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

La política del crédito: aspectos económicos y financieros

Giliberto, Agustín

1959

Cita APA:
Giliberto, A. (1959). La política del crédito, aspectos económicos y financieros. 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

Tesis Doctoral 001501/0727

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Tesis Doctoral

"LA POLITICA DEL CREDITO PUBLICO. ASPECTOS ECONOMICOS Y FINANCIEROS"

Instituto de Economía
Director: Doctor JULIO BROIDE

Alumno: Agustín Giliberto
Nº de Registro: 11.964
Domicilio: Belgrano 3440, Bs.Aires.
Teléfono: 89-1171.

Año 1959

LA POLITICA DEL CREDITO PUBLICO

ASPECTOS ECONOMICOS Y FINANCIEROS

Indice

			Pág.
Capítulo I	—	Conceptos Preliminares	1
	—	Ubicación del Crédito Público en el Cuadro de los recursos y gastos del Gobierno.	2
	—	La formación de ahorros y de capital en el conjunto de la economía.	6
	—	Limitaciones al financiamiento del gasto deficitario.	12
Capítulo II	—	Aspectos Institucionales vinculados con el crédito público, hasta 1946	
Título I	—	Antecedentes históricos, hasta la creación del Banco Central de la República Argentina.	22
Título II	—	El crédito público desde la creación del Banco Central, hasta 1946	45
Capítulo III	—	El crédito público, a partir de 1946	
Título I	—	Aspectos Institucionales	64
		-El Banco Central nacionalizado	
		-La reforma de 1946	64
		-La Comisión de Valores	73
		-La reforma de 1949	77
		-La reforma de 1956	81
		-La reforma de 1957	82
		-El Banco de la Nación Argentina	
		-La reforma de 1946	92
		-La reforma de 1957	94
		-El Banco Hipotecario Nacional	
		-La reforma de 1946	94
		-La reforma de 1957	94

Pág.

- El Banco Industrial de la República Argentina.
  -Las reformas de 1945 y 1946 98
  -La reforma de 1957 100
- El Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias. 102
- La Caja Nacional de Ahorro Postal. 104
- Compañías Aseguradoras. 106
- Organismos de Previsión Social. 106
- El Fondo Compensador de Inversiones y Acumulaciones. 113

Título II — Evolución de la Deuda Pública 118
— Deuda interna 118
— Deuda externa 139

Título III — Implicaciones económicas 150

Capítulo IV — Algunos problemas actuales. 174

Capítulo V — Conclusiones. 197

o - O - o

CAPITULO I

CONCEPTOS PRELIMINARES

El monto de los gastos totales del Sector Gobierno de un país, determina, a su vez, el nivel a que deben llegar los medios financieros necesarios para cubrirlos. Mientras en el Sector Privado las erogaciones están en función de los recursos, en aquel sector esa condición no es esencial y ello es posible, pues los gobiernos cuentan con el poder de imposición para atender sus determinaciones de gastar.

La enumeración de las necesidades de capital social y de los gastos corrientes está enlazada a decisiones políticas que preceden al correspondiente cálculo de recursos. Estos deben condicionarse "a posteriori".

Existe, en consecuencia, una falta de exacta delimitación entre las cuantías que corresponden al consumo e inversión de los sectores público y privado, frontera que cabe trazar por los Parlamentos, a través de las decisiones contenidas en los respectivos Presupuestos.

La cuantía y orientación de los gastos estatales, tienen una repercusión inmediata en la estructuración de las erogaciones del Sector Privado, en el nivel de la actividad económica, en la conformación del aparato productivo, en el desarrollo económico y en la estabilidad de la economía nacional.

Como cada vez es mayor el gasto del Sector Gobierno y más poderosos los instrumentos de que dispone para su financiamiento, es también más importante el análisis de su influencia económica, a fin de que el rol protagónico que le corresponde para contribuir al progreso y cuidar la estabilidad sea debidamente interpretado, e inteligentemente orientado. Es una experiencia registrada en muchos países, y particularmente en el nuestro, que esa acción económica del gasto público no ha sido llevada conscientemente para lograr aquellos fines, sino que se han manejado poderosos medios sin la adecuada evaluación de su influencia bajo un punto de vista macroeconómico.

El objeto del presente trabajo es el de centrar el análisis sobre uno de esos importantes medios -el crédito público- a fin de precisar su naturaleza y efectos económicos a la luz de la experiencia argentina y con particular énfasis en la evolución habida desde 1946, año a partir del cual se operan sustanciales cambios en las instituciones financieras, económicas y sociales del país.

Ubicación del crédito público en el cuadro de los recursos y gastos del Gobierno.

La acción económica del Gobierno se manifiesta preponderantemente a través del cuadro de sus recursos y erogaciones. La dirección y el grado de intensidad que rigen en la estructuración de ambos aspectos tienen una profunda repercusión en la vida económica de la comunidad en su conjunto, con efectos que se producen dinámicamente, a corto y a largo plazo.

Los impuestos, tasas y contribuciones y el crédito público, conforman los recursos disponibles para la atención de los gastos. Cada uno de esos rubros, tiene una naturaleza jurídica y repercusión económica diferente. En principio, la diferencia esencial estriba en el hecho de que los tres primeros implican una transferencia definitiva de riqueza, mientras que el último, sólo temporal. El Estado debe devolver la suma que se le ha prestado con sus correspondientes intereses.

Sin embargo, el crédito público asume frecuentemente una forma de imposición velada y poderosa, anulando en los hechos, la diferencia esencial citada precedentemente. Durante los procesos inflacionarios el poder adquisitivo de las sumas amortizadas de la Deuda Pública es menor que el correspondiente al momento en que el Estado recibió el préstamo.

Por otra parte, desde el punto de vista económico, el efecto de transferir riqueza mediante la imposición y el crédito público es de naturaleza similar. Por ambas formas queda inhibido el Sector Privado de utilizar la correspondiente parte de los ingresos nacionales y en consecuencia, del producto, pues los correspondientes medios financieros -ya provengan de la imposición o del crédito- los pasa el Gobierno.

El crédito se otorga a corto y a largo plazo.

Normalmente, el primero está destinado a cubrir desajustes transitorios entre los recursos y los gastos corrientes y el segundo, al financiamiento de las inversiones estatales. En el curso del presente trabajo nos dedicaremos principalmente a este último, es decir, el crédito público a largo plazo.

Los gastos públicos se han dividido en gastos corrientes, de transferencia y de inversión.(1)

Los gastos corrientes del Estado se han clasificado para fines de análisis económico por la Comisión Económica de América Latina, en Gastos de Administración General, Defensa Nacional, Educación y Salubridad.

El primero de los indicados comprende todas las remuneraciones y compras de bienes y servicios (no personales) correspondientes a los departamentos que componen la maquinaria ordinaria del Gobierno; incluye a la legislatura y a los diferentes ministerios en el orden interno, los asuntos exteriores y la administración impositiva, como también los salarios y los gastos normales de las dependencias que cumplen funciones económicas (agricultura, comercio, industria, etc.)

Los gastos de Defensa Nacional comprenden las asignaciones, raciones, compras de equipo y otras erogaciones similares. Es práctica clasificar las inversiones militares dentro de la categoría de gastos corrientes pues no contribuyen como activos productivos en el sentido de proveer bienes y servicios que puedan adicionarse al volumen del ingreso nacional.

Los gastos corrientes en concepto de educación y salubridad tienen una naturaleza muy particular; para algunos debieran clasificarse como inversiones, pues contribuyen a la formación del capital humano. Sin embargo, para fines estadísticos, y por supuesto empleando un criterio más restringido se les considera gastos comunes, reservando el concepto de inversiones, dentro de aquellos rubros, para las erogaciones que impliquen

(1) Naciones Unidas. "Estructura del Presupuesto y Clasificación de las Cuentas del Estado. Pág. 10-11. New York 1951. y "Budget Management" New York 1954.

la adquisición de bienes durables de naturaleza física.

Los gastos de transferencia constituyen el segundo grupo en que se han clasificado los gastos públicos. Su característica predominante es la de que no constituyen un consumo final de la Administración Pública, sino que implican el cambio del poder adquisitivo que tiene un sector de la comunidad, a otro, a través de la acción gubernamental. Esto es lo que ocurre entre otros, a través de los subsidios, los pagos de seguridad social, la amortización de la Deuda Pública, las subvenciones y las ayudas federales a las Provincias.

Los gastos de inversión deben subdividirse para una mejor interpretación de su naturaleza, en dos tipos: reales y financieros. Los primeros, se refieren a las adquisiciones de activos enteramente nuevos que se agregan a los ya existentes, los segundos, a las compras de activos viejos y si bien esto significa una inversión desde el punto de vista del sector público no lo es si miramos a la economía en su conjunto. Varía el dueño del capital pero no su cuantía.

Las inversiones públicas pueden ser: directas, cuando las realiza el Gobierno por vía de su propia Administración, o indirectas, cuando transfiere préstamos a particulares con el objeto de formar activos reales. Aquéllas son, cuantitativamente, las mas importantes en la mayoría de los países.

Desde otro punto de vista, se clasifican dichas inversiones bajo tres aspectos: Las "Inversiones en actividades productivas", comprenden todas las que contribuyen directamente a la formación de capital productivo ya sea destinado al desarrollo de la agricultura, transportes y energía y fondos para los entes de desarrollo económico. Las "Inversiones sociales" se refieren a aquellas que ayudan al factor humano por vía del mejoramiento de la educación, la salubridad o las condiciones de vivienda.

Dentro del rubro "Otras Inversiones" se incluyen las instalaciones militares, urbanizaciones y construcciones no incluídas en las categorías anteriores.

El medio financiero de que disponen los gobiernos para abonar las inversiones que realizan se compone de dos elementos: el ahorro del sector público y el recurso del crédito. La diferencia entre los recursos y gastos corrientes, si es positiva, determina el mencionado ahorro. En cuanto éste no alcance a cubrir el valor de las inversiones del Estado, se acude al Crédito Público, el cual es, en esencia, ahorro de otros sectores (de las empresas, de las familias, o del sector externo).

Como vemos, en consecuencia, el análisis del crédito, está fuertemente vinculado con el de las inversiones públicas. Toda facilitación de aquél implica una mayor comodidad de financiamiento de éstas y toda exageración en las decisiones de invertir en este sector implica una correspondiente presión sobre el crédito, con sus correlativas repercusiones en las actitudes y posibilidades de utilización de los ahorros en los otros sectores de la comunidad.

La correspondencia entre el ahorro y el crédito público con las inversiones de este sector no es rigurosa en la práctica. Muchas veces, el crédito se destina a la atención de los gastos corrientes del Gobierno. Sin embargo, aunque conviene tener presente esta probabilidad, ella encierra una situación completamente anormal admisible sólo a corto plazo.

Si se define al Déficit fiscal como la diferencia entre el monto del superávit y el de las inversiones públicas, se comprende que el crédito público es el canal financiero por vía del cual se transfieren los ahorros reales del sector privado interno, o desde el exterior, para cubrirlo.

Los recursos (dentro de éstos, el crédito) y las erogaciones del sector público, deben referirse a tres niveles de autoridad: la Nación, las Provincias y las Municipalidades. Al citar a dicho sector nos referimos a cifras consolidadas de los tres tipos de administración.

En nuestro país, las erogaciones de la Nación representan aproximadamente el 60 porciento del total de los gastos públicos del país, de lo cual se desprende que la ac-

///

ción de este ente es la de mayor gravitación a los fines de nuestro trabajo. Es por este motivo, y por el hecho de que la Nación cuenta con un poderoso recurso de financiamiento de naturaleza especial que no tienen las Provincias y Municipalidades -los fondos provenientes del monopolio de la emisión monetaria- que el presente análisis se haya circunscripto al Crédito Público de la Nación, sin perjuicio de referirnos siempre, al citar los efectos económicos de la política fiscal, al sentido amplio de sector público que surge de la definición dada anteriormente.

-La formación de ahorros y de capital en el conjunto de la economía.

Como surge de lo expuesto anteriormente, el crédito público está íntimamente enlazado a dos aspectos importantes de la actividad económica; a la disposición de los ahorros de la comunidad y a la conformación del nuevo capital, a través de las decisiones públicas.

Por este motivo es conveniente definir la formación del ahorro y del capital en el conjunto de la economía, para luego ubicar al crédito público, en esa estructuración, y facilitar, en consecuencia, el análisis crítico ulterior sobre su influencia en el aparato económico.

Una clasificación corriente nos permite tener una idea total de la capitalización de la economía a través de dos aspectos: el fluir financiero y el fluir real.

El flujo financiero está dado por el total del ahorro más las asignaciones para el consumo del capital fijo y se compone (1):

CUADRO Nº 1

1 - Asignaciones para el consumo de capital fijo

a) Empresas privadas

b) Sociedades de capital públicas

c) Empresas del Gobierno

d) Gobierno General

(1) Naciones Unidas."Conceptos y Definiciones referentes a la formación de capital". Nueva York 1953, pág.3.

2 - Ahorro

a) Ahorro del Gobierno General

Gobierno Central

Gobiernos Estaduales

Autoridades Locales

Cajas de Seguridad Social

b) Utilidades no distribuídas de las Sociedades de Capital públicas.

c) Utilidades no distribuídas de las empresas privadas.

d) Ahorro de las unidades familiares e Instituciones privadas sin fines de lucro.

El flujo real está dado por la formación interna bruta de capital más los préstamos netos al extranjero, que se clasifica de la siguiente forma:

CUADRO Nº 2.

3 - Formación interna bruta de capital

a) Empresas privadas y públicas

i) Agricultura, silvicultura y pesca

ii) Explotación de minas

iii) Industrias manufactureras, etc.

b) Gobierno General

4 - Préstamos netos al resto del mundo.

En nuestro país se ha hecho la siguiente clasificación del fluir real (1).

---

(1) "Producto e Ingreso de la República Argentina en el período 1935-54" Buenos Aires 1955.

CUADRO Nº 1

1 - Inversión Bruta Interna

a) Construcciones

-Públicas
-Privadas

b) Equipo durable de producción

c) Variación de existencias

2 - Inversión Neta en el Exterior

La equivalencia entre el monto total del ahorro más los fondos de depreciación, y la formación interna bruta de capital más los préstamos al extranjero, sólo es válida para el conjunto de la economía. En efecto, con los ahorros formados pueden adquirirse por cada sector, activos nuevos o viejos, o efectuarse préstamos a otros sectores. Al adquirir activos viejos en el mercado interno no varía el stock de capital de la comunidad, y por otra parte, los préstamos entre sectores internos se compensan al efectuarse la consolidación del conjunto, pues las sumas acreedoras son iguales a las deudoras. En los dos esquemas descriptos se determina el orígen y la estructura de los capitales nuevos.

En las cuentas nacionales del ahorro y la formación del capital, se indica el proceso de formación pero no el encaminamiento de los ahorros, el cual está implícito pero no explícito. Por ello se ha desarrollado una metodología tendiente a indicarlo mediante un sistema de "Cuentas de Fuentes y Usos de Fondos de Inversión" (1), que procura la medición de los ahorros de los diferentes sectores que convenga analizar (Empresas, Personas, Gobierno y Resto del Mundo o sus correspondientes subdivisiones) y su destino, ya sea la propia inversión en el sector de orígen u otros, o bien su transferencia, estos últimos a través del mercado de fondos prestables (Bolsas, Bancos, Instituciones financieras, etc.)

