mismas un movimiento general en el que toman parte todas las entidades emisoras. Esto es lo que aconteció en los años 1941/42 y 1946/47.

En estos casos la coordinación ha abarcado también la faz técnica, pues las provincias han contado con la colaboración del Banco Central y del Ministerio de Hacienda.

Por tal motivo enunciaremos brevemente las primeras conversiones realizadas para tener una idea de su desarrollo, y entraremos más en detalle en las últimas.

En el año 1887, durante la Presidencia de Juárez Celman y siendo Ministro de Hacienda Wenceslao Pacheco, se dictó la ley N° 1934 por la que se autorizaba al Poder Ejecutivo a retirar de la circulación los billetes del Tesoro emitidos por ley del 19 de octubre de 1876, del 9% de interés y 4% de amortización; los billetes denominados "Deudas de Extranjeros" creados por las conversiones del 21 de Agosto de 1858 y los títulos de la deuda interna denominados "Acciones de Puentes y Caminos", creados por ley de 17 de octubre de 1863 y que redituaban el 7%.

En su reemplazo se emitieron títulos del 5% de interés y 1% de amortización, canjeándose a razón de 103,33 pesos moneda nacional oro en los nuevos títulos por cada 100 pesos en billetes.

El año siguiente se realizó otra conversión, transformándose los títulos de la deuda externa del 6% con un monto de 27 millones de pesos en otra del 4½% de interés y 1% de amortización.

En el año 1889 se lleva a cabo la conversión Dólares. Por la misma los títulos que gozaban del 6% de interés, fueron reemplazados por otros del 3½%. Esta operación se llevó a cabo con el apoyo de la casa Stern Brothers, que se obligó a retirar del mercado europeo, los dólares de los empréstitos autorizados por ley del 16 de noviembre de 1863 y 21 de octubre de 1876, conocidos con el nombre de Hard - Dollars.

El Gobierno emitió a su vez 13 millones de pesos oro, en títulos de la deuda externa, al 3½% de interés y 1% de amortización, de cuyo canje se encargaron los banqueros sobre la base de 100 títulos anteriores por 103,33 de los nuevos.

Por el mensaje al Congreso Nacional, del 3 de junio de 1905

el Poder Ejecutivo propuso la conversión de la deuda interna y parte de la externa. Si bien el proyecto fué sancionado por la ley N° 4600, autorizándose la conversión de la deuda externa del 6% por otras del 4½% a emitirse en el exterior y del 5% en el interior, la operación no pudo llevarse a cabo por el cambio producido en el mercado europeo. En cambio la conversión de la deuda interna se llevó a cabo con bastante éxito pues el 87 % de los tenedores se presentaron a canjear sus títulos del 5 % por otros del 4½%.

En el año 1933 se realizó otra conversión. A fin de disminuir el servicio de la deuda consolidada y de unificar los diversos empréstitos o de reducirlos a un número menor de categorías, la Comisión de Presupuesto y Hacienda de la Cámara de Diputados, al sancionar el presupuesto para 1934, introdujo un agregado autorizando al Poder Ejecutivo a proceder al canje de los títulos de la deuda pública interna que se encontraban en circulación, por otros del mismo tipo de interés o a convertir los en títulos de distintos intereses o de distinta amortización.

Por decreto N° 31131 se dispuso la conversión de los títulos en circulación, cuyo monto aproximado era de 1.400 millones de pesos.

El artículo 1° establecía: " El Crédito Público Nacional procederá a canjear todos los títulos o bonos emitidos por el Gobierno de la Nación actualmente en circulación de 5½% y 6% de interés, contra entrega de títulos de distintas series emitidas en pesos moneda nacional, que se denominarán "Crédito Ar-

gentino Interno" de 5% de interés y 1% de amortización anual acumulativa, por compra o licitación cuando se coticen abajo de la par; y "Empréstito Patriótico" de 5% de interés y 1% de amortización acumulativa por sorteo a la par. "

Se facultaba a aceptar los títulos ofrecidos o recibir el reembolso del dinero en efectivo.

Al finalizar la operación el resultado había sido el siguiente: el 93% de los tenedores de títulos de la deuda interna aceptaron el canje, el 5% pidieron el rescate en efectivo y el 2 % restante quedo convertido por vencimiento del término acordado para aceptar la conversión o pedir el dinero.

En el mismo año se realizó también la conversión de las cédulas hipotecarias en vista de la suba que habían experimentado estos valores en el mercado bursátil.

Se ofreció al público cédulas del 5% de interés y 1% de amortización, más una prima del 1% en efectivo a los tenedores de cédulas del 6% que en el término de la primer semana aceptacen la conversión.

El resultado de la operación fué muy bueno, pues de los 1350 millones de pesos que estaban en circulación,

1.240.380.775	se presentaron al canje
21.773.950	solicitaron el rescate, y
99.550.875	se convirtieron automaticamente por vencimiento del plazo.

Conversión de 1941

La exención del impuesto a los réditos para los tenedores de títulos públicos era el criterio que predominaba hasta ese momento, pues el 22 de julio de 1941, se elevó al Congreso Nacional por intermedio del Ministerio de Hacienda, un proyecto de ley según el cual quedaban sujetos a dicho impuesto los intereses de los títulos, letras y demás obligaciones que emittiera la Nación, las Provincias y las Municipalidades.

Esto para las emisiones nuevas, pues las anteriores habría que retirarlas del mercado.

Vemos entonces que el objeto de la conversión realizada en ese año, no es pura y simplemente el de rebajar la tasa del interés, sino también de eliminar el privilegio de la exención impositiva.

El Ministro de Hacienda expresó: "La necesidad de imponer gravamen a la renta de títulos, es una exigencia de la conciencia nacional. No es posible que exista una sola renta privilegiada mientras las demás se gravan. La exención que se justificó en su hora, es natural que sea suprimida en la primera ocasión propicia."

Por la ley de presupuesto se daba la autorización legal (autorización que fué discutida), para realizar la conversión y la misma fué reglamentada por el decreto N° 105.021 del 4 de noviembre de 1941, en cuyos considerandos enunciaba los siguientes motivos:

" Que la situación del mercado de valores ha llegado al estado de madurez que se requiere para afrontar la operación de conversión de la mayor parte de la deuda del Estado a tipos de in

terés más bajos, como lo demuestra el nivel alcanzado por la cotización de los títulos, la extraordinaria abundancia de fondos y la demanda insatisfecha en las últimas emisiones de va-lores nacionales;

Que al realizar esta operación es equitativo con fines de igualdad impositiva, suprimir la exención del impuesto a los réditos de los títulos;

Que por ello es oportuno realizar el rescate de los empréstitos nacionales del 5% y 4 $\frac{1}{2}$ % actualmente en circulación y ofrecer simultáneamente la suscripción de nuevos títulos del 4% sujetos al impuesto a los réditos;

Que para no aumentar el costo total de los servicios durante la vida de los empréstitos, es conveniente no prolongar la duración de los nuevos títulos con respecto a los que se retiran de la circulación;

Que es necesario considerar en forma especial los títulos del empréstito Crédito Argentino Interno , 4 $\frac{1}{2}$ %, 1934, debido a que su bono general establece para el llamado a reembolso un preaviso de 3 meses antes de la fecha del vencimiento de cada cupón;

Que debe dar-se preferencia para la suscripción del empréstito que emita a los actuales tenedores de títulos del 5% y 4 $\frac{1}{2}$ % y reciber en pago a estos valores de conformidad con los tipos que se fijen por decreto de la fecha;

Que de acuerdo con lo que dispone el art. 27 de la ley n° 12667 (texto definitivo), se consideraran aceptantes del nuevo empréstito, a los tenedores de títulos llamados a rescate que en tiempo hábil no hayan pedido el reembolso. "

A través de estos considerandos, vemos el doble fin que caracterizaba la conversión, enunciados anteriormente.

Las condiciones que presentaba la plaza para la realización de la misma eran sumamente favorables y el Gobierno estaba en condiciones de poner a sus prestatarios en la alternativa de optar entre el rescate del capital y la reducción del interés.

Si la operación se hubiera demorado un tiempo más, habría sido imposible realizarla, ante la variación que presentaron las condiciones del mercado por el advenimiento de acontecimientos políticos de carácter internacional.

Ante el temor de una ruptura de relaciones con los países totalitarios como consecuencia de las conferencias de las Naciones Americanas, realizadas en Río de Janeiro en Enero de 1942, y temiendo de que la Argentina bloqueara los fondos de los súbditos de aquellos Estados, comenzó a notarse en la Bolsa una considerable oferta de valores por las ventas que hacían los residentes respectivos, lo que trajo una brusca baja de los valores y la necesaria intervención del Banco Central, adquiriendo gran cantidad de títulos para evitar esa tendencia.

Condiciones a que se sujetó la conversión

Los valores que tenían que reembolsarse comprendían dieciocho empréstitos, todos ellos con intereses del $4\frac{1}{2}\%$ y 5% , incluidos los del Crédito Argentino Interno, El Empréstito Patriótico y los títulos nacionalizados de las provincias de Mendoza y San Juan.