---

(1) Osvaldo Sunkel. Trimestre Económico Octubre-Diciembre 1953
"Una metodología para analizar la estructura de los ahorros".

La corriente de recursos financieros que vincula a los que ahorran con los que invierten queda claramente revelada mediante el uso de aquellas cuentas, en las cuales se pone también de manifiesto el papel que desempeñan los fondos vinculados con la compra o venta de activos viejos y otras transacciones financieras.

Si bien para la economía en su conjunto interesa la formación de ahorros y capital netos (activos nuevos), para cada sector en particular es importante determinar la variación total de su activo, ya sea que éste se refiera a activos existentes o nuevos.

La cuenta de Fuentes y Usos de Fondos de Inversión del Sector Gobierno tendrá los siguientes rubros principales:

CUADRO Nº 4

Fuentes:

A. Fuentes internas

1 Superavit en cuenta corriente

2 Reservas de depreciación en empresas públicas

B. Fuentes externas

1 Venta de Bonos

a) A personas
b) A empresas

2 Venta de otros activos

3 Préstamos

a) De empresas
b) Bancarios
c) Del exterior

Usos:

A. Inversión Real

1 Formación Bruta del Capital

B. Inversión Financiera

1 Dinero Efectivo

2 Depósitos

a) En moneda nacional
b) En oro y divisas

3 Créditos

a) A personas
b) A empresas

4 Reintegros

a) Impuestos personales
b) Impuestos Seguridad Social

5 Aportes a empresas

6 Amortización créditos externos

Como puede apreciarse, el rubro Fuentes internas (A 1 y A 2) equivale al concepto de Ahorro del Sector Gobierno que hemos utilizado anteriormente. El rubro Fuentes externas comprende a todas las partidas que representan la transferencia de fondos de otros sectores ya sea a cambio de activos o por el endeudamiento. Es en este último ítem donde entronca nuestro problema de análisis del Crédito Público y a través del cuadro anterior surge, en consecuencia, su ubicación dentro del panorama general de financiamiento de las inversiones gubernamentales.

Mediante los usos de los fondos de inversión, el sector Gobierno puede contribuir en diferente proporción a la formación bruta de nuevo capital que se ha clasificado bajo el concepto de usos reales, o bien al incremento de la concesión o amortización de créditos, compra de activos existentes o variaciones de caja, que se han englobado dentro del concepto de usos financieros.

Puede establecerse una relación entre los rubros contenidos en el cuadro nº 4 y los especificados en los nos 1 y 2.

La suma de las Fuentes internas A 1 y A 2 (del cuadro nº 4) de fondos de inversión de todos los sectores (Gobierno, Empresas, Familias y Extranjero) es equivalente al ahorro corriente que se mide por todos los conceptos

anotados en el cuadro nº 1. Análogamente, la suma de las Inversiones reales (A 1 del cuadro nº 4) de todos los sectores, es igual a Formación bruta de capital analizada en los cuadro nº 2 ó 3. Es decir que mediante la agregación de las Fuentes internas y la Inversión Real correspondiente a las cuentas de Fuentes y Usos de Fondos de Inversión se obtiene la Cuenta Consolidada de Capital.

Los esquemas anteriores nos permiten apreciar desde ya, la responsabilidad emergente del manejo del Crédito público. Los préstamos implican un proceso de transferencia de ahorros de los sectores que cuentan con excedentes económicos a otros sectores que los movilizan.

En nuestro caso, es el Gobierno el que canaliza hacia sus medios financieros aquellos recursos. Su acción en este campo puede ser beneficiosa o perjudicial, según los casos, para la vida económica de todo el conjunto. A veces, la mencionada transferencia de fondos prestables desde otros sectores, al Público, se realiza en un plano de competencia en el mercado de capitales con el Sector Privado. Otras veces, y es el problema existente en nuestro país, esa competencia no existe, y los fondos provienen de tomadores forzosos de papeles públicos. Como la cuantía de los fondos requeridos para cubrir las necesidades del financiamiento del déficit fiscal está dado por la magnitud de este último, y la posición oligopólica para la atracción de los ahorros está favorecida por factores institucionales que otorgan al Gobierno amplios medios crediticios, podrá advertirse la posición estratégica que cabe al Crédito Público en el cuadro de los recursos financieros de la comunidad.

La transferencia de ahorros al sector Público no puede exceder de ciertos niveles sin poner en peligro la estabilidad. A más de la limitación dada por la capacidad conjunta de formación de ahorros de la comunidad, no debe sofocar las posibilidades de financiamiento correspondiente a las decisiones de invertir del sector privado. Si así no ocurre, pueden caerse en procesos inflacionarios o depresivos, según el tipo de realizaciones que encare el sector Gobierno mediante la utilización de ahorros genuinos.

Si es importante la repercusión de la intervención del Gobierno en la canalización de los ahorros, no lo es menos la que deriva del uso de esos fondos en el proceso de formación del capital.

Se requiere que la renovación del capital existente y la distribución de las inversiones entre los diferentes sectores sea armónica y atienda adecuadamente a las necesidades de cada uno de ellos. La capacidad de capitalización, por ser limitada, debe distribuirse convenientemente para la satisfacción de aquellos requerimientos. Por su parte, la movilización de esa capacidad está en manos de quienes cuentan con los medios financieros para hacerlo. Esas decisiones sobre qué tipo de capital ha de formarse, a la vez que pueden no coincidir con la satisfacción de necesidades legítimas de los diferentes sectores, alteran la estructura productiva futura al asignar más o menos capital a un sector o a otro, y al hacerlo, también influyen retardando o acelerando el desarrollo o incidiendo sobre la estabilidad.

El Gobierno que por vía del crédito tiene una fuerte participación en dicho proceso, actúa, conciente o inconcientemente, disponiendo en buena proporción la composición del capital con que corrientemente se nutre a las necesidades de la producción o del bienestar social.

La facilidad con que los factores institucionales proveen de crédito a largo plazo o ahorros al sector público debe usarse prudentemente, pues al implicar un amplio poder de estructuración de las nuevas dotaciones de capital, debe emplearse con amplia visión del conjunto económico.

-Limitaciones al financiamiento del gasto deficitario.

El gobierno debe acudir al mercado de fondos prestables para obtener en él, los recursos para cubrir las necesidades que excedan a sus entradas corrientes o a sus propios excedentes. En dicho mercado, los fondos que el público puede llevar, sin tener en cuenta por ahora, el precio

de su oferta, se compone de los siguientes elementos, según Robertson:(1).

a) Ahorro corriente efectuado durante el período.

b) Desligamientos, o sea ahorros que se han hecho en el pasado y van liberándose corrientemente de su incorporación, bien en capital circulante (mercaderías en proceso de elaboración o almacén), bien en capital fijo (edificaciones, instrumentos, etc.) y de ese modo van quedando disponibles para su incorporación a aquellas mismas formas u otras distintas.

c) Desatesoramientos líquidos, anteriormente ahorrados o anteriormente desligados, o sea dinero que se vá ahorrando o desligando corrientemente y que se retiene fuera del mercado.

d) Préstamos bancarios líquidos suplementarios, o sea el importe total bruto de los nuevos préstamos bancarios concedidos, menos los reembolsos efectuados a los bancos, procedentes de descapitalizaciones o de los ahorros corrientes.

Como podrá apreciarse, la clasificación precedente tiene ciertas analogías con el rubro "Fuentes" del cuadro nº 4. Pero debe aclararse que se trata de un estado consolidado de los fondos prestables del conjunto de la economía, mientras que en el citado cuadro se presentan solamente los fondos prestables y utilizables del sector Gobierno.

Esta clasificación nos permite distinguir también, qué vinculación hay entre fondos prestables y ahorros. En efecto, basta comparar los rubros indicados con los que se han consignado en el cuadro nº 1, para advertir la diferencia. El concepto de fondos prestables es más amplio que el de ahorro corriente que se refleja en el cuadro citado en último término, pues se incluyen los desligamientos, los desatesoramientos y los préstamos bancarios líquidos suplementarios, que son medios financieros que operan conjuntamente con el ahorro corriente facilitando u orientando la conformación del capital.

De los rubros citados en la anterior enumeración, reviste particular importancia a los fines de nuestro trabajo, el análisis del indicado con la letra d); Préstamos bancarios líquidos suplementarios.

(1) Robertson D.H. "Ensayos sobre teoría monetaria". Madrid 1946.

El sistema bancario genera fondos prestables a través de dos grandes recursos: por la emisión monetaria (en los sistemas papelistas) y por el poder de creación de medios de pago. El límite hasta el cual pueden utilizarse dichos medios se encuentra determinado por factores institucionales, pero su dimensión razonable por factores económicos.

De esa expansión de los fondos prestables por la vía bancaria nos habrá de interesar fundamentalmente, la destinada a la atención del Crédito público a largo plazo. En general, los bancos prestan a corto plazo. Sus operaciones a mediano o a largo plazo para el sector privado se realiza sobre la base de sus capitales o reservas propias, a operando de intermediario en el mercado de capitales para la atracción de fondos prestables a largo plazo. (Caso de cédulas hipotecarias, certificados de participación en valores mobiliarios, etc.)

Es el Gobierno el que tiene el privilegio de aprovechar ese recurso derivado del monopolio de emisión. ?Hasta qué punto, bajo el aspecto económico, puede apelar a ello?. Es un interrogante que ha originado las más encontradas opiniones desde que John Maynard Keynes expuso su concepción "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" de resultas de lo cual, no obstante, ha quedado como un hecho generalmente aceptado, que las inversiones juegan un papel estratégico para el crecimiento económico y la estabilidad.

Una economía dada puede estar operando a diversos niveles de empleo o de aprovechamiento de su capacidad productiva. Ello depende del nivel de la demanda efectiva.

A su vez, dicha demanda está determinada por la propensión al consumo (C) y el volumen de la inversión (I). Ambos en función del ingreso (Y) y éste, en relación directa con el Gasto total, que se compone de los siguientes elementos principales:

$$G\ N\ B = C_{pn} + I_{pn} + G_{n} + X_{n}$$

G N B: Gasto nacional bruto

C_{pn} : Gasto privado en bienes de consumo de origen nacional

I_{pn} : Inversión privada de bienes nacionales.

G_n : Gasto del Gobierno en bienes nacionales.

X_n : Exportaciones de bienes nacionales.

Como la propensión al consumo es relativamente estable, el nivel de la actividad económica depende del volúmen de la inversión, si aquella no se altera (1).

En el segundo miembro de la ecuación precedente debemos distinguir dos clases de erogaciones. Una de ellas la constituye las inducidas y la otra las autónomas.

Son erogaciones inducidas las que varían en función de la demanda global. Dentro de ese concepto están los consumos privados, pues no es posible explicar las variaciones de la demanda global en relación con las variaciones del consumo, sino a la inversa.

En cambio, las erogaciones autónomas tienen influencia en la variación de la demanda global. Los gastos del Gobierno, las exportaciones y ciertas inversiones privadas, desempeñan un papel preponderante para la fijación de aquella demanda.

Los gastos del Gobierno se determinan por decisiones políticas y en ese sentido, son autónomos con respecto a los cambios de la demanda. En el mismo sentido actúan las expertaciones, que son gastos que los extranjeros hacen en el país, y en consecuencia, no dependen de la demanda existente en el mismo.

Las inversiones privadas son en parte inducidas y en parte autónomas. Las primeras se realizan habitualmente para satisfacer necesidades existentes a un determinado nivel de demanda global, las segundas, las que se realizan en presencia de ciertos estímulos que las aceleran, como ser las que se efectúan con motivo de la aparición de innovaciones, o para atender la demanda insatisfecha generada por la aplicación de ciertas pro-

---

(1) Dudley Dillard: "La teoría económica de John Maynard Keynes" Capítulo III, Pág.30. Madrid 1955.

tecciones aduaneras.

Del análisis que precede nos interesa destacar que hay tres compo nentes de la demanda total que varían independientemente de la misma: los gastos del Gobierno, las exportaciones y ciertas inversiones privadas. Estos elementos autónomos son los que permiten, con su variación, que el nivel de la actividad económica se sitúe en un punto superior o inferior de un año a otro. Juegan un papel protagónico para lograr el pleno aprovechamiento de la capacidad productiva de un país, como también, en su ca so, para el mantenimiento de recursos ociosos.

El crédito público que financia los gastos del gobierno (elemento autónomo) viene a constituir, en consecuencia, un medio de facilitar o en torpecer la movilización de la capacidad de producción no aprovechada y posibilita el traslado de la demanda global a un nivel superior.

Se había dicho que una de las fuentes de fondos prestables la con tituía los préstamos bancarios líquidos suplementarios, de lo cual buena parte nutre el crédito público. En consecuencia, uno de los límites económicos para la utilización de fondos de ese orígen, está dado, en principio, por la línea que demarque la plena ocupación de los recursos. Cual quier exceso implica inflación con su consiguiente secuela de inestabilidad.

No obstante, el esquema no es tan simplificado como lo hemos expuesto en una primera aproximación para explicar nuestro problema. Los conceptos de parcial o de plena ocupación del aparato productivo, deben complementarse con una visión de la estructuración sectorial del mismo y de las correspondientes relaciones intersectoriales.

En ese sentido, el modelo de insumo producto debido a los trabajos del Profesor Wassily Leontief permite apreciar la interrelación que existe entre los diversos sectores de la economía, en la que toda variación de una actividad, implica de un modo u otro, variaciones en las res

tantes actividades.(1)

La cantidad de sectores en que se puede clasificar una estructura económica depende del fín buscado; su mayor o menor amplitud debe basarse en las posibilidades prácticas de obtención de los datos estadísticos y en los requerimientos del análisis que desea emprenderse. La clasificación argentina para 1950 nos indica los sectores de orígen y de destino de los bienes y servicios y productos primarios, en el que se analizan 26 sectores de la producción nacional, las importaciones y factores de la producción, y las exportaciones. (2)

El concepto de plena ocupación de los recursos productivos necesario a nuestro caso, debemos especificarlo con respecto a cada uno de esos sectores, y de esa manera, podrá advertirse que es factible que uno o varios operen a plena capacidad mientras otros mantengan recursos ociosos. Así, vgr, el sector "Textiles" puede estar operando a un 60 porciento de su capacidad, sin posibilidad de ampliar su producción por la dificultad de obtener el flúido eléctrico, por la plena utilización de la potencia instalada en el sector que la produce.

Es lo que se ha denominado situaciones de "cuellos de botella" (bottle neck), que impiden el crecimiento de otros sectores o fijan el límite de actividad del conjunto económico, con mayor o menor peso según su importancia relativa.

La elevación de la demanda efectiva, por medio del crecimiento del gasto público financiado con recursos provenientes de la emisión o de préstamos bancarios líquidos suplementarios (generalmente, préstamos del Banco Central) tiene las limitaciones dadas por los puntos de plena ocupación de cualquier sector económico, aunque existan recursos desocupados en otros, pues la utilización de éstos, implica, como lo demuestra el cuadro de relaciones interindustriales, una elevación de la demanda en el sector que ya opera a plena capacidad, en relación con los coeficientes técnicos

(1) "El Modelo de Insumo Producto"-Boletín Económico de América Latina-Naciones Unidas. Vol. 1 nº 2. Santiago de Chile, sep. 1956.

(2) Naciones Unidas. "El Desarrollo Económico de la Argentina".-México 1959. Parte I, pág.106.

de requisitos directos e indirectos respectivos.

Si no se repara en esa limitación, el resultado de todo financiamiento de aquel orígen será el nacimiento o la aceleración de una presión inflacionaria, cuya importancia habrá de depender de la influencia relativa de cada sector en los costos de los restantes sectores, y de la cuantía de la demanda adicional que el financiamiento deficitario provoque en o en los sectores plenamente ocupados o donde las inelasticidades de oferta sea más rígidas.

Los bienes intermedios que se emplean en el proceso productivo pueden ser de elaboración nacional o importados. Varía en cada sector, según la naturaleza de su producción, la importancia relativa de unos y otros. Al aumentar la demanda de bienes finales, crecen, ineludiblemente, los requerimientos de bienes importados, pero la capacidad de importación depende de la disponibilidad de medios de pago externos.

Hay una limitación, en consecuencia, para satisfacer el aumento de la demanda, dada por la posibilidad de importar los bienes necesarios que corresponden al volúmen y a la estructura de esa demanda.

Esa ha sido la experiencia histórica de nuestro país (1) y la de casi todos los países latinoamericanos. El estímulo de las demandas internas ha presionado las compras en el exterior por la fuerte propensión a importar existente, con motivo de la escasa diversificación de sus economías.

-<u>Otras limitaciones</u>:

a) <u>La vinculación con el efecto multiplicador</u>:

Al análisis realizado en el apartado precedente debemos agregar el efecto dinámico del incremento del gasto público en el crecimiento de la demanda efectiva global. En realidad, todo aumento en las erogaciones de ese sector, no provoca un movimiento de igual intensidad en aquélla como parecería surgir de lo que ya hemos expuesto sino que su repercusión

(1) Banco Central de la Rep.Argentina-Memoria Anual 1938-Bs.As. pág.6

es mayor, con motivo del efecto multiplicador.

Como es sabido en los países desarrollados, el incremento de las inversiones provoca el crecimiento de la demanda por su efecto multiplicador, relación que podemos expresar de la siguiente manera:

$$\Delta D = \Delta I.k.$$

ΔD Incremento de Demanda

ΔI " " Inversión

k Multiplicador

El multiplicador del gasto de inversión depende de las propensiones a consumir y a ahorrar, de los factores institucionales y de las filtraciones por las importaciones, el atesoramiento y los impuestos.

En los países subdesarrollados, en cambio, el elemento dinámico, más que el incremento de las inversiones, lo constituye, como habíamos visto, el de los gastos del Gobierno y las exportaciones, por lo cual la ecuación anterior tiene, en ese caso, los siguientes componentes:

$$\Delta D=(\Delta G + \Delta X) k \quad (1)$$

ΔG Incremento de los Gastos del Gobierno

ΔX " " las Exportaciones

El crédito público favorece el crecimiento de ΔG y, por consecuencia, ΔD. Está implícita en la citada igualdad, que el incremento del gasto público debe ser menor que el correspondiente al de la demanda global.

Esta primera conclusión ha ampliado la visión dada en el apartado anterior, sobre el efecto del gasto deficitario para la elevación del nivel de actividad económica, pues ahora está asociado al aspecto dinámico de su efecto multiplicador.

¿Y hasta qué punto puede elevarse la demanda efectiva? Ya se ha dicho anteriormente que hasta el límite que lo permita la utilización de la capacidad ociosa en el aparato económico y mientras no se presenten inelasticidades de oferta en uno, o varios sectores, como se ha visto.

9

Por supuesto que el razonamiento anterior es válido si se desea cuidar una condición de equilibrio: que no haya alzas generales de precios que respondan a movimientos inflacionarios.

b) La relación producto capital.

Al operar la estructura económica sin la existencia de recursos ociosos, es necesario que el incremento de la demanda guarde relación con el crecimiento de la capacidad productiva. Esta es la que hace crecer la oferta en cada sector, y su agregación, la de toda la economía; está en función de las inversiones, y de la relación producto-capital, según puede expresarse sintéticamente mediante la siguiente igualdad:

$$\triangle P = I.\beta \qquad (2)$$

$\triangle P$ Incremento de capacidad productiva
I Inversiones del período
β Relación producto-capital

La relación producto-capital es la que resulta de dividir el valor agregado en una unidad de tiempo por cada unidad de capital invertido. Es una forma de medir la productividad a través de uno solo de los recursos empleados, el capital, pero no debe dejar de tenerse en cuenta que depende del conjunto de otros factores-formas de organización, estado de técnica, grados de conocimiento, etc.- habiendo elegido ese índice por ser el más adecuado a nuestro problema y uno de los recursos más escasos en las economías poco desarrolladas.

Si bajo una condición de equilibrio, el incremento de la demanda, a partir de la plena ocupación de los recursos, debe coincidir con el de la oferta, se tiene, según la fórmula de Harold-Domar: (1):

$$\triangle P = \triangle D; \text{ y por sustitución en (1) y (2)}$$
$$I\ \beta = (\triangle C + \triangle X)\ k$$

(1) Gerald M.Meier y Robert E. Baldwin. "Economic Development". Nueva York 1957, pág.101.

Todo financiamiento deficitario del gasto público debe tener pre
to las limitaciones expuestas, si no se desea afectar la estabilidad.

CAPITULO II

ASPECTOS INSTITUCIONALES VINCULADOS CON EL CREDITO PUBLICO; HASTA 1946

Título 1

Antecedentes históricos, hasta la creación del Banco Central de la República Argentina.

El análisis de la historia económica de la República Argentina brinda sugestivas experiencias con respecto a las diferentes formas de financiamiento del deficit fiscal, y en particular, sobre el efecto de la generación de los préstamos bancarios líquidos suplementarios (según la terminología que emplea Robertson) en los niveles generales de precios y de la actividad económica.

La presión de las diferentes circunstancias históricas condujo a los criterios empleados en cada oportunidad para la utilización del Crédito Público. Por supuesto, es necesario tener en cuenta, al analizarlos, la evolución operada en la estructura económica del país, en cada período, que condicionó, en una u otra forma, las posibilidades de financiamiento del deficit.(1)

Como todo país nuevo, el nuestro necesitó, desde los primeros días de su vida, el aporte del capital necesario para su desarrollo. Mientras la primera actividad de sus habitantes se encaminó a la explotación de los cuantiosos recursos agrícolas con que la Providencia dotó su territorio, hubo una sola forma de prosperar; el trabajo de los tierras y el ahorro. Con aquél se exportaban los frutos que habrían de permitir la adquisición en el exterior de los bienes manufacturados que nuestra economía aún no producía, y mediante el ahorro, comenzaba el proceso de formación de capital tan necesario para proveer de las obras que demanda la nueva y creciente comunidad.

Los elementos dinámicos de nuestro desarrollo desde 1810 hasta la década que se inicia en 1930 fueron, esencialmente, las exportaciones y el gasto fiscal.

---

(1) Ver "El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario" Bs.As.194

Constituye el objeto de nuestro trabajo efectuar un análisis de la forma en que el gasto fiscal implicó una movilización de los ahorros internos o externos, y en qué forma, mientras no se pudo recurrir a estas fuentes se atendieron las necesidades de gastar que las decisiones políticas imponían por fuerza de las circunstancias que a veces han puesto en peligro la propia vida independiente del país.

Ya los primeros gobiernos patrios debieron atender al problema del Crédito Público. El 5 de julio de 1813 la Asamblea sancionó una ley de empréstito forzoso que se imponía a "los capitalistas de todas las clases" por el término de un año.

Esa modalidad, la transferencia forzosa de ahorros en préstamos a corto plazo, vuelve a reproducirse en las emisiones que se suceden hasta el año 1821.

En el año 1819 comienzan las emisiones de papel moneda bajo la forma de "pagarés sellados" y otros certificados del Gobierno, instrumentos que se admitían únicamente contra el fisco y podían utilizarse voluntariamente como medio de pago entre particulares.

En el año 1818 se crea la "Caja Nacional de Fondos de Sud América", a instancias del Director Pueyrredón, con el objeto de favorecer la formación del Crédito Público. Esta institución funcionó durante tres años, hasta 1821, en cuyo período tuvo un pequeño volumen de capital y depósitos que se destinaron, esencialmente, a la atención de las necesidades fiscales.

Durante el Gobierno de Rivadavia se organizó el Crédito Público y se crea la Caja de Amortización, con lo cual se favorecen las condiciones administrativas tendientes a facilitar el cumplimiento de los compromisos del Gobierno.

Data de esa época el primer empréstito en el exterior, contratado con la casa Baring Brothers & Co. de Londres, el cual se hizo efectivo a partir de 1824. Dicho préstamo fué autorizado por ley de la Provincia de Buenos Aires y tenía por finalidad, posibilitar la construcción

del puerto de Buenos Aires, la provisión de las aguas corrientes, y al establecimiento de pueblos en la Provincia de Buenos Aires y tres ciudades en la Patagonia, no obstante lo cual, aquellos fondos fueron destinados a atender otras necesidades más urgentes del fisco.

En el año 1822 tiene lugar la fundación del primer Banco en el país, el "Banco de Buenos Ayres", con la facultad de emitir billetes pagaderos a la vista y al portador. Esta entidad tuvo un desarrollo muy próspero y una benéfica influencia en la activación de la estructura económica de aquella época con motivo de la prudencia con que otorgó los préstamos y las posibilidades que le brindó el privilegio de emisión.

La guerra con el Brasil absorbía, en 1825, casi el 50 porciento de los gastos del Estado. Fué entonces que para atender a las necesidades de la defensa nacional el gobierno debió acudir al Banco de Buenos Aires en demanda de crédito. Este hecho originó el acentuamiento de sus emiciones hasta un extremo incompatible con la obligación de canjear billetes por metálico. Por tal razón en 1826, el Gobierno, resuelve garantizar las emisiones del Banco -ente privado- y retener el metálico que allí reste a esa Institución, hasta que iniciara sus operaciones el Banco Nacional.

En 1826 se establece esta nueva entidad con caracteres de Banco mixto, y con el privilegio de emisión y acuñación de moneda. En sus estatutos se había previsto: "no podrá hacer empréstitos a ningún otro gobierno que no sea al General de la Nación, y aún respecto de éste, será necesario el previo acuerdo de la Junta General de Accionistas". El anterior Banco de la Provincia de Buenos Aires se incorporó al Banco Nacional.

Con diversas medidas el Gobierno decretó el curso forzoso de los billetes del Banco Nacional y su inconvertibilidad hasta 1828. Con ello se trataba de superar la debilidad de la situación inicial del Banco, que recibió en concepto de aporte de capital, efectos de las carteras de la Comisión Administradora del empréstito Baring, del Banco de la Provincia

de Buenos Aires y una deuda del Gobierno.

El Banco Nacional no debía emitir billetes por una cantidad superior a los créditos de que era titular (Decreto del 13 de marzo de 1826), pero nuevamente, la fuerza de los hechos, por los compromisos que derivaban de la guerra exterior, hizo que el mismo gobierno autorizara a emitir 3 millones de pesos en exceso de aquella limitación, 6 meses despues de haberla establecido. Dicho proceso continuó ininterrumpidamente hasta el año 1832.

El crédito al Gobierno que la ley de creación autorizaba al Banco -2millones de pesos, en concepto de anticipo sobre sus rentas- fué utilizado con exceso y la deuda que por este concepto tenía el Gobierno en 1836 alcanzaba a una cifra 12 veces superior a aquélla. Es interesante destacar que al par que el Banco aumentaba sus préstamos al Gobierno, restringía el que le acordaba a los particulares, con las consiguientes críticas emergentes de los intereses creados. En el último balance del Banco, el 92 porciento de los préstamos en vigencia correspondían al Gobierno.

Además de estar continuamente recargado con los servicios del Tesoro y por los libramientos en descubierto del Gobierno, el Banco debió hacer adelantos al Estado con motivo de los empréstitos que solicitaba y cuyas suscripciones fracasaban. Incluso, debió satisfacer, durante su existencia, la amortización de la deuda contraída con Baring Brothers. Su ámbito de acción, rota la unidad nacional, hubo de circunscribirse a la provincia de Buenos Aires.

En 1836, al término de los diez años de vida autorizados a los estatutos y privilegios del Banco Nacional, se dispone la disolución del mismo por decreto del 30 de mayo de 1836 de Rosas. En los considerandos se decía: "....que la moneda corriente está exclusivamente garantida por el Gobierno, quien es deudor de ella al público: que el Banco sólo ha prestado al Tesoro del Estado la estampa de sus billetes y que el Gobierno es accionista del establecimiento por casi tres quintas partes de su capital

En el art. 2º de aquel Decreto se dispone que "Para la administración del papel moneda, y de la Casa de moneda metálica, se establece una Junta", compuesta de un Presidente y seis vocales nombrados por el Gobierno. Esta Junta debía proceder a la liquidación del Banco. La Institución tiene vigencia hasta el año 1854.

La política financiera de Rosas ha sido definida como la del déficit permanente, en particular, a partir de 1833. Buena parte del mismo fué financiado con emisiones de la Casa de Moneda. Dará una idea de ello, el hecho de que solo entre 1840 y 1848 el déficit fué de más de 200 millones. La Casa de Moneda emitió en sus 15 años de existencia 109 millones con el objeto de cubrir déficit presupuestarios. El resto fué financiado con empréstitos y venta o dación en pago de tierras públicas a los proveedores.

La colocación de empréstitos en ese período tuvo formas originales. Rosas dictó un decreto por el cual "Todo acreedor de contado o plazo vencido, por dinero prestado para el servicio público o por especies o ganado suministrado con el mismo fin, tenía derecho para recibir en garantía una suma de fondos públicos equivalente al monto de su deuda, considetados aquéllos al 60 porciento de su valor, pero recibidos a la par por el Estado. La colocación de fondos públicos del 6 porciento, podía lograrse mediante el otorgamiento de grandes facilidades; así no era necesario abonarlos en efectivo, sino que podía hacerse "con artículos de vestuario y de consumo para los ejércitos". La absorción de los títulos públicos por los mismos proveedores del Gobierno les resultó una actividad muy lucrativa, incluso, se había dispuesto que "a los acreedores del Estado, en virtud de contratos, se les abonaría el 1 porciento al mes de interés, por el tiempo que durara la demora".

La causa principal del endeudamiento en ese período cabe radicarla en las necesidades emergentes de la disminución de la renta aduanera por el bloqueo exterior, las luchas civiles y las expediciones al desierto.