Como el Bono General del empréstito del Crédito Argentino Interno $4\frac{1}{2}\%$, 1934, establece que su reembolso sólo puede realizarse

con un preaviso de tres meses antes de la fecha de vencimiento de cada cupón (15 de mayo y 15 de noviembre), se lo llamó a rescate para el 15 de mayo de 1942, pero se ofreció a los tenedores que así lo desearan la oportunidad de acogerse a la conversión o al rescate anticipado dentro del período en que se realizó la conversión de los valores restantes.

En reemplazo de los títulos que habían de retirarse, se emtieron seis series del 4% de interés, con distintas tasas de amortización, para conservar los tres principales tipos de plazo de los antiguos empréstitos, sin que el promedio de vida de toda la nueva deuda fuera superior al anterior.

Los tipos de amortización se fijaron en $2\frac{1}{2}\%$ para la serie A; $1\frac{1}{2}\%$ para las series B, C, y D, y 1% para las E y F. Con esos porcentajes la amortización total de los nuevos títulos ocurrirá a los $24\frac{1}{2}$, $32\frac{3}{4}$ y $34\frac{1}{2}$ años respectivamente.

Para determinar los importes que correspondía entregar en títulos del nuevo papel, Crédito Argentino Interno, Conversión 4%, 1941, en canje de los valores convertidos, se establecieron paridades teniendo en cuenta la reducción del tipo de interés, la diferencia de cotización y la incidencia del impuesto a los réditos. A esto se agregó la prima de conversión.

Los tipos de canje variaron entre 106.60, 107.50 y 108.20 según el título. Con respecto a la ppima, el período de conversión se fijó entre el 7 y el 20 de noviembre anclusive, con una etapa del 7 al 13 y otra del 14 al 20, concediendo mayor prima a los que acceptaran la conversión dentro de la primera etapa.

A fin de facilitar en la mayor medida posible la gestión de los inversores, se resolvió que las solicitudes de canje o de rescate fueran recibidas indistintamente en el Banco Central o en las instituciones miembros del Consorcio Colocador de Emisiones Nacionales Internas y Comisionistas de Bolsa, tanto en las casa centrales como en las agencias y sucursales del país, adoptándose asimismo medidas tendientes a que los tenedores residentes en el exterior, pudieran optar dentro de los períodos de conversión fijados, por el canje o por el reembolso.

Resultados de la Conversión

Sobre un total de m\$n 2,783 millones de ~~pesos~~ en títulos convertibles, solicitaron espontáneamente la conversión m\$n 2.708 millones y solamente m\$n 28 millones optaron por el reembolso a la par en efectivo.

Quedó un total de m\$n 47 millones cuyos tenedores no manifestaron en forma expresa si preferían convertir o pedir el reem-bolso, pero de esa suma deben descontarse m\$n 29 millones de titulos del Crédito Argentino Interno, 4 $\frac{1}{2}$ %, 1934, para los cuales según se ha dicho, se llamó a rescate para el 15 de mayo de 1942. Por lo tanto el monto de los valores que quedó sin que los tene-dores hubiesen manifestado sus deseos en un sentido o en otro dentro del plazo fijado, sólo llegó al 0,65 % (m\$n 18 millones) del total y quedaron automáticamente convertidos de acuerdo con lo anunciado oportunamente.

La conversión de la cédulas hipotecarias

Ante el éxito logrado por la conversión de los títulos, el Ministerio de Hacienda se dirigió al Banco Hipotecario Nacional para sugerirle la conveniencia de convertir las cédulas hipotecarias.

El Banco Hipotecario Nacional, después de estudiar el punto, respondió que había resuelto realizar la operación y confiar su gestión al Consorcio Colocador de Emisiones Nacionales Internas. Los nuevos títulos emitidos gozaban del 4% de interés y 1 3/4 % de amortización no estando exentos del impuesto a los réditos.

Se llamaron a rescate m\$N 1.372 millones de cédulas, de los cuales se convirtieron m\$N 1.349 millones y apenas m\$N 23 millones o sea el 1,7% del total solicitaron el reembolso.

Conversión de las deudas provinciales

Durante los años siguientes, es decir 1942 y 1943 se realizaron las conversiones de las deudas provinciales y municipales.

La menor confianza que siempre se le ha tenido a estas emisiones ha hecho que su tasa de interés sea superior a la de los préstitos nacionales.

Pero al efectuarse la conversión de los títulos nacionales, esta diferencia fué tan marcada que los títulos provinciales y municipales, experimentaron alzas de cotización bastante importantes, influenciadas a su vez por la situación de privilegio en que se encontraban al estar exentos del pago del impuesto a los réditos.

,De tal manera que esas emisiones fueron llegando a sus pun-

tos de conversión y como la plaza se mantuvo en buenas condiciones, se fueron realizando operaciones de esta naturaleza que ofrecieron a las Provincias y Municipalidades la ventaja de hacer economías de mayor o menor intensidad, consolidar en buenas condiciones diversas deudas flotantes y proceder a unificar las emisiones locales.

Existe entre las conversiones nacionales y provinciales una correlación que la notamos en diversos puntos:

Tiempo: la conversión de las deudas provinciales se realizó prudentemente tiempo después de la nacional, pues era necesario ver la reacción de la plaza ante los nuevos títulos.

Interés: Como dijimos en los títulos provinciales es siempre superior; en este caso siendo del 4% en los títulos nacionales, se optó por la del $4\frac{1}{2}\%$ en los provinciales.

Impuestos: el cumplimiento en ambos casos de la orientación del Poder Ejecutivo de suprimir la exención del pago de los impuestos a los réditos.

Por último hay que hacer notar que la coordinación ha abarcado también la faz técnica, con la colaboración del Ministerio de Hacienda y la intervención del Consorcio Colocador de títulos nacionales presidido por el Banco Central e integrado en la emergencia por el Banco que funciona como agente financiero de las entidades interesadas.

Conversión de la Provincia de Mendoza

Se ofreció en canje con la alternativa del rescate a la par,

los títulos provinciales del 5% cuyo saldo circulante era de m\$n 33.4 millones y se rescató directamente un pequeño remanente de m\$n 45.500 de títulos del 7% de interés.

Por los títulos llamados a rescate se ofreció en canje a opción de los tenedores, los nuevos valores del empréstito denominado "Títulos de la Deuda Pública Interna de la Provincia de Mendoza - Unificación y conversión 1942" del 4½% de interés en la proporción de \$ 105,40 más una prima de \$0.50 de los nuevos títulos por cada 100 pesos valor nominal de los títulos del 5%, entregándose además en efectivo los intereses corridos del 5% hasta el 22 de Diciembre de 1942.

Simultáneamente se ofreció a la suscripción pública parte de la nueva emisión a un precio de 94.90 % libres de todo gasto y comisión.

En esta como en casi todas las emisiones provinciales y municipales, se estableció que las mismas estaban garantizadas por el producto de los impuestos internos unificados de acuerdo con la ley 12.139.

El resultado de la conversión fué el siguiente:

	en millones de m\$ <u>n</u>
Títulos convertidos	32.8
Títulos reembolsados	<u>0.6</u>
Total	33.4
Nuevas emisiones	
Suscriptas	22.6
Adjudicadas	10.0

Provincia de Santiago del Estero

La deuda interna de esta provincia estaba compuesta de un número considerable de pequeñas emisiones y se aprovechó la oportunidad de la conversión para realizar al mismo tiempo la unificación de esa deuda.

El total en circulación ascendía a mpn 26,8 millones valor nominal de empréstitos del 4½, 5, 6, 7 y 8% de interés, incluído uno de la Municipalidad que la Provincia había tomado a su cargo y exentos todos ellos de la obligación de pagar el impuesto a los réditos.

Los tenedores podían pedir el reembolso a la par o aceptar que se les entregara en canje por cada mpn 100 v/n, $\$$ 106.40 más una prima de mpn 0.50 de los nuevos títulos lo que daba un total de $\$$ 106.90.

Se ofreció el mismo tiempo mpn 25 millones de los títulos de la nueva emisión.

Se daban además las siguientes garantías a los nuevos títulos:
" La Provincia cede en forma absoluta, definitiva, irrevocable y sin reserva alguna, a favor de los tenedores las participaciones que le corresponde percibir de conformidad con las leyes nacionales de impuestos internos unificados n° 12.139, impuestos a las ventas y a los réditos N° 12.143 y M° 12.147, y sus eventuales prórrogas. Además de las garantías expresadas, si por cualquier razón llegara a modificarse el actual régimen de recaudación a favor de la Provincia establecido por las leyes mencionadas en el párrafo anterior, la Provincia de Santiago

del Estero se compromete desde ahora a ceder de inmediato el producto de los impuestos que reemplacen las participaciones que dejara de percibir¹⁾ (1)

El resultado de la conversión fué el siguiente:

	en millones de m ^{ps} n
Títulos Convertidos	20.9
Títulos reembolsados	<u>5.9</u>
Total	26.8
Nuevas emisiones	
Suscripto	7.1
Adjudicado	5.5

Estas conversiones , las de las Provincias nombradas anteriormente, se realizaron durante el año 1942. En el siguiente, las otras Provincias siguieron la misma política de retirar de la circulación los títulos exentos del impuesto a los réditos y de reducir la tasa de interés en las nuevas emisiones aprovechando la situación del mercado bursátil.