Las prácticas emisionistas para satisfacer las necesidades del déficit fiscal, hubieron de continuar después de Caseros. Los Gobiernos Provisorios de la Confederación y luego de la secesión, el de la Provincia de Buenos Aires dispusieron, en virtud de diferentes leyes, de amplios márgenes de emisión que se destinaron a la atención de los gastos de la administración y de la guerra civil.

La Casa de la Moneda se transforma, en 1854, en "Banco y Casa de Moneda", denominación con la que opera hasta 1863 en que pasa a ser "Banco de la Provincia". Por la ley de 1854 le quedaba vedado al Directorio del Banco el otorgamiento de créditos al Gobierno, para lo cual requería, en cambio, la autorización respectiva del Cuerpo Legislativo. Debe tenerse en cuenta, para apreciar el móvil de esta disposición, que el balance de la Casa de Moneda referido al 1° de enero de 1854, registraba una deuda del Gobierno de 211 millones y de los particulares de 10,9 millones. Sus depósitos eran de 8,5 millones en moneda corriente.

El Congreso General Constituyente de Santa Fé (1852-1854) sancionó el "Estatuto para la organización de la Administración General de Hacienda y Crédito". Por él se establecía una Administración General de Hacienda y Crédito Público y el "Banco Nacional de la Confederación Argentina que tenía a su cargo las funciones de Contaduría y Tesorería de la Nación.

Dicho Banco estaba facultado a abrir créditos proporcionales con una sola firma, a los que depositaran documentos contra el Crédito Público. Tuvo una existencia efímera -cuatro meses- habiendo emitido 1,6 millones de pesos fuertes y prestado al Gobierno, 0,7 millones de pesos. Los billetes no tuvieron acogida (y fueron desmonetizados por la ley n° 1 del Congreso de la Confederación) y el público no le llevó depósitos.

El Congreso de la Confederación (Paraná 1854-1861) dictó diversas leyes vinculadas con el crédito público. Se otorgaron autorizaciones con el objeto de que el Poder Ejecutivo Nacional negociara en el exterior los correspondientes empréstitos.

Es interesante destacar en este período, las características de

la técnica empleada con el objeto de financiar con crédito las necesidades fiscales. Por Ley 71 del 29 de setiembre de 1859, se autorizó al P.E. para emitir bonos de Tesorería con el interés del 2 porciento mensual, amortizables por Letras de Aduana a seis meses de plazo. Dicha tasa de interés dá una clara idea del alto costo de los fondos prestables en el mercado interno. Las referidas Letras de Aduana eran libramientos que realizaba el Gobierno, admisibles en pago de derechos de aduana. Por Ley 253 de 1860, se procuró sustituir, en parte, dichas Letras de Aduana por billetes de Tesorería, a término fijo; con un interés del 1 porciento mensual.

En 1863 se crea el "Gran libro de rentas y fondos públicos" en el cual debían inscribirse todos los créditos contra la Nación. En la respectiva ley se estableció que todos los capitales y réditos inscriptos en él, se garantizaban por las rentas, créditos activos y propiedades inmuebles de la Nación. Dicho Gran Libro estaba bajo la inmediata dependencia de la Junta de Administración del Crédito Público Nacional que se integraba con un senador presidente, dos diputados y dos propietarios y comerciantes (en 1873 esta Junta, que estaba bajo la vigilancia del Congreso Nacional, pasó a depender del Poder Ejecutivo).

Diversas leyes arreglan la consolidación de la deuda dejada por la Confederación por su actuación entre 1854 y 1861.

En 1864 se dispone entregar en pago de la amortización de emisiones de 1859 y 1861, fondos públicos nacionales de renta de 6 porciento y 1 porciento anual de amortización, al precio mínimo de 75 porciento. (Ese sistema ha vuelto a emplearse en nuestros días para abonar al Instituto Nacional de Previsión Social los aportes del Estado.)

En 1865 se autoriza, con el objeto de afrontar los gastos de la guerra del Paraguay, a contraer una deuda en el exterior por 12,2 millones de pesos fuertes. La colocación del respectivo empréstito se hizo en Londres por 2,5 millones de libras que dió un producto líquido de 8,5 millones de pesos fuertes.

En 1868 se consolida la deuda pública, la cual comprendía las co
rrespondientes al Gobierno de la Confederación, el primer empréstito ar-
gentino de 1824, el empréstito externo para los gastos de la guerra con
el Paraguay y parte del papel moneda de la Provincia de Buenos Aires. Pa
ra ese entonces lógrase, también, consolidar el valor del papel moneda al
tipo de 25 pesos papel por cada peso fuerte, dando término a la desvaloriz
ación que se venía operando desde el año 1826.

En 1871 se negocia un empréstito nacional en Londres por 6,1 mi-
llones de libras, que debía destinarse a la cancelación de deudas con el
Banco de la Provincia, a la construcción de ferrocarriles y de los puer-
tos de Buenos Aires y Rosario.

Debemos mencionar los préstamos que el Gobierno nacional otorgó a
las provincias de San Juan y Santiago del Estero en 1870 y 1873, respecti
vamente. En las correspondientes leyes se establecía expresamente su fi-
nalidad: "hacer frente a los trabajos y obras hidráulicas"; para "prevenir
los peligros que amenazaban a poblaciones urbanas o distritos agrícolas".

Las disponibilidades creadas en los bancos con motivo de los cita
dos empréstitos exteriores posibilitó la ampliación de los créditos por
parte de los bancos, y por ende, estimuló los negocios hasta favorecer la
actividades de tipo especulativo. Ese mismo auge, por la misma estructu
del país en aquel entonces, hubo de traducirse en la demanda de mayores
importaciones -fenómeno que habrá de observarse reiteradamente en nuestra
historia económica- y, en consecuencia, llegó a perturbar el balance de
pagos, con la consiguiente contracción ulterior derivada de ese hecho que
precipitó la caída brusca de los valores y la actividad internos. En e-
fecto, en el período comprendido entre 1870 y 1875 las importaciones supe
raron a las exportaciones, a raíz de lo cual se hubo de transferir oro al e
terior, culminando en estado de crisis en 1876.

La revolución de 1874 agrava la situación de las finanzas públi-
cas. Es interesante mencionar las palabras del presidente Avellaneda en
su mensaje de apertura del Congreso en 1875: "Grandes cantidades de dine

ro afluyeron en los últimos años a la plaza de Buenos Aires, teniendo principalmente su origen en los empréstitos que la Nación y esta Provincia contrajeron en Londres. De allí, su acumulación en los Bancos, el bajo interés y las facilidades tan seductoras como desconocidas del crédito. El país no estaba en actitud de aplicar de improviso tan considerables capitales al trabajo reproductivo y sobrevinieron las especulaciones sobre terrenos estériles que acrecentaban artificialmente su precio de una transacción a la otra, los gastos excesivos y la acumulación de mercancías importadas, congestionando aún más por la competencia que se desarrolla en estos años".

"Con la hora inevitable de los reembolsos ha sobrevenido la crisis que principia ya a encontrar su principal remedio en la disminución de los gastos privados y públicos".

En el año 1872 se fundó el Banco Nacional. En orden a las previsiones que en la ley de creación se habían tomado vinculadas con el crédito público, merece citarse a lo contenido en su artículo 8º (incs. 3º y 4

"Las operaciones del Banco serán ...3º) Hacer préstamos a los Gobiernos Nacional y Provinciales; 4º) Abrir créditos a las Municipalidades y a los particulares, bajo garantía de fondos públicos Nacionales y Provinciales, ...". Además, en el art. 15º se disponía la siguiente limitación: "El Banco queda facultado para emitir hasta el doble de su capital realizado, debiendo tener una reserva metálica que no baje de una cuarta parte de los billetes en circulación".

La suspensión de la conversión a oro de los billetes del Banco de la Provincia, dispuesta en 1876, afectó al Banco Nacional, pues los depositantes acudieron a este para convertir sus billetes. Dado que el Gobierno de la Nación era el principal deudor del Banco Nacional, se debió autorizar a su Directorio para suspender la conversión y el Gobierno dispuso recibirlos en sus oficinas, garantizando su valor escrito. El Congreso dispuso luego, que se recibieran por su "valor en plaza", lo final afectó notablemente el crédito del Banco Nacional.

En plena crisis de 1876, el Gobierno de la Nación, necesitando de recursos debió acudir al Banco de la Provincia de Buenos Aires en demanda de crédito. A tal efecto se autorizó a dicho Banco a emitir por cuenta de la Nación hasta 10 millones de pesos fuertes. Dichos billetes y otros 12 millones ya en circulación, serían sellados con un "sello especial de la Nación, en el cual se expresará que ésta garantiza el pago de dichos billetes". El Banco entregaría a la Nación hasta la suma de 1(millones de pesos fuertes y era el encargado de administrar su amortización.

Mientras durara la ejecución del contrato celebrado, la Nación n podía autorizar en Buenos Aires, la circulación de billetes de ningún otro Banco, y se establecía una seria limitación para el Banco Nacional pues expresamente se dispuso en la respectiva ley que este último no podía aumentar la circulación de sus billetes existente en aquel entonces en la Provincia, debiendo retirar toda su circulación de Buenos Aires, cuando el Gobierno de la Nación lo hubiera pagado la deuda pendiente.

En aquel mismo año de 1876, se autorizó al Poder Ejecutivo a emitir billetes de Tesorería hasta 5 millones de pesos fuertes que gozaban de un interés del 1 porciento mensual, los cuales serían entregados a los acreedores de la Nación que desearan recibirlos a la par, en pago de sus créditos.

Por leyes de 1881 y 1883, se autoriza a contraer deudas externas, que disposiciones posteriores modifican a fin de que sean internas, con cuyo producido debía atenderse la construcción de obras públicas nacionales (ferrocarriles, puentes, puertos, etc).

La creación de los Bancos Nacionales Garantidos, en 1887, aporta valiosos antecedentes sobre algunos aspectos de la función de nuestro Crédito Público. La ley respectiva establecía que toda corporación o sociedad constituída para hacer operaciones bancarias, tendría "facultad para emitir billetes garantidos con fondos públicos nacionales". Dichos fond serían de la deuda interna, aforándose al 85 porciento de su valor escri con el 4½ porciento de renta y 1 porciento de amortización anual acumula va y servicio semestral a oro.

Es indudable que la creación de dichos Bancos implicó una innovación institucional importante que favoreció la captación de fondos prestables por parte del Gobierno Nacional. Pero la motivación de ello, debe radicarse más bien, en un problema monetario que fiscal, aunque la solución que se le buscara a aquél tuvo influencia en éste. En efecto, en el mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso al fundamentar el proyecto, se decía: "Estas numerosas transacciones; este valor creciente de las tierras; este constante empleo de capitales en el ensanche de las industrias existentes o en la fundación de otras nuevas; este gran consumo de un pueblo nuevo y vigoroso que recibe mas de cien mil inmigrantes por año, el establecimiento frecuente de bancos nuevos que operan sobre el crédito real y sobre el crédito personal, y los cuales necesitan moneda para constituir su capital y tener encaje de billetes para atender a su giro, al pago de sus depósitos y demás operaciones; todas estas causas determinan la necesidad de encaminar el progreso industrial y comercial del país, procurando darle solidez y nuevas fuerzas. Detener hoy ese impulso sería provocar una crisis y perder terreno en el camino recorrido".

Puede apreciarse que era imprescindible crear una adecuada circulación monetaria para atender normalmente a las transacciones y a los saldos necesarios por las diferentes unidades económicas. No se jugaba inicialmente crearla sobre la base del crédito público interno: "La base de este proyecto reposa sobre la fe y el crédito de la Nación, pues los fondos públicos que se emitan y cuyo servicio debe hacerse en oro, estan destinados a garantir la emisión de billetes y representan por lo mismo, una responsabilidad fija y duradera." Por supuesto, había un límite a esa creación de dinero, el dado por las reales necesidades del mercado; ese tope, sin embargo no se observó, por la expansión ulterior exagerada de los créditos bancarios asentada en aquella emisión de billetes, que como ha sido ya clásico en aquel tipo de estructura bancaria, provocó luego la quiebra del sistema.

En el año 1888 se dispone convertir los títulos de la deuda ex-

terna de la Nación del 6 porciento, al 4 ½ porciento. Asimismo, se dispone amortizar diversos empréstitos internos, utilizando a tal fín los recursos provenientes de los fondos públicos adquiridos por los bancos nacionales garantidos.

Durante el auge de los años 1885-1890 los gastos estatales demandaron un continuo y creciente financiamiento con empréstitos. Ese exceso contribuyó a precipitar la insolvencia general de 1890. El crédito público se asentaba "en la capacidad del Gobierno Nacional para cumplir sus obligaciones internas y externas, capacidad que dependía, a su vez, de la continuación de corrientes de préstamos al nivel de 1887 y 1888. Es así que cuando la corriente bajó, y cesó en 1890, la Nación y las Provincias se encontraban en bancarrota".(1)

En 1890 se anunció a la firma Baring Brothers & Co. de Londres, fuerte tenedora de títulos argentinos, que el Gobierno no podía atender normalmente el servicio de la deuda. Dicha casa hizo saber que esa situación la llevaría a la liquidación de sus negocios, por lo cual, el Gobierno hizo una emisión de 60 millones de pesos papel que convirtió en 50 millones oro con lo cual atendió los servicios adeudados.

Con el objeto de hacer frente a los compromisos exteriores de la Nación, se autoriza al Poder Ejecutivo, en 1890, para emitir títulos de la deuda externa. En la misma ley se disponía que los que adeudaren sumas al Estado en concepto de pago de obras de salubridad, podrían abonarlos con títulos de aquel empréstito, por el precio a que se cotizaran. Asimismo, con igual finalidad, se autorizaba al Poder Ejecutivo a enajenar el F.C.Andino, de Villa María a Villa Mercedes.

La crisis de 1890 provocó, en 1891 y 1893, sucesivamente, la liquidación de los Bancos de la Provincia de Buenos Aires y del Banco Nacional. Igual suerte corrieron los bancos garantidos. Con motivo de ello la Nación tomó en propiedad los títulos de la deuda interna que po-

(1) Williams, J. "Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money 1880-1900." Cambridge. Harvard University Press 1920.

eran aquellos bancos en garantía de las emisiones monetarias las cuales, por tal causa, quedaron a cargo del Estado Nacional.

Nuevamente, el país sintió la imperiosa necesidad de contar con adecuadas instituciones bancarias. En 1891 se crea el Banco de la Nación Argentina, iniciándose con ello, una nueva y trascedental etapa para las prácticas bancarias del país.

Con el objeto de dotarlo de su capital inicial -50 millones de pesos- se autorizó a la Caja de Conversión a emitir dicha cantidad de billetes contra entrega de un bono emitido por el Directorio del Banco que se amortizaría al colocarse sus propias acciones en el público, pues se deseaba que la institución fuera de capitales privados. Con motivo de la discusión de ese procedimiento en la Cámara de Diputados, se emitieron conceptos que se estima conveniente consignar por su enlace con las ventajas o desventajas de las prácticas monetarias papelistas:
Dijo el diputado Sr. Molina: "Se llama a contribución a la República para que suscriba un capital; y se la llama Sr. Presidente, cuando se sabe de antemano que la República no tiene capital que ofrecer. Ahí está el empréstito interno para demostrarlo. Estos 50 millones de donde han de salir sino de la emisión? Porque todo esto de suscripción de acciones, no es sino un engaño, no es sino una manera de hacer una emisión que no se tiene el valor de proponer franca y abiertamente. No podemos engañarnos; las cajas privadas, como las cajas públicas, están exhaustas. No tenemos de donde sacar 50 millones de pesos para fundar un banco, y entonces ?que vá a suceder?. Lo que decía hace un momento, que este banco va a ser banco oficial y la continuación de ese otro banco fraudulento y quebrado que se llama Banco Nacional".

El diputado Balestra, por su parte, manifestó: "Yo convengo en que la emisión es un hecho anormal, en que la moneda fiduciaria debe estar representada por el disco de metal que le dá el valor que el papel en sí mismo no tiene; pero, señor Presidente, en todas las circunstancias afligentes hay que contar con el futuro, y las emisiones vienen a

ser una especie de giro que se hace sobre la producción futura; y no podemos desconocer que esto es el orígen, la causa, la historia de la gran prosperidad argentina".

"Todo lo hemos hecho con emisiones, las que, depreciándose, pero dejando sucesivamente gran número de ganancias, nos han dado en definitiva este resultado: que el peso nacional del año 22 vale hoy sólo un centavo, y que nuestro país, de una miserable colonia, ha llegado a ser hoy una gran nación. Este es el hecho constante, éste el hecho palmario.

Yo no sé a que leyes obedece esto, señor Presidente, lo declaro con franqueza.

He ocurrido con toda buena fé a los libros, a los maestros que he podido consultar, y no he encontrado quien me explique este desarrollo orioso de nuestra moneda a través del tiempo, depreciándose la moneda y creándose el más completo y asombroso progreso".

En la respectiva Carta Orgánica del Banco se establecieron diversas previsiones tendientes a contener el crédito público. Quedaba inhibido de la facultad de emitir billetes sin tener antes el encaje metálico exigido, lo que debía acreditar la Caja de Conversión para obtener de ella la emisión correspondiente. No estaba autorizado para hacer préstamos a ningún gobierno ni a municipalidad, con excepción del Gobierno Nacional, al cual no se le podía acordar mayor suma de 2 millones de pesos mientras el Directorio del Banco debiera su nombramiento al Poder Ejecutivo. No podía tomar, por cuenta propia, empréstitos públicos sin previa autorización de los accionistas reunidos en asamblea extraordinaria.

Posteriormente, en 1904, al modificarse aquella carta, se dispuso que el capital del Banco fuese íntegramente estatal. Asimismo, se estableció que el crédito al Gobierno Nacional no podía exceder del 20 por ciento del capital del Banco. (no le era permitido hacer préstamos a los estados provinciales ni municipales). Podía redescontar documentos de la cartera de otros bancos y emplear hasta el 20 porciento de sus fondos en títulos de deuda pública nacional adquiridos en el mercado, pero no tomar

emprestitos públicos por cuenta propia.

Al discutirse en la Cámara de Diputados el correspondiente proyecto de modificación, el entonces Ministro de Hacienda interino, D. José A. Terry expuso, entre otros conceptos, lo siguiente: "Señor Presidente: estas leyes y sobre todo en materia bancaria, no pueden ni deben ser leyes teóricas; tienen que ser leyes prácticas, tienen que fundarse en la historia de nuestro país. Podría citar los casos siguientes: el Banco Nacional del año 1826, cuando se liquidó, estaba atestado de fondos públicos. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, cuando hizo lo propio, tenía en su poder títulos públicos de dicha provincia por cientos de millones, y títulos del Ferrocarril Oeste; el Banco Nacional en liquidación, está atestado de títulos de los tales bancos garantidos y otros del Estado... "Yo comprendo que un banco particular tenga, por sus estatutos, la facultad de hacer estas operaciones; pero tratándose del Banco del Estado, toda precaución que se tome es poca...". Una de las razones que tuvo para quebrar el Banco Nacional, no fué solamente la mala época; fué porque su carta orgánica era manejada por el Poder Ejecutivo y por el Congreso, muchas veces con miras especulativas en la Bolsa".

Volviendo al análisis de la política seguida en el período próximo a la fundación del Banco de la Nación, cabe decir que en 1895, se dispone pasar a cargo de la Nación, varias deudas externas de diferentes provincias. A tal efecto, se emitían títulos nacionales externos, debiéndose retirar todos los títulos provinciales en circulación.

En aquel mismo año se acuerda a la provincia de Tucumán un empréstito de pesos 1 millón, que luego se amplía con el objeto de destinarlo exclusivamente a la construcción de las obras necesarias para dotar de aguas corrientes a la capital de la provincia. Las obras y su producido, quedaban afectadas al pago del servicio de los títulos que eran de la deuda interna.

En 1896 se autorizó al Poder Ejecutivo a celebrar arreglos "ad referendum" con los acreedores de la Nación, para unificar las deudas exte

riores de la misma, mediante la emisión de títulos del 4 porciento de renta y ½ porciento de amortización.

En 1890 se ofrece al Gobierno un empréstito popular interno de pesos 39 millones, para lo cual se emiten títulos de 6 porciento de interés y de 4 porciento de amortización que podían recibirse a la par, por el Gobierno, en pago de las cuotas al contado o de los vencimientos de letras provenientes de la venta de campos fiscales.

En 1905 se procede a convertir al 5 porciento la deuda pública interna del 6 porciento de interés, contraída en virtud de diferentes leyes. También se adoptaron providencias para encarar la conversión al 4 porciento de diversos empréstitos externos contraídos al 5 porciento.

En 1908 se autoriza la emisión de un empréstito interno o externo por pesos 17,8 millones oro, con el objeto de aumentar el capital del Banco de la Nación Argentina. El servicio de esta deuda quedó posteriormente a cargo del propio Banco.

Con motivo de la guerra de 1914, las rentas ordinarias del país fueron insuficientes para atender a las necesidades del erario público. Se autorizó al Gobierno a realizar operaciones de crédito a corto plazo con el Banco de la Nación, mediante la emisión de Letras de Tesorería a 180 días. El redescuento de estas Letras originó importantes créditos que excedieron, desde 1916 a 1920, al límite que esa Institución estaba autorizada a facilitar en préstamo al Gobierno Nacional, en virtud de su Carta Orgánica.

El endeudamiento a corto plazo por parte de la Nación alcanzó mucha importancia a fines de 1922. Da idea de ello, el hecho de que la deuda consolidada alcanzaba a 1.294,9 millones (41 porciento externa y 59 porciento interna) y la sin consolidar a 789 millones (22 porciento externa y 78 porciento interna).

En 1923 se dispone emitir un empréstito de 150 millones oro en títulos de la deuda externa, cuyo producto debía destinarse a saldar las obligaciones de oro contraídas a corto plazo y el remanente a amortiza-

nes extraordinarias de la deuda pública consolidada.

Se suceden luego, hasta 1931, diversos endeudamientos a corto y a largo plazo, externos e internos. Los primeros contraídos en los Estados Unidos de América, Inglaterra, Francia y España, y los segundos, con el Banco de la Nación Argentina, otros bancos de plaza, las Cajas de Jubilaciones y las Compañías de Seguros. Con ello se atendió al pago de los servicios de la deuda pública, a la adquisición de material naval y militar, al pago de créditos suplementarios de ejercicios vencidos y a trabajos públicos.

En 1931, se autorizó al Departamento de Hacienda a entregar a los acreedores del Estado por concepto de provisiones, obras y servicios efectuados, Bonos del Tesoro que serían amortizados en el 20 porciento de su importe cada 90 días, devengando un interés del 6 porciento anual. Como puede apreciarse, no se producía una expansión de crédito bancario, sino que se sustituía una deuda existente sin interés y de plazo indefinido, en otra con interés y plazo de amortización. (1)

Con el objeto de atender el pago de sueldos y deudas atrasadas correspondientes al Gobierno Nacional, cancelar el descubierto contraído con el Banco de la Nación Argentina y cubrir el déficit de explotación de los Ferrocarriles del Estado, en 1932, se autoriza la emisión del "Empréstito Patriótico" por pesos 500 millones, al 6 porciento de interés. Mientras parte de dicho empréstito no pudiera ser absorbido, la Caja de Conversión entregaría a la Junta Autónoma de Amortización (creada como organismo exclusivo para entender en la colocación, inversión y servicio de este empréstito), a proposición conjunta de éste y del Banco de la Nación, en calidad de adelanto sobre los títulos no colocados, billetes de curso legal, a cambio de su equivalente en títulos, aforados a este efecto al 85 porciento de su valor nominal. Se establecía, no obstante, una limitación; sea por los referidos adelantos o por el redescuento de docu

(1) Carlos F. Soares. "Economía y Finanzas de la Nación Argentina". 1922-1932. III Tomo. Buenos Aires, 1932.

mentos comerciales, en ningún caso la garantía metálica de la moneda de bía bajar del 36 porciento. La ley del año 1914 que autorizaba el rede cuento al Banco de la Nación había fijado como límite el 40 porciento.

Conclusiones:

La reseña de los principales acontecimientos vinculados con nue tro crédito público antes de la creación del Banco Central y de las for mas que asumiera ante las diversas circunstancias, permite distinguir dos grandes épocas.

La que se extiende entre 1810 y 1865 y la que vá desde 1863 has ta 1935.

En la primera de ellas predominaron las emisiones internas para satisfacer las necesidades del déficit fiscal, pues a excepción del ya recordado empréstito de la casa Baring, los sucesivos gobiernos acudie- ron a los ahorros internos, y ante su escasez, a los recursos inflacio- narios. Para ello hubo diversos acondicionamientos de la organización institucional que lo posibilitara y una continua presión, por parte del Gobierno, sobre las Instituciones, para satisfacer las necesidades del erario.

Los requerimientos de la guerra fueron el factor predominante del gasto deficitario en todo el período y la justificación histórica, ante la ausencia de fondos prestables internos, de los métodos compulsi vos utilizados bajo la forma de empréstitos forzosos o la generación de papel moneda sin el correspondiente respaldo metálico. La escasez de ahorros y la irregularidad propia del estado político e institucional i perante en la mayor parte de la época que estamos considerando no permi tió la existencia de un mercado interno para la absorción de los papele públicos.

Sin embargo el gasto fiscal, aun basado en prácticas emisionis- tas fué un factor importante para movilizar la estructura económica de aquel entonces.

Dijo Terry refiriéndose en parte a esta época y a la que comentaremos luego "fué el nacimiento de papel moneda, causa de grandes males y fuente de grandes riquezas. Con él hemos vivido durante 72 años, salvo cortos períodos; con él hemos triunfado en los campos de batalla, hemos realizado la unidad argentina, hemos poblado en parte nuestros desiertos, hemos vencido definitivamente al indio salvaje y hemos centuplicado nuestra producción; pero, en cambio, ese papel moneda que es la riqueza de los pueblos pobres, ha sido causa de muchos males, y tal vez de los defectos de nuestro carácter".

Debió jugar, indudablemente, el efecto multiplicador de la demanda efectiva a raíz de los gastos gubernamentales, lo cual impulsó la elevación del nivel de actividad interno. Y al hacerlo estimamos que contribuyó a crear una más amplia estructura productiva, pues gran parte del déficit se destinaba a cubrir los gastos de los ejércitos, encaminados en buena proporción a la adquisición de elementos de consumo que podían lograrse en el propio territorio.

Debemos consignar, no obstante, que fué un proceso impuesto por las circunstancias; no era el propósito elevar aquel nivel sino que ello fué la consecuencia de una política de crédito público completamente empírica.

Las prácticas seguidas perturbaron el valor de compra de la moneda y el balance de pagos del país. El límite dado por la plena ocupación del aparato productivo y por las escasas posibilidades de absorción de moneda en una economía agraria aún poco habituada al uso del dinero, fué superado. Además, el estímulo de la demanda interno, en un país cuya estructura hacía depender casi todos los productos manufacturados del abastecimiento externo, provocó los consiguientes desequilibrios en la balanza de pagos en sucesivas oportunidades.

La segunda época, que se inicia en 1865 y a los fines de nuestro trabajo, se extiende hasta 1935, podemos dividirla, a su vez, en dos períodos, uno hasta la crisis de 1890 y otro que corre desde esa fecha, en adelante.

Toda la época se caracteriza por el hecho de que los préstamos externos tienen una importancia fundamental para la política del crédito público. Había diversas razones para ello; la ausencia de ahorros internos en la cuantía necesaria para emprender las obras básicas que el país necesitaba luego de la organización nacional y la propia naturaleza de las inversiones (puertos, ferrocarriles, obras sanitarias, etc) que demandaba grandes compras de materiales en el exterior.

En el primer período de esta segunda época, el país asistió a una reactivación extraordinaria de su economía. El crédito exterior afluyó con abundancia luego de haberse ofrecido las muestras de estabilización política e institucional. Ello reparentó para que aquel proceso de reactivación fuese acelerado, y en el período inmediato anterior a la crisis de 1890, asumiera un carácter explosivo. Esos financiamientos externos, si bien contribuyeron al crecimiento económico, dada la estructura bancaria existente en aquel entonces, incidieron para que la expansión fuera desordenada.

Creció el gasto público interno y externo por efecto de esos préstamos y por el financiamiento deficitario posibilitado por las emisiones de carácter inflacionario, y creció también, el gasto del sector privado animado por el mismo estímulo de la incrementación de la demanda del sector gubernamental y por la expansión crediticia posibilitada por los bancos, cuya máxima expresión fué alcanzada por los Bancos Garantidos.

El proceso, que culminó con la quiebra de todo el sistema bancario por efecto de la crisis citada, dejó una gran lección: que el financiamiento del crédito público con recursos internos y externos debía ser compatible con el mantenimiento de una adecuada expansión del aparato productivo interno a un nivel de precios relativamente estable. El gasto fiscal, por supuesto, no era de carácter compensatorio, las decisiones de gastar eran paralelas a la prosperidad general de los negocios y a las facilidades crediticias internas y externas. Ello derivó en la inflación y, en repetidas dificultades en el comercio exterior, donde se notó, por

efecto de aquella expansión de la demanda interna, mayores importaciones que exportaciones, con las consiguientes perturbaciones de la balanza de pagos que volvían a salvarse sólo con créditos externos.

Como podrá advertirse fué la política del gasto fiscal, la que influyó en el ritmo del crecimiento de la economía o en la ruptura de la estabilidad. En realidad, la política del crédito público debe condicionarse a la del gasto del sector gubernamental. Sin embargo, el criterio seguido para el endeudamiento tuvo también su efecto en la marcha de la economía en su conjunto. Qué hubiera ocurrido si en este período no se hubiese acudido a los préstamos externos y se hubieran acentuado las emisiones de las Instituciones nacionales?, sencillamente, una perturbación mas violenta en la estabilidad y a la postre, un menor crecimiento. El camino inverso, es decir el financiamiento total con ahorros externos, también hubiese influído negativamente, si su cuantía no guardara proporción con la estructura de la demanda final interna en bienes de producción nacional o importada.