Provincia de Buenos Aires

La operación comprendió a los títulos de la deuda pública interna del 5% de interés anual - Ley 4.293 - y a los Bonos de Pavimentación Leyes N° 4.125 y 4.293, también del 5%.

El monto total de las emisiones ascendía a m^{ps}n 589,7 millo

(1) Prospecto de emisión de la Pcia. de Sgo. de Estero

nes valor nominal, sin contar m\$ⁿ 39,3 millones de títulos en poder de la Provincia o caucionados en su Banco Oficial.

En lugar de las emisiones que se retiraban, se ofreció en canje con la opción del rescate a la par, títulos provinciales de $4\frac{1}{2}\%$ de interés y 1% de amortización anual acumulativa en la siguiente proporción; por cada m\$ⁿ 100 valor nominal de los anteriores, v\$ⁿ 100 de la nueva emisión incluidos m\$ⁿ 0.50 de prima.

La tasa del $4\frac{1}{2}\%$ y el 1% de amortización, eran similares al tipo que regía para casi todos los valores públicos provinciales, teniendo así las mismas características y lográndose con ello un mayor ordenamiento del mercado bursátil.

El resultado fué el siguiente:

	en millones de m\$ ⁿ
Títulos convertidos	587,4
Títulos Reembolsados	<u>2,3</u>
	589,7
Nuevas emisiones	
Suscripto	46,8
Adjudicado	25,0

En el mes de setiembre del mismo año, la Provincia dispuso la emisión de m\$ⁿ 44 millones valor nominal de títulos provinciales del $4\frac{1}{2}\%$ de interés, sujetos al impuesto a los réditos, para encarar el arreglo de las deudas de sus municipalidades.

Se resolvió rescatar títulos exentos de varias comunas por

un monto de v\$n 25 millones, con intereses que variaban entre un 5% y un 7%, y cancelar al mismo tiempo las deudas municipales no consolidadas.

Provincia de Santa Fé

Simultaneamente a la realizada por la Provincia de Buenos Aires, se llevó a cabo una operación similar pero de un volumen menor.

Los títulos en circulación en eso momento eran de m\$n 90,2 millones valor nominal con una tasa del 5%. Se dió a los tenedores la alternativa de pedir el reembolso a la par o de aceptar por cada 100 pesos valor nominal de títulos del 5%, nuevos papeles del 4¹/₂% por un v\$n de 104.10 incluido una prima de m\$n 0,50.

Se entregó además a la suscripción pública títulos del nuevos empréstito por un importe de m\$n 15 millones, susceptible de ampliación hasta v\$n 30 millones al tipo de 96,50 %.

El resultado de la operación fué el siguiente:

	en millones de m\$ <u>n</u>
Titulos convertidos	87,6
Titulos reembolsados	<u>2,6</u>
Total	90,2
Nuevas emisiones	
Suscripto	22,1
Adjudicado	15,0

Provincia de Córdoba

Al llamarse a la conversión, existían en circulación diversos empréstitos internos del 5% de interés exentos del impuesto a los réditos por un monto de m\$n 46,6 millones valor nominal.

Las condiciones fueron las siguientes; recibir el reembolso a la par o aceptar en canje por cada m\$n 100 valor nominal de títulos y bonos comprendidos en la conversión, m\$n 104.70 de los nuevos papeles, más una prima en títulos de v\$n 0.50.

Además se ofreció al público m\$n 8.5 millones v/n de títulos análogos a los entregados en canje, para financiar obras públicas con autorización de ampliarlo hasta v\$n 16,5 millones, al precio de 95.50 % libre de comisión y gasto.

El resultado de la conversión fué el siguiente:

	en millones de m\$ <u>n</u>
Títulos convertidos	46.5
Títulos reembolsados	0.1
total	<u>46.6</u>
 Nuevas emisiones	
Suscripto	84,5
Adjudicado	11,9

Provincia de Salta

El monto de la deuda interna consolidada de la Provincia, alcanzaba a M\$ⁿ 19,1 millones valor nominal, en títulos del 6% y 5% de interés anual exentos del pago del impuesto a los réditos.

Por cada m\$ⁿ 100 v/n en títulos viejos, se ofrecieron títulos del 4 $\frac{1}{2}$ % por un valor nominal de m\$ⁿ 105,20 incluido una prima de m\$ⁿ 0.50; en caso contrario se podía pedir el reembolso a la par.

Simultáneamente se ofreció a la suscripción pública nuevos títulos similares a los del canje, con el fin de asegurar la financiación de obras públicas y cancelar deudas flo^u tantes. Sobre un total suscrito de m\$ⁿ 24,4 millones, el Go^u bierno provincial resolvió aceptar m\$ⁿ 2,8 millones.

Resultado de la conversión:

	en millones de m\$ ⁿ
Títulos convertidos	18,9
Títulos reembolsados	<u>0,2</u>
	19,1
 Nuevas emisiones	
Suscrito	24,4
Adjudicado	2,8

Provincias de Catamarca y San Juan

Dichas provincias decidieron por su parte retirar de la circulación sus títulos exentos del impuesto a los réditos. Teniendo en cuenta que el reducido monto de esas deudas no aconsejaba llevar a cabo una operación de conversión similar a la realizada por otras provincias, la Nación de acuerdo con las disposiciones de la ley n° 12.139, se hizo cargo de los respectivos empréstitos y dispuso el rescate a la par para el 1° de abril de los títulos de la provincia de Catamarca y para el 1° de diciembre de los de San Juan. Los títulos transferidos devengaban un interés del 5% y su circulación en el momento de efectuarse la transferencia, ascendía a vpn 3,8 millones para la provincia de San Juan y vpn 2,7 millones para la de Catamarca.

A través de todo lo expresado anteriormente, y teniendo en cuenta la relación entre los títulos suscriptos y los adjudicados en las nuevas emisiones, vemos que existía una gran abundancia de dinero y una situación inmejorable en la plaza.

Podemos decir entonces que tanto la operación de conversión como las nuevas emisiones fueron realizadas en el momento oportuno; de ahí los excelentes resultados obtenidos.

Conversión de títulos nacionales del año 1944

A fines de 1943, en un comunicado el Ministerio de Hacienda informó que la intervención en el mercado de valores, tendría fines de regulación con el objeto de evitar oscilaciones bruscas. A partir de entonces, las cotizaciones de los valores nacionales a largo plazo, experimentaron un alza apenas interrumpida en los meses de enero y febrero. Realizáronse entonces continuas ventas de importancia que evitaron un ascenso demasiado brusco en el precio, pero a pesar de todo las series del 4% gravadas con el impuesto a los réditos, llegaron prácticamente a la par en junio de 1944.

La baja en los rendimientos de los títulos nacionales afectó también a los Bonos del Tesoro y a las Letras de Tesorería, papeles estos últimos que siguieron contando con una amplia demanda.

Cuando el rendimiento de los valores del 4% gravados con impuesto había descendido hasta su tasa nominal, el Ministerio de Hacienda decidió convertir las emisiones del 4% exentas de dicho gravamen que aun quedaban en circulación, y entregar en canje títulos del 3½%, tipo que había sido elegido en consideración a la índole de la operación a realizar y a la circunstancia de que, en la situación que presentaba el mercado en tales momentos, ésa era la tasa que permitiría efectuar la conversión en las condiciones más favorables.

Las emisiones en circulación eran:

"Crédito Argentino Interno 4% 1936"

"Crédito Argentino Interno 4% 1938"

"Repatriación de Deuda Externa 4% 1937"

Los tenedores tuvieron la opción de elegir entre el reembolso en efectivo a la par, o recibir por cada v\$ 100 de los títulos que se retiraban v\$ 109,30 de los nuevos valores, más una prima de m\$ 0.50

Resultado de la conversión de títulos nacionales

Empréstito	Títulos en circulación	Retirados por:	
		Canje	Reembolsados
Valor nominal en millones de m\$			
C.A.I, 4% 1936	91,4	87,8	3,6
Repatriac. 4% 1937	184,0	177,9	6,1
C.A.I. 4% 1938	93,3	93,3	-
Total	368,7	359,0	9,7

Como podemos observar de las cifras que anteceden, el resultado de la operación fué satisfactorio.

Operaciones provinciales en el año 1945

Tanto en la Provincia de Santa Fé como en la de Tucumán, se procedió al rescate y a la conversión de las emisiones de algunas municipalidades, todavía exentas del impuesto a los réditos.

En la Provincia de Santa Fé se retiraron del mercado títulos de las municipalidades de Santa Fé, Rafaela, Esperanza y Venado Tuerto, por un monto de m\$ 13,5 millones valor nominal

nal, con tasa de interés que variaban entre 5% y 7%.

A tal efecto se realizó una emisión de v_{pn} 20 millones en títulos provinciales de 4½% de interés gravados con el impuesto a los réditos.