En este primer período tampoco pudo contarse con un mercado interno amplio para la absorción de papeles públicos. De ahí las diferentes técnicas utilizadas para arraigar las deudas del Estado en los propios proveedores, situación parecida a la existente en la época anterior a la organización nacional. Los ahorros se encaminaban con preferencia a las inversiones privadas, de gran rentabilidad, y no se prestaban fácilmente al Gobierno.

Como las decisiones de gastar no se condicionaron mucho a esa situación, fueron, nuevamente, las instituciones de crédito las que acudieron a cubrir con emisiones abultadas esa disparidad, e incluso, luego, como en el caso del Banco Nacional debieron rendirle el tributo de su propia existencia.

El segundo período de esta segunda época se distingue del anterior por la existencia de una organización bancaria más firme y menos vulnerable, por las propias previsiones de la ley, a las demandas fiscales

Los hechos de la política fiscal posterior no la desvirtuaron grandemente y armonizaron, en general, con aquella previsión.

Durante este segundo período, el país registró uno de los ritmos de crecimiento "per capita" más altos; cerca de ún 1,2 porciento anual. Ello favoreció el fortalecimiento de nuestra economía interna, y se mantuvieron en un alto nivel las exportaciones hasta el año 1930.

Las grandes obras públicas que se acometieron y la atención del saldo de la deuda externa, demandaron nuevos préstamos extranjeros. En aquella época fué relativamente fácil conseguirlos. La libre movilidad internacional de capitales y los amplios recursos que brindó nuestro comercio exterior para atender al pago de sus compromisos con monedas extranjeras facilitaba esa política de crédito público.

El uso de los ahorros internos para el mismo fín tiene una mayor significación en este período que en el anterior pues la creación de las primeras cajas de jubilaciones y compañías de Seguros, unido al mayor capital y reservas de bancos oficiales, favorecieron la absorción de papeles de la deuda interna, por lo menos en tomadores forzosos. No obstante, la colocación en el público siguió siendo limitada, pues prefirió otras inversiones altamente rentables.

La crisis de 1930 impone un gran cambio a las formas de endeudamiento que había seguido el país. La caída de las exportaciones advierte sobre la necesidad de poner el énfasis en el mercado interno de fondos prestables. Las restricciones que comienzan a surgir en la libre movilidad de capitales acelera dicho proceso.

La emisión del empréstito patriótico señala otra etapa y es la exteriorización del cambio a que lleva la nueva circunstancia internacional. Por el mismo se acudió a ahorros genuinos y a préstamos bancarios líquidos suplementarios. Su efecto pudo advertirse en un doble sentido: al disminuir la presión de amortizaciones e intereses sobre un balance de pagos desfavorable y al posibilitar la elevación del nivel de actividad interno afectado por la depresión, mediante el estímulo de la demanda final,

43

compensatoria, en parte, del descenso de la demanda externa.

Pero la satisfacción del deficit fiscal mediante el sistema de la ley del empréstito patriótico, por el cual era posible la emisión de billetes de curso legal en concepto de adelanto sobre títulos del empréstito que no se hubieran colocado, volvía a resditar antiguas prácticas cuyo beneficio o perjuicio dependían de la prudencia con que se acudiera a ese recurso. Claro que el peligro no sólo estaba en la demanda fiscal de esos fondos sino también en el manejo del redescuento bancario para el cual estaba facultado el Banco de la Nación. El manejo de ambos recursos fué, no obstante, serio y responsable.

La necesidad de contar con un organismo que tuviera la debida visión de conjunto del proceso de generación y regulación de los medios de pago y del crédito, llevó, en 1935, a la creación del Banco Central de la República cuya influencia fué muy grande, según se verá, para la orientación de la política del crédito público.

TITULO XI

El crédito público desde la creación del Banco Central, hasta 1946.

La creación del Banco Central en 1935, tuvo por objeto, entre otras cosas, establecer un órgano de regulación de la moneda y el crédito en el país. El viejo sistema de la Caja de Conversión, con sus virtudes y sus defectos, habíase alterado como se dijo, por dos importantes innovaciones de carácter institucional. Una de ellas era la autorización para operar en redescuentos dada al Banco de la Nación, y otra, la facultad de emitir billetes contra Títulos Públicos otorgada a la Caja de Conversión.

En el mensaje que acompañaba al proyecto de creación de aquél Banco, se dejaba expresa constancia de la prudencia con que se había manejado el redescuento bancario, e incluso, de su indudable utilidad en ciertos momentos, para evitar violentos sacudimientos bancarios. Pero, no obstante, se advertía el riesgo que implicaba el hecho de que la Comisión de Redescuentos estuviera constituída por miembros elegidos por el Gobierno. También se hacía constar la influencia que sobre el sistema monetario podría tener la emisión de billetes con motivo de la mecánica del Empréstito Patriótico.

Se trataba de elementos de expansión del medio circulante, pero no de contracción en el momento que fuera oportuno; para esto, faltaba el instrumento adecuado: las operaciones de mercado abierto, de que había de disponer el Instituto Central que se propiciaba.

Se aprovechó la experiencia histórica en el sentido de no hacer depender excesivamente del automatismo del patrón oro clásico a su sistema monetario, dadas las características propias de los requerimientos de de un país agrario como el nuestro a lo que se agregó la influencia de las modificaciones que se venían operando en el campo internacional, particularmente, desde la quiebra de aquel patrón en 1931. Fué el primer intento científico de adaptar el manejo monetario y crediticio al proceso

macroeconómico argentino.

La ley de creación del Banco Central contenía importantes disposiciones vinculadas con el Crédito Público.

En primer lugar, constituyó una fuerte preocupación la independencia del Instituto frente al Estado, a fin de que éste no estudiara con facilidad al Banco para financiar su déficit fiscal con crédito bancario, medida de previsión sugerida por la extensa experiencia propia y ajena. El Gobierno tenía su representación en el Directorio, pero sin voto preponderante; podía elegir al presidente y al vicepresidente dentro de las ternas elegidas por la Asamblea de Bancos Accionistas y no podían ser separados de sus cargos si no fuera por el mal desempeño o por delito en el ejercicio de sus funciones o por crímenes comunes, conforme al procedimiento establecido para el juicio político. El Directorio del Banco se componía, además, de 12 Directores de los cuales solamente dos se designaban por el Gobierno Nacional, uno directamente y otro a través del Banco de la Nación.

Se deseaba que la dirección del organismo fuera esencialmente técnica y en todo lo posible, no politizada

El Banco tenía por objeto, entre otras cosas, "actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito interno y externo y en la emisión y atención de empréstitos públicos". Ello se había previsto con motivo del conocimiento cabal del mercado monetario y financiero, interno e internacional, que iría a lograr el Instituto debido a sus vinculaciones. Ello no implicaba, por supuesto, que el Banco fuera a tomar a su cargo las respectivas emisiones, sino que su papel debía ser de simple intermediario para la colocación de los papeles públicos.

Sin embargo, dentro de estrechos límites, se le autorizaba a efectuar ciertos préstamos al Gobierno.

Con el único propósito de cubrir deficiencias estacionales en la recaudación -dice la ley- el Banco podía hacer adelantos, por tiempo li-

mitado al Gobierno Nacional, "hasta una cantidad que no exceda del 10 porciento del promedio de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los tres últimos años; todos los adelantos hechos por este concepto, deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados; y si cualquier adelanto de esta naturaleza quedase impago después de aquel plazo, no podrá volver a usarse la facultad del Banco para hacer ulteriores adelantos de esta clase en los años subsiguientes, hasta que las cantidades adeudadas hayan sido pagadas".

Merece consignarse el fundamento de dicha limitación que acompañaba al respectivo proyecto de ley. Se decía: "Cuando un Gobierno recurre al impuesto o a la colocación de títulos con ahorro genuino de la colectividad para cubrir sus gastos, no está desembolsando un nuevo poder adquisitivo. Simplemente está usando el que toma de los contribuyentes por el impuesto, o de los rentistas, con la negociación de títulos. En tal caso, desde el punto de vista monetario no ocurre perturbación alguna, por más que el monto de los gastos y su erogación puedan ser condenables desde el punto de vista económico o social. Por el contrario, si el Estado cubre sus gastos con crédito bancario, origina un incremento en los medios de pago (sean billetes o depósitos) que no está justificado por el incremento de las transacciones. Se incorpora así al mercado, debido a esos actos, una cantidad adicional de poder adquisitivo que antes no existía, y si este hecho tiene tal magnitud que no logra ser neutralizado con el nuevo ahorro que ingresa en los Bancos y que estos no emplean en aumentar sus préstamos, no tarda en comenzar un proceso de inflación con sus conocidas y perniciosas consecuencias".

Dentro del concepto anotado en el sentido de que los empréstitos públicos debían financiarse con ahorros genuinos, le quedaba prohibido al Banco adquirir valores nacionales por un monto superior a su capital, reservas e importe de lo amortizado sobre los bonos consolidados del tesoro nacional recibidos o adquiridos en virtud de lo establecido en la ley de organización del Banco.

No obstante lo expuesto, se le permitía el redescuento de docu-

mentos de empresas bancarias, comerciales, industriales y de servicios públicos, que pertenecieran total o parcialmente a la Nación, a las Provincias o a las Municipalidades siempre que los documentos respectivos satisfacieran las condiciones para su redescuento impuestas a los bancos por la misma Ley. En estos casos las empresas estatales debían tener un patrimonio independiente del de la Nación.

Le quedaba prohibido al Banco conceder préstamos directos o indirectos a las provincias o municipalidades o reparticiones autónomas dependientes de las mismas, con excepción de las operaciones permitidas a los entes enumerados en el párrafo precedente.

Con el objeto de no facilitar el endeudamiento del Estado Nacional por la vía de los bancos accionistas del Banco Central, se establecía que el acuerdo de adelantos a éstos (por el Banco Central) hasta un plazo de 90 días sobre los valores del Gobierno Nacional cotizados en el mercado, no debía exceder del 80 porciento de la cotización en la Bolsa de dichos valores. El monto de este adelanto debía computarse conjuntamente con el de los valores nacionales en poder del Banco Central, a los efectos de encuadrarse en la limitación expresada anteriormente para la tenencia de valores públicos (es decir no exceder del capital y reservas propias.)

No estaba autorizado a garantizar o endosar letras u otras obligaciones del gobierno nacional, provincias, municipalidades, reparticiones autónomas o instituciones similares.

Tales fueron las principales disposiciones que el legislador adoptó para el funcionamiento del Banco Central en lo vinculado con nuestro trabajo. Veamos, ahora, su influencia en el manejo de la deuda pública hasta su nacionalización.

Las operaciones constitutivas de la Institución facilitaron una consolidación y saneamiento para las finanzas públicas, de trascendental significación. La Nación había acudido insistentemente al crédito bancario a corto plazo para atender sus compromisos y esa política había a-

fectado, cada vez más, a los bancos privados y al Banco de la Nación Argentina. Veamos la evolución de la deuda flotante en los años inmediatos anteriores a la creación del Banco Central.

CUADRO Nº 1 - EVOLUCION DE LA DEUDA FLOTANTE DEL TESORO NACIONAL (1)

Año	Saldos al 31 de diciembre (en millones de m$n)
1929	737,6
1930	1.054,7
1931	1.168,7
1932	1.970,9
1933	902,7
1934	889,5
1935	103,9

Más del 40 porciento de la deuda a corto plazo estuvo representada, entre 1929 y 1934, por Letras de Tesorería descontadas, y alrededor del 25 porciento, por préstamos (directos) del Banco de la Nación. La importancia de aquel tipo de endeudamiento podrá apreciarse si se considera que al 31 de diciembre de 1934 la deuda consolidada interna alcanzaba a pesos 1.811,8 millones y la externa a pesos 1.234,3 millones, es decir un total de pesos 3.046,1 millones, contra una deuda flotante de pesos 889,5 millones.

En virtud de las operaciones constitutivas del Banco Central, el Estado Nacional obtuvo un beneficio de pesos 663,4 millones con motivo de la revaluación del oro existente en la Caja de Conversión y pesos 37,6 millones por el cómputo de la moneda subsidiaria que no requería respaldo en metálico.

---

(1) Fuente: Memoria de la Contaduría General de la Nación (año 1935) Anexo de la Memoria del Ministerio de Hacienda.- Tomo 1.

Del beneficio total de pesos 701,0 millones se destinó pesos 150 millones a cancelar parte de la deuda directa en el Banco de la Nación, pesos 139,4 millones al pago de Letras de Tesorería, pesos 11,6 millones a la amortización de deuda flotante. Además, se destinaron pesos 300,0 millones para el Fondo de Reserva del Instituto Movilizador que se utilizaron para adquirir a los bancos activos congelados y para que éstos cancelaran las sumas redescontadas y reconstituyeran sus encajes.

Para comprender con más claridad el significado de la influencia del destino de aquel beneficio, en lo que concierne al saneamiento del crédito usado por el Estado Nacional, se consigna seguidamente la discriminación de la deuda directa e indirecta del Gobierno Nacional con el Banco de la Nación Argentina: (1)

Deuda Directa:	en millones de ($m/n)
Reintegro Fondo de Conversión	15,9
Leyes de Armamento (11.266 y 11.378)	45,4
Tesorería General	123,7
Préstamo a Gran Bretaña (Ley 10.350)	66,7
" " Francia (Ley 10.350)	1,1
Compra campo "La Reserva"	8,1
Compra Teatro Cervantes	3,0
Intereses, Comisiones, etc. Préstamos Chatham	9,6
Total	273,6

Deuda Indirecta:	
Importe usado en las cauciones de Letras de Tesorería	278,1
Total Deuda Directa e Indirecta	551,7

Dichos créditos a corto plazo fueron cancelados, en parte con pe-

(1) Fuente: Banco Central de la República Argentina.-"Leyes y Decretos sobre el Banco Central de la República Argentina".- Buenos Aires, 1943.- pág.109.

sos 150 millones provenientes de la devaluación del oro, las Letras de Tesorería por pesos 278,1 millones fueron abonadas por los bancos que las habían cauccionado y el resto por pesos 108,4 millones fué abonado mediante la entrega de títulos de la deuda pública consolidada.

El Banco Central, a su vez, absorbió buena parte de las Letras de Tesorería en poder de los bancos y el crédito que la Caja de Conversión tenía contra el Gobierno Nacional con motivo de la caución de Títulos del Empréstito Patriótico, convertidos ambos papeles en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.