La Provincia de Tucumán por su parte, concertó un arreglo con los tenedores de Bonos de Pavimentación de la Municipalidad de Tucumán, en virtud del cual se convino el rescate de dichos valores sujetos a un ajuste del monto de la deuda de la comuna por este concepto.

Para obtener los recursos necesarios se colocaron Letras de Tesorería provinciales, aceptadas por el Gobierno de la Nación por un valor de m_{pn} 5,3 millones. El monto nominal de los Bonos retirados de la circulación ascendió a m_{pn} 7,7 millones; estos papeles devengaban el 6% de interés y estaban exentos del impuesto a los réditos.

Conversión de títulos nacionales - Año 1946

Durante el transcurso de este año, se realizaron dos operaciones financieras muy importantes referentes al crédito público.

Por un lado la conversión de los títulos del Crédito Argentino Interno del 4% y 3½%, y por el otro, el retiro de la circulación de la Cédulas Hipotecarias y sureemplazo por Bonos Hipotecarios emitidos por el Banco Central.

La actividad bursátil había llegado a un nivel muy alto y la abundancia de dinero en circulación, presentaba a la

plaza en una situación ~~in~~mejorable para realizar con éxito dichas operaciones.

Es así que por decretos n° 4055 y 4708 del 20 y 25 de julio de 1946 respectivamente, el Poder Ejecutivo dispuso realizarlas. En los considerandos ponía de manifiesto el propósito que perseguía con dichas medidas: consistía en lograr una rebaja de las tasas de interés, es decir llevar a la práctica una política de abaratamiento del dinero que permitiese no solo disminuir la incidencia que el servicio de la deuda representa en el presupuesto de la Nación y en la distribución de la renta nacional, sino fomentar el desarrollo de la industria y de las otras actividades productivas, mediante una rebaja en el costo de financiación.

También el reemplazo de las Cédulas Hipotecarias por los Bonos del Banco Central, con un interés menor, $2\frac{1}{2}\%$, lleva el propósito de abaratar el interés de los préstamos hipotecarios y así, mediante una financiación más económica hacer más accesible a la clase modesta de la población la construcción de viviendas.

Condiciones y resultado

Por los decretos antes mencionados el Gobierno Nacional dispuso retirar de la circulación los títulos del Crédito Argentino Interno del 4% de interés, que alcanzaban a ~~v~~n 5.533.6 millones.

En poder de las secciones del Instituto Nacional de Previ-

sión Social y del Instituto de Ayuda Financiera para el pago de retiros y pensiones militares, se encontraba una parte de ese importe por m\$ 1.499,8 millones valor nominal: m\$ 67,4 millones v/n, saldo del C.A.I., 4%, 1946/86 estaba en manos del Gobierno.

Estos títulos fueron reemplazados a la par por "Obligaciones de Previsión Social, 4%, 1946", series 1°, 2° y 3°.

Por el resto o sea v\$ 3.966,4 millones, se ofreció a opción del tenedor el reembolso a la par o la aceptación en canje de nuevos valores del 3% de interés y 0,75% de amortización anual acumulativa con servicios pagaderos cada seis meses.

El período para aceptar el reembolso a la par, estaba comprendido entre el 1 y el 14 de agosto. Por el canje se entregaba v\$ 108.50, incluido una prima de 0.50% a los que se presentaban en dicho período, en títulos del Crédito Argentino Interno, Conversión 3%, 1946, por cada v\$ 100 de los títulos llamados a rescate.

Posteriormente en noviembre del mismo año, el Gobierno Nacional por decreto N°1884, llamó a rescate a la par más intereses corridos a los títulos del Crédito Argentino Interno Conversión 3½%, 1944/87, que se hallaban en circulación al 30 de ese mes y cuyo monto ascendía a m\$ 689,6 millones valor nominal.

De dicho importe \$ 48,7 millbnes estaban en poder de las secciones del Instituto Nacional de Previsión Social y fue-

ron canjeados por Obligaciones de Previsión Social, 4%, 1946.

Los tenedores tenían la opción de pedir el reembolso a la par, pero debían hacerlo entre el 20 y 30 de noviembre inclusive. Después de dicho plazo, los títulos no presentados quedarían canjeados a la paridad única de v\$ 105,30 por cada v\$ 100 de los anteriores.

Los nuevos valores eran de 3% de interés anual y 0,75% de amortización anual acumulativa, pagaderos por semestres y denominados "Crédito Argentino Interno 3% 1946 Serie G".

Esta serie fué emitida por un importe muy superior al llamado a rescate, y el saldo se reservó para utilizarlo con fines de regulación.

El resultado de la operación fué el siguiente:

Empréstito	Circulación de títulos	Aceptación de canje	Reembolsos
en millones de v\$			
C.A.I. - 4% - Series A, B, C, D y E	3.966	3.871	95
C.A.I. - 3½% - 1944/87	641	619	22
	4.607	4.490	117

Conversión de títulos provinciales

En concordancia con la política iniciada por el Gobierno Nacional de reducción de la tasa de interés de los emprésti-

tos internos en circulación, las Provincias y Municipalidades llevaron a cabo entre los años 1946 y 1947, la conversión de sus deudas internas, sustituyendo sus títulos que redituaban entre el 4% y el 5½% de interés anual, por otros del 3½%. La operación se realizó con la ayuda técnica y financiera del Banco Central.

El tema fue tratado en la Primera Conferencia de Ministros de Hacienda, y en el discurso inaugural el Presidente de la Conferencia Dr. Ramón A. Cereijo, entre otras cosas expresó:

" La mayor parte de los títulos de la deuda interna devengan el 4½% de interés, tasa que no guarda relación con la que rige para los papeles a largo plazo del Gobierno Nacional, que reditúan el 3% anual, a raíz de las operaciones de conversión realizadas en julio del corriente año. En tal oportunidad el Gobierno Nacional enunció el propósito que se perseguía con dicha operación.

Los títulos provinciales y municipales han alcanzado un alto nivel en sus cotizaciones, lo que demuestra que la situación del mercado de valores ofrece las condiciones necesarias para realizar la conversión de dichos títulos por otros de menor tasa de interés.

Con la conversión de los empréstitos actualmente en circulación, las Provincias y Municipalidades lograrán positivos beneficios.

Con la disminución de los servicios, estarán en condiciones de multiplicar sus recursos, manteniendo el equilibrio de sus

finanzas.

Por estas razones, el Ministerio de Hacienda, concordante con la opinión del Banco Central de la República, agente financiero del Gobierno de la Nación, recomienda a las administraciones locales que, con el asesoramiento de dicha institución y con la intervención que compete a la Comisión de Valores, estudien las posibilidades de realizar la conversión de su deuda interna, apresurándose a obtener de las respectivas legislaturas, las correspondientes autorizaciones legales.

Creo oportuno manifestar que, simultáneamente con la conversión de los empréstitos internos, las entidades locales contemplen la posibilidad de llegar a la gradual amortización de su deuda flotante y a corto plazo, representada en gran parte por Letras de Tesorería aceptadas por la Nación, cuya cancelación ha quedado diferida hasta ahora."

En los posteriores discursos todos los representantes provinciales estuvieron de acuerdo en la necesidad y conveniencia de reducir la tasa de interés, para colocarla en mayor concordancia con la de los títulos nacionales y porque la situación era realmente propicia para realizar la operación.

La igualdad de la tasa de interés y la uniformidad en el tipo de amortización, en las conversiones y nuevas emisiones tiene por objeto ordenar y facilitar la colocación de los títulos en el mercado de valores.

La Comisión de Crédito Público en sus estudios sobre el tema estableció:

- 1) Que la tasa de interés sería del $3\frac{1}{2}\%$ anual, es decir superior en medio punto a la adoptada por el Gobierno Nacional en su reciente conversión.
- 2) El tipo de amortización de los empréstitos no deberá ser inferior al 1% anual acumulativo.
- 3) Con el objeto de afianzar la garantía de los empréstitos provinciales, aconsejar que las emisiones que se atienden con los impuestos en que las provincias coparticipan con la Nación no sean mayores de aquellas que puedan servirse con dichos recursos.

Cuando se consideró el despacho de la comisión, hubo cierta discusión con respecto a la tasa de amortización. El señor Ministro de Tucumán expresó: "Quería saber cual es el criterio que se ha tenido en cuenta para imponer una amortización no menor del 1% anual, porque podría ser que conviniera a algunas provincias colocar al mismo plazo que los títulos nacionales, en cuyo caso creo que la amortización conveniente sería la del $0,75\%$, lo que es, evidentemente inferior al 1% ".

El representante del Banco Central informó; "La comisión tuvo en cuenta al fijar el 1% anual y no el $0,75\%$ como está establecido en los títulos nacionales, la distinta calidad del amortizador. No se puede negar que los títulos nacionales, en igualdad de condiciones que los provinciales, se cotizan mejor en el mercado.

Para que los títulos provinciales pudieran conseguir cotización análoga a los nacionales, tendría que ofrecer mejores condicio-

nes, de manera que el 3,5% de interés y el 1% de amortización debe resultar un título de alrededor de 43 ó 44 años de vida para la provincia frente a unos 53 ó 54 que logra para el nacional de 3% de interés y 0,75% de amortización. Ese fué el concepto que tuvo la comisión. "

Luego de otras consideraciones primó esta última opinión y fué aceptada por la Conferencia.

La operación de conversión

Bajo las condiciones citadas se llevó a cabo la operación. La misma se realizó entre los años 1946 y 1947. Igual que en operaciones anteriores se dió a los tenedores la opción de solicitar el reembolso del dinero a la par o aceptar los nuevos títulos en proporción que varió según las Provincias y las condiciones en que se hallaban los títulos que se retiraban.

Si bien estas operaciones abarcaron la mayor parte de las emisiones provinciales, quedan provincias como la de Córdoba y también algunas municipalidades, que dejaron la oportunidad para más adelante. Ese momento no se presentó y hoy en día la situación de la plaza es tan mala que torna imposible toda idea de conversión.

Resultado de las operaciones de conversión
de títulos provinciales

Emisiones	Monto de los títulos en circulación	Canje	Reembolso
en millones de v\$ _n			
<u>Año 1946</u>			
Municipalidad de la Ciudad de BssAs.	526,3	518,1	8,2
Pcia. de Bss Aires	698,9	694,1	4,8
Pcia. de Entre Ríos	60,2	59,1	1,1
Pcia. de Santa	24,0	23,8	0,2
Pcia. de Santa Fé	159,2	158,2	1,0
Totales	1.468,6	1.453,3	15,3
<u>Año 1947</u>			
Pcia. de Mendoza	66,8	61,2	5,6
Pcia. de Sgo. del Est.	36,0	33,5	2,5
Pcia. de Tucumán	19,7	17,9	1,8
Pcia. de San Juan	4,6	3,8	0,8
	127,1	116,4	10,7

TRASPASO DE DEUDAS PROVINCIALES A LA NACION

Es con la sanción de la ley N° 12.139 de unificación de impuestos internos al consumo, que se realiza en nuestro país una operación de ese tipo que por su importancia, tomaremos como base para tratar este tema.

"La ley de unificación de impuestos internos al consumo que bien merece el nombre de pacto, nace como consecuencia de un estado de verdadera beligerancia fiscal en que se hallaban empeñadas las provincias y la Nación."(1)

El proyecto de unificación fué ampliamente debatido en una reunión que se celebró en la Capital federal, en la que participaron representantes nacionales y provinciales, y en la que éstos últimos expresaron su conformidad. Este consentimiento era necesario pues algunas de las provincias amparada en el derecho que le confiere la Constitución Nacional, podría haberse negado a aceptar dicho régimen. De ahí su carácter contractual.

La situación imperante en el país con respecto al gravamen de impuestos internos era de verdadero desorden. La imposición simultánea aplicada por el gobierno nacional y los gobiernos provinciales, afectaba la capacidad contributiva, entorpecía el comercio interno, provocaba situaciones desagradables por los derechos verdaderamente preferenciales, o viceversa, que aplicaban algunas provincias con respecto a otras, y, encarecían y di

(1) Luqui Juan Carlos - Las provincias ante el problema de la ley de unificación de impuestos internos - Revista Finanzas.- Sep.-Octubre 1939 - pag.26;29.

ficultaban la percepción del impuesto por la gran cantidad de controles y fiscalizaciones necesarios.

Es así que la ley 12.139, tantas veces reclamada, tuvo por objeto ordenar este régimen impositivo, unificando en manos del gobierno nacional la aplicación y percepción de los impuestos internos al consumo y percibiendo las provincias una participación sobre los mismos, en proporción a su actividad comercial y a sus antecedentes.

Pero este no fué el único fin de la ley mencionada, sino que trató también de ordenar la situación financiera de las provincias algunas de las cuales se encontraban con los servicios de sus deudas atrasados, constituyendo una traba para el normal desenvolvimiento de sus administraciones.

Si bien algunas provincias hicieron observaciones a esta ley alegando que el sistema de repartición proporcional disminuía sus ingresos, podemos decir en rigor de verdad que en general todas resultaron beneficiadas, principalmente por dos circunstancias. Por un lado, lograron sino en forma total en gran parte, el saneamiento de su hacienda pues los traspasos de sus deudas reportaron un apreciable alivio a muchas provincias, Y por el otro, al dejar en manos de la Nación la recaudación de tales impuestos, les aseguró la regularidad de su ingreso con lo que pudieron realizar emisiones garantizadas con esas participaciones o realizar convenios con entidades bancarias y financieras. Es decir que esa mayor seguridad les permitió hacer uso del crédito con más facilidad.

El mecanismo seguido para la distribución de los fondos que corresponde a cada provincia, les ha permitido contar con las sumas necesarias para satisfacer los servicios en forma automática y sin demora alguna.

Es así que al realizarse emisiones provinciales se agrega generalmente una cláusula en que se establece la seguridad del pago puntual de los servicios y que a tal efecto la Provincia cede en forma absoluta, definitiva, irrevocable y sin reserva alguna de su participación en los impuestos internos unificados la cantidad necesaria para cubrir el importe de los servicios de interés y amortización (1).

Con el objeto de perfeccionar dicha garantía, en el decreto de emisión el Poder Ejecutivo provincial, dispone normalmente que el Banco de la Nación Argentina proceda a descontar y retener de su participación, a favor de los tenedores, los importes destinados al pago de intereses y amortización. Se envía también una notificación al respecto al Ministerio de Hacienda de la Nación.

Una vez recibidas las comunicaciones de la Provincia y del Ministerio de Hacienda, el Banco procede a deducir diariamente el importe que corresponda. En esta forma se ha mejorado la calidad de los valores emitidos por las provincias.

Los empréstitos emitidos durante los primeros años de vigencia de la ley 12.139, podían ser amortizados dentro del plazo de la misma o de su prórroga, pero no puede suceder lo mismo

(1) Ver pag.31 - Pcia. de Santiago del Estero.

con las emisiones recientes, puesto que sino sería necesario un servicio demasiado elevado.

Es por este que las provincias han garantizado a los tenedores de los títulos más nuevos, no solamente con la participación que le corresponde de los impuestos internos unificados, sino también con lo que le toca de otros impuestos.(1)

Las provincias productoras y las otras provincias

La operación de traspaso de las deudas provinciales, ha sido tratada por la ley diferenciando a las provincias "productores" de las otras, pues según el caso varían las condiciones.

Han sido consideradas como tales, Mendoza, San Juan, Jujuy, Salta y Tucumán por ser provincias productoras de vino, alcohol y azúcar.

Por el art. 7° de la ley, a partir del 1° de enero del año 1936 lo que deben percibir éstas provincias, disminuirá anualmente en 5% del promedio básico hasta el año 1939 inclusive y en 2% a partir de esta fecha hasta 1954. Es decir llegarán a percibir un 50% de lo que recibían en 1935.

El art.8° establece:" Las provincias afectadas por la disminución dispuesta en el artículo anterior tendrán derecho a que la Nación tome a su cargo hasta su extinción, la deuda provincial actualmente existente, consolidada o que se consolide antes de tres años, por un importe nominal cuyo servicio de interés y amortización equivalga a las cantidades que las pro-

(1) Ver pag.31 - Pcia. de Santiago del Estero

vincias dejarán de percibir cada año en relación al inmediato anterior, por aplicación del artículo precedente.

La Nación, cuando no se halla obligado a lo contrario por acto expreso, en vez de efectuar por sí el servicio de deuda provincial, podrá entregar a las provincias el importe del mismo para que ellas lo hagan directamente.

Procederá en esa forma obligatoriamente cuando los tenedores de títulos a quienes se haya afectado determinados recursos provinciales que desaparezcan con la unificación, no acepten como deudora pura y simple a la Nación y exijan directamente de las provincias el pago de sus créditos.

El Poder Ejecutivo Nacional queda facultado para convenir con las provincias el traspase inmediato a la Nación de toda parte de la deuda provincial, que en virtud de esta ley debe la Nación tomar a su cargo parcialmente cada año, siempre que las provincias renuncien a su favor a la parte correspondiente de los recursos que tienen a percibir en virtud de esta ley en cantidad suficiente para atender el servicio de intereses y amortizaciones dentro de la vigencia de esta ley."

De acuerdo a la primera parte de este artículo, la Nación debe tomar a su cargo la deuda provincial, año tras año, en proporción al servicio, cuyo importe tiene que ser igual a lo que cada provincia deja de percibir en cada ejercicio.

Como por esta cláusula el traspaso de las deudas tiene que ser hecho fraccionado en forma que puede traer dificultades en la práctica, el legislador ha tratado de salvar este inconvenien

te en el mismo artículo cuando, faculta al Poder Ejecutivo a convenir con las provincias, en hacerse cargo de todo o parte de la deuda, siempre que éstas renuncien a su favor la cantidad suficiente para pagar los servicios.