Estas operaciones contribuyeron a consolidar la deuda de la Nación y a eliminar la deuda flotante en el Banco de la Nación, restableciendo la liquidez en las instituciones bancarias. En el cuadro nº 1, se observa, a raíz de aquello, la reducción de la deuda flotante de pesos 889,5 millones en 1934 a pesos 103,9 millones en 1935. En el siguiente, se destaca la evolución correlativa en ese año de la deuda consolidada:

CUADRO Nº 2 - DEUDA PUBLICA NACIONAL CONSOLIDADA (interna y externa) EN CIRCULACION (1)

Año	Saldos al 31 de diciembre (en millones de m$n)
1929	2.295,9
1930	2.262,8
1931	2.230,7
1932	2.390,6
1933	2.659,4
1934	2.772,0
1935	3.349,6 (x)

(x) No incluye el Bono de Garantía por pesos 118,9 millones (absorbido por el Banco Central en virtud de lo dispuesto por el art.4º, Ley 12.160

Iniciada así una nueva etapa institucional en lo concerniente a las posibilidades crediticias del Fisco, veamos las fuentes de fondos pa

(1) Memoria del Ministerio de Hacienda de la Nación (1931, anexo II, pág 65 y 1935, anexo II, pág.193)

ra satisfacer el endeudamiento público, durante el desenvolvimiento del Banco Central mixto.

Entre 1935 y 1945, la circulación de la deuda pública consolidada (a largo plazo) de la Nación, Provincias y Municipalidades creció en un 82,3 porciento. Sin embargo, la evolución de la deuda interna fué diferente que la externa, mientras esta descendió en un 55,6 porciento de la existente en 1935, aquella se incrementó en un 164,5 porciento.

CUADRO Nº 3 - CIRCULACION DE LA DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA (a largo plazo) DE LA NACION, LAS PROVINCIAS Y LAS MUNICIPALIDADES

(en millones de m$n).

al 31 dic	Nacional			Provinc. y Munic			Total General		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
1935	2.103,2	1.244,6	3.347,8	964,1	584,0	1.548,1	3.067,3	1.820,6	4.8959
1936	2.383,4	1.223,9	3.607,3	1.050,6	539,7	1.590,3	3.434,0	1.763,6	5.2976
1937	2.829,0	934,0	3.769,0	1.318,7	465,4	1.784,1	4.144,7	1.399,4	5.5441
1938	2.860,7	1.003,6	3.864,3	1.383,7	448,9	1.832,6	4.244,4	1.452,5	5.6969
1939	3.213,8	1.136,9	4.350,7	1.422,1	411,3	1.833,4	4.635,9	1.548,2	6.1842
1940	3.362,9	1.102,2	4.465,1	1.462,2	402,9	1.865,1	4.825,1	1.505,1	6.3302
1941	3.743,9	1.075,5	4.819,4	1.619,9	393,4	2.013,3	5.363,8	1.468,9	6.8327
1942	4.094,9	1.011,0	5.105,9	1.701,0	354,2	2.055,2	5.795,9	1.365,2	7.1611
1943	4.685,4	891,9	5.577,3	1.845,7	338,9	2.184,6	6.531,1	1.230,8	7.7619
1944	5.369,5	524,7	5.894,2	1.872,3	333,0	2.205,3	7.241,8	857,7	8.0996
1945	6.192,5	482,6	6.675,1	1.920,7	328,5	2.249,2	8.113,2	811,1	8.9243

Fuente: Deuda de la Nación: Eugenio Blanco "Realidad Económica Argentina" Ministerio de Hacienda de la Nación, Buenos Aires, 1956, pág 52, Deuda de las Provincias y Municipalidades: Anuario Estadístico de la República Argentina. Tomo 1. (1949-1950) Dirección Nacional de Estadística y Censos, pág. 277.

Es de destacar las proporciones correspondientes a las deudas externa e interna al comienzo y al final del período que consideramos. En 1935, el 37,4 porciento del total de la deuda pública consolidada en circulación era externa, en 1945, esa participación descendió al 9,1 porciento. La deuda interna pasó del 62,6 porciento al 90,9 porciento en esos años, respectivamente.

El proceso de reducción de la deuda pública externa no era nuevo, a medida que el ahorro interno canalizado por las instituciones bancarias oficiales, de seguridad social y el público, se destinaba al crédito público, y se acentuaban las dificultades de atención de los servicios de la deuda externa, los empréstitos internos fueron adquiriendo cada vez mayor importancia.

CUADRO Nº 4 - PROPORCION DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA Y EXTERNA NACIONAL PROVINCIAL Y MUNICIPAL EN ALGUNOS AÑOS

(en porcientos del total)

Año	Deuda interna	Deuda externa
1935	62,6	37,4
1940	76,2	23,8
1945	90,9	9,1

Las dificultades crecientes ocurridas a partir de 1930 con motivo del descenso de las exportaciones y las trabas surgidas a la movilidad internacional de capitales, hicieron cada vez más perentorio acudir al mercado interno de fondos prestables.

En 1935 y 1937 se redujo considerablemente la deuda en dólares, pero en 1938 volvió a emitirse un nuevo empréstito en esta moneda. Desde 1942 se inició una política de rescate de la deuda externa aprovechando las mayores disponibilidades de oro y divisas que se acumulaban durante los años de la guerra.

CUADRO Nº 5 - DEUDA EXTERIOR CONSOLIDADA DEL GOBIERNO DE LA NACION EN DETERMINADOS AÑOS.

(las cifras en millones de cada una de las monedas indicadas, corresponden al final de los años señalados)

Empréstitos en	1934	1939	1943
Libras esterlinas	36,2	45,6	38,4
Dólares (E.E.U.U.)	267,5	177,9	154,1
Pesetas	90,6	79,5	-
Francos suizos	100,2	89,9	72,7
Liras italianas	38,9	-	-
Pesos oro argentinos	17,1	-	-

Fuente: Naciones Unidas "Las inversiones extranjeras en América Latina" Nueva York.1955.pág.41.

Pero el hecho económico que había impuesto al Estado a acudir a los fondos prestables internos, coincidió, a partir de 1935, con la creación de un mercado para la absorción de los papeles públicos, en lo cual tuvo preponderante influencia la actuación del Banco Central. Recuérdese que antes de la década de 1870, cuando el crédito externo no satisfacía abundantemente las necesidades del fisco, debió acudirse, reiteradamente, a recursos netamente inflacionarios por la ausencia de ahorros internos en la cuantía necesaria, y luego hasta 1890, cuando esos mismos créditos externos no alcanzaban a financiar el déficit fiscal plenamente, también hubo de acudirse a recursos con aquellas mismas características. Recién en las primeras décadas de este siglo se contó con ahorros internos prestables al Gobierno, pero aún éstos, correspondían a tomadores forzosos de los respectivos papeles y no al público, quien no los arraigaba, por lo menos con la amplitud necesaria.

Observemos quienes absorbieron las emisiones de empréstitos públicos internos en el lapso que estamos considerando:

CUADRO Nº 6 - ABSORCION NETA TOTAL DE VALORES PUBLICOS E HIPOTECARIOS POR EL MERCADO.

(valor efectivo en millones de m$n)

Años	Público	Reparticiones Oficiales (i)	Bancos Comerciales (ii)	Total
1936	...	...	...	350
1937	...	...	...	550
1938	...	...	...	135
1939	328	41	68	437
1940	138	42	-38	142
1941	181	79	240	500
1942	273	72	154	499
1943	589	186	72	847
1944	298	343	243	884
1945	272	492	134	898

(i) Incluídas las compras netas de títulos que realiza el Banco Central al invertir sus reservas. Excluídos los aportes del Gobierno Nacional a las Cajas de Jubilaciones a financiarse con entrega de títulos.

(ii) Comprende compras para cartera propia y préstamos con caución.

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Memorias Anuales.

En el cuadro precedente se incluye el endeudamiento a largo, mediano y corto plazo correspondiente a la Nación, las Provincias y Municipalidades, logrado mediante el financiamiento del mercado a lo cual se agrega el correspondiente al crédito hipotecario de igual orígen, por su homogeneidad, a nuestros fines.

La mayor parte de esa absorción se refiere a valores públicos y dentro de éstos, son los más importantes los correspondientes al Estado Nacional, según lo destaca la siguiente clasificación.

CUADRO Nº 7 - DESTINO DE LOS FONDOS TOMADOS AL MERCADO MEDIANTE LA COLOCACION DE VALORES PUBLICOS E HIPOTECARIOS

Años	Tesoro Nacional	Provinciales Municipales	Bancos Hipotecarios	Total
1936	...	...	...	350
1937	...	...	...	550
1938	...	...	...	135
1939	347	76	14	437
1940	90	53	-1	142
1941	416	94	-10	500
1942	432	115	-48	499
1943	805	79	-37	847
1944	821	34	29	804
1945	886	14	-2	898

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Memorias Anuales.

Si se correlacionan los datos de este cuadro con los del anterior (ver cuadro nº 6) puede apreciarse que hasta el año 1943, el público absorbió la mayor proporción de los papeles ofrecidos. A partir de 1944, la preponderancia corresponde a las Reparticiones Oficiales, lo cual se debe a dos circunstancias: La relativa estabilización del ritmo de endeudamiento fiscal desde 1943 a 1945 y al crecimiento de las reservas de las instituciones de seguridad social que se debieron canalizar a este tipo de papeles.

Juntamente con esa capacidad de absorción del mercado se verificaron suaves oscilaciones en la cotización de los papeles públicos, reflejo de un mercado de capitales que operaba en condiciones financieras relativamente sanas:

CUADRO Nº 8 - CURSO DE LAS COTIZACIONES DE ALGUNOS PAPELES PUBLICOS Y CEDULAS HIPOTECARIAS

(en m$n)

Período	Cédulas Hipotecarias 5% y 4%	C.A.I. 5%	C.A.I. 4½ % 1935-1936	C.A.I. 4% Conversión 1941	C.A.I. 4% 1936	C.A.I. 4% 1939
1936	98.96	98.83	93.50	-	88.92	-
1938	100.47	100.24	92.26	-	83.08	-
1940	100.57	99.80	92.57	-	86.99	93.75
1942	97.58	-	-	95.40	100.04	100.21
1944	100.92	-	-	96.27	-	-

Fuente: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

Sin embargo, a partir de la segunda guerra mundial se produjo un excedente de medios de pago internos con motivo de los saldos favorables de exportación que no podían utilizarse en las importaciones requeridas por la economía argentina. Esa situación provocó una holgura monetaria que presionó en parte, al alza de los precios.

La política seguida con respecto al gasto público contribuyó al proceso. El endeudamiento fué fácil y creciente, y se aprovechó esa circunstancia para bajar la tasa del interés de los papeles.

Cuando debía esterilizarse ese poder de compra por el excedente externo, el gobierno contribuyó a movilizarlo en el propio mercado interno, que se encontraba insuficientemente abastecido de los componentes de orígen extranjero. En realidad, el gasto fué estimulado por la facilidad del crédito, pero no se tuvo en cuenta el proceso macroeconómico y ello desembocó en presiones inflacionarias mucho más suaves de las que se padecieron luego, pero que pudieron atenuarse.

CUADRO Nº 9 - INDICES DE PRECIOS

PRECIOS MAYORISTAS

Años	No agropecuarios Nacionales	No agropecuarios Importados	Agropecuarios	Precios minoristas de alimentos
1940	103	127	85	100
1941	106	160	81	104
1942	127	218	86	114
1943	146	232	93	115
1944	159	241	93	116

(Base: promedio 1937-39 = 100)

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Memorias Anuales.

No debe inferirse de ello que la situación fuera desconocida por las autoridades monetarias y financieras. En las memorias del Banco Central se advirtió reiteradamente sobre el peligro que para la estabilidad del valor de la moneda implicaba la política del gasto deficitario del sector público y el insuficiente abastecimiento externo.

Los instrumentos de regulación del mercado de que disponía el Banco Central no se utilizaron plenamente para no interferir con la divergente política fiscal. En la memoria de ese organismo correspondiente al año 1944 se decía con motivo de un decreto dictado en febrero de 1945 por el cual se disponía que los Ministros y Secretarios de Estado debían proponer medidas para combatir la inflación:

"El Banco Central, al hacer conocer en diversas oportunidades al Ministerio de Hacienda sus preocupaciones sobre el curso de la situación monetaria, que, como es lógico, ha venido siguiendo desde sus comienzos, había manifestado opiniones concordantes con los propósitos que inspiran el citado decreto, en lo que respecta a la necesidad de coordinar adecuadamente las medidas monetarias y fiscales con las de carácter económico, es decir, las destinadas a obtener la estabilización del costo de la vida mediante el aumento de la producción, el estímulo de ciertas importaciones la restricción de ventas al exterior, el racionamiento, el control de pr

8

cios y la estabilización de los salarios y sueldos".

"El Banco ha señalado asimismo que las medidas monetarias no pueden por sí solas resolver el problema, pero de la intensidad con que se apliquen depende la amplitud que deban alcanzar las disposiciones de carácter económico que hemos mencionado. En efecto, si con medidas de absorción se logra retirar buena parte del poder de compra excedente, la presión sobre los precios disminuirá; en cambio, si no es posible lograr la esterilización de abundantes cantidades de medio circulante, todo el esfuerzo recaerá sobre las otras medidas a adoptarse y éstas deberían entonces alcanzar una importancia parecida a la que tienen en los países en guerra, tanto por la amplitud de los artículos y servicios comprendidos como por la severidad del control".

"El medio de que dispone el Banco Central para compensar, por lo menos en parte, el aumento de los medios de pago, es la colocación de papeles con fines de absorción".

"Y aquí es donde aparece la estrecha vinculación existente entre la política monetaria y la política financiera del Gobierno."

"Según tuvimos oportunidad de señalar en nuestras memorias anteriores, la eficacia de las medidas monetarias del Banco Central depende sustancialmente del curso de las finanzas públicas. Si hay un desequilibrio entre los gastos (presupuesto ordinario o extraordinario, ayuda a los productores, realización de obras públicas, etc.) y los recursos en efectivo del Gobierno (impuestos, tasas y otros ingresos, excluídos los provenientes del crédito en cualquiera de sus formas), el Estado debe recurrir a la colocación de valores o a otras formas de crédito. Mientras el Gobierno, a fin de cubrir sus necesidades, deba colocar títulos y tomar en esa forma la totalidad de los fondos que el público está dispuesto a invertir en papeles de renta, no tendría objeto que el Banco Central realizara una política de absorción de fondos. No se haría en esas circunstancias otra cosa que restar tomadores a los títulos del Gobierno y obligar a éste a recurrir a los Bancos en demanda de crédito, volviendo

a crearse así los medios de pago sustraídos a través de operaciones de esterilización" (1).

He ahí expuestas, con suficiente claridad, la discrepancia entre la política monetaria y la fiscal. Las previsiones contenidas en la Carta Orgánica del Banco Central con respecto al crédito público estaban influídas, lógicamente, de preocupaciones monetaristas, pero la estabilidad o el progreso económico no se manejan sólo con los recursos que brinda la política monetaria, sino que influye profundamente, la misma estructuración de los recursos productivos y su disponibilidad.

En ese sentido, la experiencia registrada entre 1939 y 1944, fué muy interesante. El país tuvo excedentes económicos externos, pero no disponibles por las dificultades de abastecimiento derivados de la guerra. No obstante, equiparó monetariamente esos excedentes como ahorros nacionales y los movilizó -a través del crédito público y de otros financiamientos privados- para realizar gastos en un mercado interno insuficientemente equipado. El proceso debió terminar en inflación, aún sin prácticas monetarias o fiscales incorrectas, desde el punto de vista legal, según el criterio predominante en aquella época.