" A fin de determinar la deuda que las provincias contraen con la Nación por los anticipos que ésta efectúa para atender los servicios de las obligaciones transferidas, en las operaciones realizadas se procedió en la siguiente forma: (1)

- a) Se determinó por una parte la suma de los servicios anuales de la deuda traspasada.
- b) De ese importe se rebajaron las sumas que anualmente dejan de percibir las provincias "productoras" en virtud de lo dispuesto en el art.7° de la ley 12.139 .
- c) La diferencia obtenida entre esas dos cifras constituían los anticipos anuales que la Nación debía efectuar para completar el monto de los servicios cada año.
- d) La suma del valor actual de esos anticipos, representa la deuda que las provincias contraen con la Nación."

Del convenio celebrado entre la Nación y la Provincia de Mendoza en febrero de 1936, sacamos el siguiente ejemplo práctico:

(1) Héctor O.Elliot - La unificación de los impuestos internos al consumo - Tesis - pag.108

Años	Suma de los servicios de la deuda traspasada	Suma que la Provincia deja de percibir cada año en virtud del art. 7º de la ley 12.139	Anticipos	Valor actual al 5½%
1936	6.031.986	833.000	5.198.986	5.198.986
1937	5.705.601	1.666.000	4.039.601	3.829.006
1938	5.702.066	2.499.000	3.203.066	2.877.802
1939	5.786.908	3.332.000	2.454.908	2.090.633
1940	5.779.838	3.666.000	2.113.838	1.706.325
1941	5.772.768	3.999.000	1.773.768	1.357.171
1942	5.765.698	4.332.000	1.433.698	1.039.783
1943	5.758.628	4.665.000	1.093.628	751.800
1944	5.548.470	4.999.000	549.470	358.034
1945	5.342.821	5.332.000	10.821	6.683
				<u>19.216.223</u>

Esta última cifra representa la deuda que la provincia contrae con la Nación, y que será cancelada con las anualidades necesarias para extinguirla dentro de la vigencia de la ley 12.139 con un 5½% de interés.

Es de hacer notar que esta deuda surge unicamente cuando le monto del servicio es superior al de las rebajas de las participaciones y que para calcular la misma se prescinde del monto del capital, pues puede suceder que se traspasen deudas de un

monto importante pero con intereses bajos, no debiendo en este caso reembolsar a la Nación importe alguno.

En el caso de las provincias "productoras", la ley establece que la Nación toma a su cargo la deuda hasta su extinción, pudiendo ocurrir que la duración de la misma sea superior a 20 años, en cuyo caso los servicios de las deudas traspasadas y que no se hayan extinguido dentro de la vigencia de la ley que darán a cargo de la Nación.

Con referencia a las otras provincias el art.9° establece:

"El Poder Ejecutivo podrá también convenir en hacerse cargo de las deudas de cualquier provincia siempre que estas renuncien a su favor la parte de los recursos que tienen a percibir en cantidad suficiente para agendar el servicio de intereses y amortización dentro de la vigencia de la ley, y siempre que las provincias, en ese caso renuncien a contraer nuevas deudas externas o a convertir en externas las deudas internas, durante el tiempo señalado en el art.27 salvo que lo hicieran por intermedio de la Nación o de sus instituciones de crédito. Por deuda externa se considerará, a los efectos de este artículo, las que deben pagarse fuera del país o las que estuvieran libradas en moneda extranjera o con garantía de cambio extranjero o de valor oro."

De acuerdo con este artículo, vemos que la ley da también a las otras provincias la oportunidad de sanear sus finanzas, mediante el traspaso de sus deudas a la Nación en las condiciones enunciadas.

La diferencia principal entre el artículo 8° y el 9° estriba en lo siguiente:

- 1°) En el artículo 9° hay una cláusula por la cual las provincias no pueden contraer ninguna deuda externa por el término que establece el art.27 (20 años más la eventual prórroga de 10 años). En el art.8° no existe ninguna clásula de esta naturaleza.
- 2°) En el caso del art.8°, la Nación se hace cargo de las deudas provinciales traspasadas hasta su extinción, no sucediendo lo mismo con las demás provincias pues el art.9° establece "dentro de la vigencia de la ley".

De acuerdo con estas disposiciones la mayoría de las provincincias has realizado con la Nación, convenios de traspaso de deudas, y para atender los servicios el Banco de la Nación Argentina retiene los importes necesarios.

En la mayoría de estos convenios se ha tomado en cuenta la posible prórroga de la ley y se procedió así con el fin de que los servicios no resultaran demasiado pesados como consecuencia del reducido plazo para el reembolso. Pero como la ley esteblece expresamente que las deudas deben extinguirse dentro de su vigencia, se trató de buscar un medio que permitiera adaptar ambas cosas y se aplicó para ello un sistema de amortización diferida.

"Es así que en los convenios se estableció, con respecto a la forme en que la Provincia debía atender los servicios que en previsión de que el régimen fuese prorrogado por diez años

más a contar desde el 24 de diciembre de 1954- la provincia abonará un servicio tal hasta el 31 de diciembre de 1946, que permita extinguir la deuda en 1964. Ahora bien, si hasta el 31 de diciembre de 1946 dicha prórroga no hubiese quedado perfeccionada por leyes de la Nación y de las provincias, las anualidades a cargo de estas últimas, a ser abonadas a partir de 1947, serán aumentadas en la medida necesaria a fin de que la deuda quede extinguida en el año 1954." (1)

Con el correr de los años se presentaron dos situaciones. Por un lado, que al llegar el año 1946 la mayoría de las provincias se encontraron con que los servicios de acuerdo al sistema anteriormente nombrado de amortización, sufrirían a partir del año siguiente un aumento tan importante que muchas de ellas no podrían soportarlo sin afectar el normal desenvolvimiento de la administración provincial, y por otro, que las tasas de interés de las deudas traspasadas no guardaban relación con el tipo actualmente en el mercado, luego de las conversiones realizadas por la Nación y las provincias en el año 1941 y posteriores.

Es así que en la Primera Conferencia de Ministros de Hacienda, se trató el arreglo de deudas provinciales a la Nación, considerando la rebaja del tipo de interés y la reforma de los plazos de amortización.

Al respecto se estableció que los tipos de interés de las deudas provinciales deberían ser ajustados a la tasa efectiva

(1) Héctor O. Elliot - Obra citada - pag.114

que abona la Nación como consecuencia de las recientes operaciones de conversión, y que, por razones de equilibrio en sus presupuestos, las provincias deudoras consideraban de imperiosa necesidad se arbitrasen las medidas para que, sobre sus deudas actuales, no se haga efectivo ningun aumento en los servicios respecto a los correspondientes al año 1946, y asimismo, que puedan encararse prórrogas en los plazos vigentes de amortización.

Se estableció además que cualquiera sea la solución a que se arribe, los ajustes se realizarán teniendo en cuenta el estado de las deudas al 31 de diciembre de 1946 y comenzando a regir a partir del 1° de enero de 1947.

Esta situación, de verdadero apremio en algunos casos como surge de los discursos de los representantes provinciales, se refiere no solamente a las deudas traspasadas en el año 1934, sino a todas las otras obligaciones de este tipo que se contrajeron posteriormente de acuerdo al régimen de la ley 12.139

Para dar un ejemplo de lo que el aumento de los servicios significaba para algunas provincias tomaremos en caso de la de San Luis.

Si la ley 12.139 que rige hasta el año 1954 se prorrogaba por diez años más, el gobierno de esa provincia debería efectuar un servicio anual por amortización e intereses de m\$ñ 598.797,96. Si no se prorroga, a partir de 1947 las anualidades serian de m\$ñ 1.103.927,10 lo que representa un aumento de m\$ñ 505.129,14 por años.

La deuda originaria unificada ascendía a la suma de m\$n 8.154.000, de lo que se había amortizado hasta el 30 de junio de 1946, m\$n 2.108.988.19

De lo que se desprende que el aumento de la cuota de amortización e intereses, de no prorrogarse la ley, produciría un verdadero desequilibrio financiero pues insumiría el 23 % del presupuesto provincial, lo que evidentemente es una desproporción.

Como consecuencia de estas situaciones y teniendo en cuenta las recomendaciones expresadas en la citada Conferencia, el Poder Ejecutivo Nacional por intermedio del Ministerio de Hacienda de la Nación, dictó el decreto n°876 del año 1947, por el que se dispone que los servicios que las provincias deben abonar a la Nación, por deudas contraídas en virtud de los Arts. 8° y 9° de la ley 12.139, no serán superiores a los correspondientes al año 1947.

Esta disposición fué de carácter transitorio hasta tanto entraran en vigor los convenios a celebrarse con las provincias.

Ya antes de finalizar el año 1947, se habían concluido nuevos arreglos con las provincias de Santa Fé, Mendoza, Córdoba y Jujuy, estando en estudio otros con las provincias de San Juan, La Rioja y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires.

Los convenios originales establecían intereses que variaban entre el 4½% y el 5½% anual, exigiendo en su conjunto un desembolso en concepto de servicios de interés y amortización de m\$n 14 millones al año.

En los nuevos convenios se redujo el tipo de interés al $3\frac{1}{2}\%$ anual y se fijaron planes de amortización previendo la prórroga de la ley 12.139 por el término de diez años. De acuerdo a esto los servicios de la deuda con la Nación, quedaron fijados en ~~m~~n 5 millones al año, pero como la cláusula de amortización era transitoria y vencía el 31 de diciembre de 1949, fecha a partir de la cual las anualidades a cargo de las provincias quedarían aumentadas automáticamente en la proporción necesaria para que las deudas contraídas con la Nación se extinguiesen dentro de la vigencia de la ley n°12.139, es decir el 24 de febrero de 1954, se produciría un nuevo desequilibrio en los presupuestos provinciales.

En base a estas consideraciones, la Cuarta Conferencia de Ministros de Hacienda hizo la siguiente recomendación:

- 1° - Que se estudie la posibilidad de cancelar el saldo circulante de las deudas provinciales con la Nación emergentes de la ley N°12.139 y otras obligaciones, entre las que se destacan las letras de tesorería negociadas con la aceptación del Ministerio de Hacienda de la Nación, mediante la emisión de títulos de la deuda pública interna provincial, cuya cotización sea acordada por la Comisión de Valores.
- 2° - Que el Banco Central de la República Argentina prosiga estudiando la posibilidad de activar el mercado de valores con el objeto de facilitar la realización de las operaciones mencionadas en el punto anterior.

- 3° - Que se estudien nuevos planes de reintegro con respecto a las deudas traspasadas con arreglo a la ley N° 12.139 sobre la base de amortizaciones fijas o acumulativas que permitan su cancelación en un plazo no mayor de 20 años a contar desde 1950, garantizando el pago de los servicios mediante retenciones de la participación de las provincias en los impuestos de coparticipación.
- 4° - Que hasta tanto se formalicen los nuevos arreglos sobre la base de lo expresado en los apartados anteriores, el Ministerio de Hacienda disponga lo necesario a fin de que los servicios para el año 1950 a cargo de las provincias por las deudas traspasadas a la Nación con arreglo a las disposiciones de la ley N° 12.139, no sean superiores a las anualidades abonadas durante el año 1949.
- 5° - Que se tomen medidas necesarias para que los nuevos convenios previstos en la presente recomendación entren en vigor antes del 31 de Agosto de 1950.

Para facilitar el ajuste de los servicios correspondientes a las deudas originadas en la ley 12.139, es que se consideró necesario un arreglo entre la Nación y las provincias, acordando una prórroga de 20 años, pues les era materialmente im posible hacer frente a sus obligaciones.

Ya del primer punto de la recomendación se desprende que los saldos circulantes tendrían que ser cancelados con emisio nes de la deuda pública interna y a esto se agrega las deudas contraídas con la Nación por tres conceptos.

De ahí que en la Sexta Conferencia realizada en 1951, se haya recomendado a las provincias formalizar arreglos sobre la base de la entrega de títulos locales o mediante el pago a la Nación de un servicio equivalente y estudiar la forma de consolidar "las deudas de las Provincias y Municipalidad de Buenos Aires contraídas con la Nación por emisión de letras de tesorería; anticipos; traspasos de deudas con arreglo a la ley N° 12.139 y otras obligaciones."

De lo anteriormente expuesto se desprende que cualquiera que sea el arreglo a que se llegue, tendrá que ser hecho fuera de los términos de la ley 12.139, puesto que aún en el caso de prórroga, las condiciones a que estarán sujetos no proporcionarían a las provincias una solución conveniente.

Traspasos de deudas provinciales a la Nación

Provincias	De acuerdo con el		Total
	Art.8° (1)	Art.9°	
(En miles de m.p.n)			
<u>Productoras de vino,</u>			
<u>alcohol y azúcar.</u>	<u>145.413.2</u>	<u>27.658.6</u>	<u>173.071.8</u>
Mendoza	91.407.3	5.542.9	96.950.2
M Tucumán	28.064.8	11.537.7	39.602.5
San Juan	18.737.4	10.131.2	28.868.6
Jujuy	4.601.9	446.8	5.048.7
Salta	2.601.8	-	2.601.8
<u>Otras provincias</u>	<u>-</u>	<u>112.066.1</u>	<u>112.066.1</u>
Santa Fé	-	66.982.2	66.982.2
Córdoba	-	13.875.7	13.875.7
Buenos Aires	-	10.071.3	10.071.3
Corrientes	-	9.612.1	9.612.1
San Luis	-	8.154.2	8.154.2
Catamarca	-	2.670.6	2.670.6
La Rioja	-	700.0	700.0
Totales	<u>145.413.2</u>	<u>139.724.7</u>	<u>285.137.9</u>

(1) En algunas provincias se incluyen deudas a ser transferidas de acuerdo con el art. 9°.

COORDINACION DE NUEVAS EMISIONES

Una vez lograda la ordenación del mercado en virtud de la unificación de los tipos de interés y amortización en la mayor parte de los empréstitos provinciales en circulación, es lógico suponer que se trate de mantener este orden con una sana política financiera en lo referente al crédito público, coordinando en todo lo posible las nuevas emisiones.

Debido a la autonomía que en esta materia gozan las provincias por los derechos que le confiere la Constitución Nacional según vimos en el capítulo primero, toda coordinación relativa a emisión de empréstitos, planes de necesidades financieras y en fin, toda medida que pueda limitar ese derecho, tiene que nacer de convenios, en que las provincias con buena voluntad y comprensión decidan renunciar a ciertas libertades en miras del bien común.

La mayoría de las soluciones propuestas encaran la necesidad de crear algún organismo en el que haya representantes del Gobierno Nacional, de las Provincias y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Esta idea hace tiempo que se pregona.

Muchos de los convenios que así se pueda arribar, pueden implicar rozamientos a las facultades provinciales, "sin embargo, es necesario admitir una legislación limitada que no reglamente el ejercicio de esa facultad no delegada, pero que promueva la forma de coordinar la emisión y colocación de los empréstitos

en un pie de absoluta igualdad jurídica" (1)

Estos principios se han materializado aunque no en forma definitiva, en las Conferencias de Ministros de Hacienda, en don de podemos decir, que desde la primera (1946) a la última conferencia realizada (1951) ha sido tratado este tópico.

Han sido varias las ideas expresadas con el fin de llegar a una solución práctica. Algunas han tenido ejecución, otras han quedado como proyectos.

Hay que hacer notar que en las Conferencias se ha tratado casi siempre el caso de emisiones para obras públicas, por considerar este el fin normal de las mismas y por que el monto destinado a ellas representa casi el total de los empréstitos.

Los principales temas discutidos en la Primera Conferencia han sido:

- Referente a las nuevas emisiones para cumplimiento de planes de obras provinciales y la conveniencia de unificar el tipo de interés y demás condiciones de emisión.-

Al respecto se aconsejó pasar a la Comisión de Valores (Decreto Ley N°15.353/46) los planes de emisiones formulados por las Provincias y la Municipalidad de la Capital para lo que resta del ejercicio 1946 y el año 1947, y que las condiciones o características de los títulos que al efecto se emitan deberán ajustarse al tipo adaptado para la conversión de la deuda interna.

(1) Armando M. Rocco - Finanzas Municipales de la Provincia de Buenos Aires - pag. 170

En la discusión en particular se propuso que esos planes, de ser posible, se hicieran para cinco años concordando con el Plan Quinquenal, pero se aclaró que el máximo podía ser de cuatro que es el plazo de duración de los gobiernos provinciales.

Esta propuesta si bien interesante es impracticable, de ahí que no tuviese aceptación, pues es muy difícil realizar previsiones a largo plazo, cuando no se está seguro de la estabilidad de la situación. Es inútil hacer cálculos en "cantidad" de pesos en época de inflación.

Debido a la fecha en que se realizó la Conferencia, las provincias no estaban preparadas para enviar a la Comisión de Valores los datos exactos antes de fin de año, en forma de que la misma pudiese tener un conocimiento firme de las necesidades provinciales de emisión.

Se consideró entonces la posibilidad de que estubiese arreglada la faz legal de los empréstitos lo antes posible puesto que la Comisión de Valores no podía dar una contestación definitiva en base a simples datos, sino, cuando se le plantease concretamente el pedido de cotización.

En vista de esta falta de unidad, se presentó en la Segunda Conferencia un "plan de coordinación de emisiones públicas", en el que se establecía los puntos principales que las provincias debían tener en cuenta al desarrollar sus respectivos planes de inversión a financiar con títulos.

Al respecto se expresó: "En vista de la necesidad de coordinar la colocación de empréstitos nacionales, provinciales y mu-

municipales para adaptar su volumen a la capacidad real de absorción y con el objeto de evitar las perturbaciones que originarían en el mercado el exceso de papeles de crédito, aconsejar a las provincias y municipalidades que en la oportunidad de celebrarse la reunión anual de Ministros de Hacienda, presenten el plan de emisiones que estimen necesario financiar en el año, mediante el uso del crédito, con el objeto de que puedan ser considerados por la Conferencia cuyas conclusiones serán sometidas a la Comisión de Valores a los efectos de formular el plan de acción a desarrollar, teniendo en cuenta:

- 1° - La capacidad de absorción de la plaza.
- 2° - Las necesidades de financiación de todos los emisores públicos.
- 3° - Los medios que se considere prudente adaptar para cubrir tales necesidades."

Pero esta guía no fué suficiente. Los informes presentados por las provincias no presentaban una uniformidad de redacción y los datos en ellas expresados notenian la misma relación, lo que traía dificultades al ser estudiados.

Es así que en la Tercera Conferencia se consideró necesario "actualizar y complementar las informaciones suministradas al Ministerio de Hacienda con el objeto de que los organismos técnicos especiales cuenten con los elementos de juicio indispensables para elaborar el plan de acción a desarrollar sobre la base de la capacidad de absorción de la plaza, de las necesidades de financiación de todos los emisores públicos y de los me

dios que se considera prudente adoptar para cubrir tales requerimientos."

A ese efecto se estableció que en los informes a enviarse se enumerase todos los compromisos a cubrir con el uso del crédito tales como: unificación y consolidación de deuda flotante y a corto plazo; arreglo de obligaciones municipales; ejecución de obras públicas y planes de reactivación económica; cancelación de deudas con la Nación, etc. Además con el objeto de facilitar el estudio de los planes en conjunto en materia de obras públicas a cubrir con el producido de títulos, se creó una planilla en la que se consignaban todos los datos que tenían que presentar las provincias y municipalidades.

En la misma se detallan las obras terminadas, las obras en ejecución y las obras licitadas y adjudicadas, existiendo otro ítem para los proyectos.

En base a estas normas las provincias presentaron en los años sucesivos sus planes de emisión.

También se estudió en la Primera Conferencia la posibilidad de que la Nación colege títulos nacionales para financiar planes de obras provinciales.

Un miembro de la comisión explicó, que podría ser sobre la base de convenios de las provincias con la Nación, en forma tal que se tratara de igual a igual una entidad pública provincial con una entidad pública nacional, para que ello no fuera en desmedro de la autonomía ni política ni financiera de las provincias. De acuerdo a este sistema de emisión única nacional, las

provincias tendrían que someter a la Nación para su aprobación sus planes de obras públicas, con el fin de que ella entregara los fondos necesarios

Pero esta idea no prosperó pues se consideró que afectaba el crédito público de las provincias base de su autonomía financiera, y que esta restricción en la facultad de emitir traería con el tiempo una total dependencia a la Nación y un perjuicio en el caso que se vieran nuevamente en la necesidad de colocar empréstitos.

El proyecto inicial no fué aceptado por los representantes provinciales sino con reservas y la conclusión fué la siguiente:

" En resguardo de la autonomía político financiera de los Estados Federales, no es recomendable adoptar como norma que los planes de obras públicas provinciales se financien mediante fondos provenientes de la colocación de empréstitos nacionales. Ello sin perjuicio de que en determinadas circunstancias especiales ese temperamento pueda ser el más útil y conveniente."

En medio de la discusión anterior se presentó un proyecto, podríamos decir ecléctico, referente a la posibilidad de emitir un título provincial unificado. Transcribimos a continuación lo expresado al respecto por el señor José L. Frangi, representante del Ministerio de Hacienda de la Nación:

"No deja de ser interesante que nos detengamos unos instantes en el análisis de la variante que acaba de concretar el Señor Ministro de Hacienda de la Nación, en el sentido de que a fin de resguardar la autonomía financiera de las provincias en

cuanto a emisiones se refiere, no se concreten éstas a una emi sión nacional solamente para atender las necesidades de cada u na de ellas. Podría quizás introducirse con ventajas con rela- ción al actual sistema de emisiones de títulos provinciales, pa ra atender las necesidades de cada una de las provincias, la va riante que el señor Ministro de Hacienda de la Nación anunció, de emitir un título súnico provincial para atender las necesida- des de todas las provincias.

Ese título único provincial, a mi juicio no sería emitido por la Nación, ni siquiera por el Banco Central directamente. Sería emitido como se hace actualmente, por las provincias, y sería respaldado con un fondo que se formaría con la recaudación uni ficada [en cuanto a emisiones respaldadas por la ley 12.139] por el producido de esa ley y con la participación en la misma de todas las provincias en conjunto.

En esa forma habría en el mercado dos clases de títulos: el título emitido para atender las necesidades nacionales o del Poder Ejecutivo de la Nación, y la emisión destinada a atender las necesidades de todas las provincias en forma unificada. Es decir, el Banco Central o la Comisión de Valores estaría en con diciones en esa forma, de distribuir el producido de esa emisión netamente provincial para las necesidades de las provincias.

El sistema tiene por otra parte, la ventaja de hacer que al- gunos títulos de provincias menos aceptables que otros en el mer cado, emparejen sus posibilidades, sin mengua en lo más mínimo de las que hoy colocan sus títulos en mejores condiciones.

Por eso, llamo un poco la atención sobre la sugerencia, por que en principio me parece una solución muy atendible, que destruye casi totalmente el argumento que la Comisión de Crédito Público tuvo en cuenta para desechar aquel proyecto de emisión única."

El propósito fundamental era evitar la diferencia de cotización entre los títulos provinciales por la mayor confianza que se podría otorgar a una provincia con respecto a otra, y además no hacer desaparecer el crédito público provincial puesto que sus títulos seguían en circulación.

Pero este proyecto encontró también la oposición de los representantes provinciales. Se alegó que una provincia con un crédito poco afectado, contribuiría con este sistema a mejorar la situación de otra que tiene poca garantía financiera y estaría pagando un tipo de interés más elevado.

Se insistió también en que la autonomía económico financiera de las provincias, quedaría igualmente afectada, pues lo mismo da vincular las provincias entre sí que con la Nación.

Debemos agregar que ni el proyecto de emisión única nacional, ni el de emisiones provinciales unificadas, ni ningún otro parecido, fué tratado en las conferencias siguientes, de lo que se deduce la poca aceptación obtenida.

La Comisión de Valores

Es un organismo de importancia fundamental en lo referente a emisiones ya sean públicas o privadas.

Fué creada en el año 1937 con el fin de emiminar la sobresa turación de valores, y propender a una mayor estabilidad del mercado financiero, procediendo a seleccionar, postergar o desechar proyectos de emisiones cuyo monto superase la capacidad de absorción del mercado.

, Pero las decisiones de esa Comisión carecían de fuerza obli gatoria pues eran simples recomendaciones aceptadas por los emisores, los Bancos y las Bolsas de Comercio en base a normas de solidaridad y como principio de orden.

Se consideró por lo tanto que su acción no era lo suficien- temente eficaz, siendo necesario una reforma en el sentido de que esas recomendaciones se transformasen en decisiones efecti vas para lomcual debía dársele caracter oficial consolidando formalmente sus funciones.

A tales efectos se dictó con fecha 28 de mayo de 1946, el decreto-ley N°15.353 por el que se reestructuró todo el orga- nismo, ampliando sus funciones y dando carácter compulsivo a sus decisiones.

El art.1° del citado decreto nos da la pauta del cambio al establecer: "A partir de la fecha, las Bolsas o Mercados de Va lores del país no podrán autorizar la cotización de nuevas par tidas de valores públicos o privados, sin la aprobación previa de la Comisión de Valores, la que ejercerá esas funciones de acuerdo con lo que se dispone en el presente decreto-ley."

De todas sus funciones la que más nos interesa en este caso es la que tiene por fin "coordinar la concurrencia en el mercado

financiero, de las entidades públicas que emiten valores dando en cada caso su opinión acerca de la conveniencia del momento elegido para hacer efectiva la cotización de cada partida."

Estas facultades tan amplias han sido muy criticadas, y en la Primera Conferencia con motivo de la discusión sobre la unificación de emisiones provinciales, se dijo que la autoridad de la Comisión de Valores era tan grande que anulaba prácticamente la autonomía provincial.

Esto en verdad, no es cierto, puesto que no se les impide tanto a los entes públicos como privados emitir los títulos que deseen, sino su cotización, si bien lo primero sin lo segundo se torna prácticamente imposible, sobretodo en las emisiones públicas.

Es así que legalmente sus funciones no pueden ser atacadas porque no privan a las provincias de ninguno de sus derechos constitucionales.

Vemos por lo tanto que el Poder Ejecutivo tiene en sus manos un arma muy poderosa que pueden ser utilizada con fines políticos, pero cuyas funciones dentro de lo económico financiero son de utilidad en un mercado que tiene que ser regulado.

CONCLUSIONES

Los temas tratados en el presente trabajo si bien son los más importantes, no son los únicos necesarios a desarrollar para lograr una completa coordinación referente al crédito público entre la Nación y las Provincias.

De todo lo expuesto vemos que la principal dificultad estriba en el principio de autonomía y que si bien pueden las provincias realizar **concesiones** no podemos asegurar hasta donde están dispuestas a renunciar a sus facultades.

Como medio, podemos considerar a las reuniones celebradas anualmente por las Ministros de Hacienda, como el mejor -aunque puede ser perfeccionada- para lograr una solución efectiva.

Augusto L. Scalabrini