Era necesario enlazar la independencia funcional del Banco a fin de no hacerlo vulnerable a las necesidades fiscales, a una coordinación de las decisiones de gastar, públicas y privadas, que tuviese en cuenta el movimiento en el conjunto de la economía.

Habíase logrado una adecuada invulnerabilidad institucional frente al eventual desequilibrio fiscal, y eso fué, a no dudarlo, un perfeccionamiento sobre la organización preexistente. La experiencia histórica argentina era rica, como hemos visto, en episodios que muestran esa vulnerabilidad de los institutos monetarios y crediticios a los requerimientos gubernamentales.

Además, durante la actuación del Banco Central se logró crear un

---

(1)Banco Central de la República Argentina. Memoria Anual 1944.Págs 7 y 8

mercado para la absorción de papeles públicos. Qué significación tenía esto hecho bajo el punto de vista económico?. Implicaba, nada menos, que someter a la regulación del mercado el encaminamiento de los ahorros disponibles por la comunidad, los cuales iban a financiar las actividades de mayor rendimiento marginal, y en consecuencia, se dirigían allí donde la productividad de los capitales fuere más intensa.

Ese sistema de regulación por el mercado del encaminamiento de los fondos prestables era muy importante en cuanto tendía a corregir errores graves en la utilización de los ahorros y, en consecuencia, distorsiones inconvenientes en la estructuración del capital de nuestro aparato productivo. La única excepción a ello, comenzó a perfilarse con cierta insistencia con motivo del mayor volumen de excedentes que fueron logrando las instituciones que debían tomar forzosamente papeles públicos, como fueron a fines de este período, las Cajas de Jubilaciones. Los importes provenientes de estos institutos no se debían atraer, forzosamente, en un régimen de competencia, por parte del Gobierno, con otros demandantes de ahorros, y su tasa de interés no era elemento influyente en alguna medida para la expansión o contracción del crédito público como podía serlo si los tomadores se encontraran en el mercado.

Durante la actuación del Banco Central mixto se logró distinguir claramente entre el crédito bancario corriente y financiaciones o inversiones de lenta liquidación y establecer su relación con el ahorro.

Las financiaciones o inversiones de lenta amortización sólo pueden financiarse con ahorros.

En una de las memorias del Banco Central (1) se expresa: "Existe, por cierto, una confusión frecuente entre las funciones del crédito bancario y del ahorro, confusión muy explicable en países nuevos que carecen de las grandes masas de ahorro requeridas por su desenvolvimiento económico. Si el ahorro fuese sustituible por el crédito, este problema se volvería

---

(1) Banco Central de la República Argentina: Memoria Anual 1938, pág.13.

de una extrema sencillez".

Sin perjuicio de ello , se admitía que parte del crédito bancario se destinara a financiaciones o inversiones, siempre que se empleara en ello, una parte del incremento de los depósitos en cuentas de ahorro, atento a la poca movilidad de los mismos y no se excediera de ciertos límites compatibles con una adecuada atención de los reintegros.

También se agregaba: "Es una peligrosa ilusión creer que todas estas operaciones, (créditos a largo plazo en hipotecas, títulos públicos o papeles industriales), por buenas que sean, puedan realizarse fuera de los límites señalados, mediante expedientes bancarios que sustituyan la insuficiencia de capitales de formación nacional. El desconocimiento de esta verdad elemental lleva fatalmente a desprenderse de las reservas monetarias o a contratar préstamos extranjeros, para salvar el desequilibrio en las cuentas internacionales".

Claro que ese razonamiento era válido para una economía que operara a plena ocupación de sus factores productivos. Pero si estos factores no estuvieren plenamente ocupados y se contara con adecuadas reservas en oro y divisas, podría lograrse, con préstamos bancarios líquidos suplementarios, una adecuada formación de bienes de capital. Esta enseñanza keynesiana no entraba, lógicamente, dentro de las previsiones del Banco.

Fué precisamente, para enlazar aun más el manejo de la política monetaria, al de la economía en su conjunto, que surgió la reforma de la Carta Orgánica de aquel instituto en 1946. Era necesario contar con una conveniente organización de la moneda y el crédito que facilitara a la economía nacional pasar de un nivel de actividad a otro. El sistema que rigió desde 1935 a 1946 fué de perfecta concepción para atenuar las variaciones estacionales de la oferta monetaria, pero tenía poca flexibilidad para facilitar la incrementación o el descenso de la demanda global, pues sus limitaciones operativas frente a los requerimientos fiscales, establecidas con criterio ortodoxo, no se adaptaban completamente a tal fin.

Es cierto que ahí residió en parte el éxito de su gestión. La

prudencia con que fué manejado el crédito por parte del Estado así lo revela. Pero al operar en un compartimento estanco -el monetario- lo hacía un instrumento imperfecto para la regulación económica. Desgraciadamente, la experiencia posterior volvió a poner de relieve más la importancia del primer resguardo que del segundo, pero aún ello -inevitable producto de las decisiones humanas y su consiguiente carga de racionalidad e irracionalidad- no invalida nuestro juicio sobre la desconexión parcial en el plano teórico, del instrumento monetario y crediticio con los otros instrumentos necesarios para lograr la estabilidad y el progreso de la economía nacional.

CAPITULO III

EL CREDITO PUBLICO, A PARTIR DEL AÑO 1946

Título I

Aspectos Institucionales

El período que se inicia en el año 1946 se caracteriza, bajo el punto de vista económico, por una profunda transformación de las instituciones financieras, un continuo proceso inflacionario, y un amplio intento de modificar la estructura económica del país.

En este período los recursos provenientes del crédito público fueron utilizados al máximo y aún excedidos. En el capítulo siguiente se hará un análisis de la evolución de la deuda pública en este lapso. Previamente, describiremos el nuevo marco institucional dentro del cual operó el Gobierno para satisfacer sus necesidades fiscales mediante este tipo de recurso.

El Banco Central Nacionalizado:

-La reforma de 1946:

Dos acontecimientos de fundamental importancia tienen lugar en el primer trimestre del año 1946. En primer término, por un decreto ley del gobierno revolucionario, se dispone nacionalizar el Banco Central de la República Argentina. En segundo término, por otros instrumentos legales con iguales características, se nacionalizan todos los depósitos bancarios, se crea el Sistema Bancario Oficial y se modifica el Régimen General de Bancos.

La nacionalización del Banco Central implicó el desvinculamiento de los intereses privados en el manejo del Instituto, pues se consideró que ellos no siempre eran coincidentes con el bienestar general. Pero el objetivo central de la transformación, en este aspecto, era mucho más amplio. En el mensaje de elevación del proyecto, el Ministro de Hacienda

destacaba que la política monetaria no puede operar con eficiencia si no está enlazada a la política económica del Estado.

Al poner en posesión de sus cargos a los miembros del primer Directorio del Banco nacionalizado, el Presidente de la Nación expresó:

"A la política monetaria y financiera le corresponde el papel principal en el estímulo de la actividad económica. Entendiéndolo así, debe el Gobierno resolverse a reestructurar nuestro mecanismo monetario para aplicar con firmeza una política inspirada en las más auténticas conveniencias nacionales".

"La realidad es que la moneda y el crédito deben estar subordinados a la economía y no la economía a la moneda y al crédito".

"Nuestra experiencia nos enseña cómo las preocupaciones de índole exclusivamente monetaria chocan a menudo con los intereses superiores del país y sofocan el desarrollo de su economía. Es necesario evitar una recaída en temores que no se justifican frente a nuestra realidad económica. El Estado debe prepararse, por lo tanto, para cumplir una amplia función de organización y estímulo".

Esos conceptos estaban en armonía con las nuevas corrientes de opinión sobre la función de los Bancos Centrales, "cuyo fín último y general consiste en plasmar, en el campo económico nacional, la política monetaria que conviene a la Nación en cada momento, de acuerdo con las directivas que señala el Estado", según la conocida expresión de Vilaseca Marcet (1) y esa política monetaria, a su vez, había variado. En efecto, la estabilidad del valor de la moneda, que fuera con anterioridad a la guerra de 1914 una de las finalidades fundamentales de todos los bancos de emisión, había evolucionado luego de esa contienda, y en especial, como una de las consecuencias de la gran crisis de 1930, en el sentido de "considerar a dicha estabilidad como un medio para mantener un perfecto sistema monetario, pero no como un fín, ante el cual haya de deponerse el supre

---

(1) Vilaseca Marcet.-"La Banca Central y el Estado", Barcelona 1947.

mo interés de la economía nacional". (1)

La nueva Carta Orgánica del Banco Central reflejó con toda claridad ese cambio de orientación. El organismo pasó a ser, aún más que un instrumento de regulación monetaria, crediticia y bancaria, un formulador y ejecutor de la política económica. El Banco tuvo por objeto, con motivo de esa reforma: "Promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación". Esa fué una de la innovaciones fundamentales con respecto a la carta vigente desde 1935.

Con motivo de la nacionalización, el presidente, vicepresidente y los trece directores se designaban por el Poder Ejecutivo Nacional, en forma directa, o indirecta, a través de su designación en Instituciones representadas en el Directorio del Banco Central. Cinco Directores de aquéllos debían designarse, no obstante, de entre los propuestos por los sectores privados representativos de la agricultura, ganadería, industria, comercio y fuerzas del trabajo. El Presidente solo podía ser removido de su cargo, por mal desempeño o delito en la ejecución de sus funciones o por crímenes comunes, conforme al procedimiento establecido para el juicio político. Duraba 7 años en sus funciones (recaudo similar al establecido en la carta de 1935).

Es indudable que esa transformación hubo de politizar la función futura del Banco Central, aunque debe destacarse en la mencionada nota de elevación del proyecto de nacionalización, una seria inquietud por respetar la autonomía del Instituto. Se coincidía en la necesidad de "la independencia del Instituto emisor frente al Estado, para que éste no trate de convertir en fondos propios los recursos de aquél" que habían sido fun-

(1) Baiocco Pedro. "La evolución contemporánea de los Bancos". Revista de Ciencias Económicas. Junio de 1947, pág. 384.

damentos expresados en el mensaje del Poder Ejecutivo cuando se elevara el proyecto de creación del Banco Central mixto.

En lo esencial, las relaciones entre el Gobierno y el Banco establecidas en la carta orgánica de 1935 que tuvieran vinculación con el uso del crédito público, se mantenían en 1946. Por haberlas analizado en el Título II del Capítulo II no volveremos a repetirlas aquí.

No obstante, las rígidas limitaciones establecidas en aquel año, cedieron algo al producirse la reforma que comentamos, y se originaron, además, con motivo del nuevo régimen de los depósitos (y en consecuencia, de las nuevas condiciones del crédito bancario), condiciones especiales que contribuyeron a una tergiversación de las limitaciones, o indirectamente, a ceder aún más, los muros de contención con que se deseaba aislar al manejo del crédito de las siempre abundantes necesidades fiscales.

Como se recordará, el Banco no podía adquirir valores nacionales como inversión propia por un monto superior al de su capital, reservas y Bonos Consolidados del Tesoro Nacional en su poder. Por la reforma se agregó, también, que la Institución podía comprar y vender en plaza, por su cuenta, con fines exclusivos de regulación bursátil o monetaria, valores nacionales hasta un importe no superior del 10 porciento del promedio de los saldos de depósitos registrados por el conjunto de bancos autorizados en los tres años que precedían a cada ejercicio.

Al fundarse la inclusión de esta ampliación de las posibilidades crediticias del Gobierno, se dejaba constancia que el Banco Central, en repetidas oportunidades, había solicitado la extensión de sus facultades a ese respecto. Se decía que la fijación de ese límite estaba muy por debajo de la masa de depósitos que se mantiene totalmente inmovilizada y que el manejo de ese nuevo instrumento para operar en el mercado abierto, se haría con "toda prudencia y moderación".

Pero también se hizo otro agregado que afectaba a la disposición de los depósitos con poca movilidad, que hubo de tener una influencia enorme, como veremos en el siguiente título, para permitir la confusión de

conceptos sobre la función del ahorro y del crédito bancario, que según lo hemos visto al comentar la actuación del Banco Central Mixto, era un peligro claramente comprendido por sus autoridades. Ese agregado permitió, bajo la apariencia de serias limitaciones para el crédito a largo plazo destinado al sector público, el otorgamiento, sin límite, de ese mismo tipo de crédito, al sector privado, con lo cual, la finalidad esencial que se perseguía -no sustituir ahorro con crédito bancario- fué tergiversada.

En efecto, en la nueva carta se estableció, por un lado, que el Banco tendría la facultad de "emitir títulos, bonos, cédulas con garantías hipotecarias, así como certificados de participación en los valores públicos que posea, y otras obligaciones con o sin garantías especiales" pero por otra parte, se dispuso que podía "redescontar a los bancos, documentos-letras, pagarés, títulos y otros valores de inversión-provenientes de las operaciones que se hallen autorizados a realizar". Así pudieron financiarse luego, no obstante la escasez de ahorros genuinos, los ingentes préstamos para inversión hipotecarios, industriales y públicos que contribuyeron a presionar, junto con otras fuerzas que existieron en el período, a las corrientes inflacionarias que aún hoy, no nos han abandonado.

Como en la carta de 1935, se permitía el redescuento de documentos de empresas bancarias, comerciales, industriales o de servicios públicos que pertenecieran total o parcialmente al Estado, Provincias o Municipalidades, siempre que las empresas referidas tuvieran un patrimonio independiente del de los respectivos Estados y municipalidades. Pero se suprimió un requisito esencial: que los papeles redescontados representaran obligaciones a corto plazo, que vencieran dentro de los 90 o 180 días del redescuento, según las circunstancias, que había sido un recaudo para todos los papeles que redescontara el Banco Central. Al estimarse que frente a las nuevas circunstancias este requisito no era imprescindible, se permitió el endeudamiento indirecto, sin límite, a

largo plazo, a los Gobiernos Nacional, Provinciales y Municipales, en forma indirecta, a través de sus entidades con "patrimonio independiente" requisito que podía ser fácilmente cumplido en caso de necesidad, por la vía de formación de entes autárquicos o empresas del Estado. El fuerte endeudamiento del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio con el Banco de la Nación Argentina, al amparo de aquel recurso puesto en manos del Banco Central, autorizante en última instancia de ello, encontró su validez legal, no económica, en aquella cláusula de su Carta Orgánica, asociada, por supuesto, a las demás modificaciones del sistema.

Se dispuso una medida de prevención que fué de alcance parcial, al no comprender en sus disposiciones el tipo de endeudamiento que hemos expuesto en el párrafo precedente. En su carácter de Agente Financiero del Gobierno Nacional, el Banco Central debía "informar al Poder Ejecutivo y por intermedio de éste, a las Honorables Cámaras Legislativas, toda vez que se proyecte la emisión de empréstitos nacionales o la concertación de préstamos especiales que excedan los límites del art. 36, y la adopción de medidas susceptibles de afectar el mercado de valores". Dichos informes serían fundados, "y podrán ser dados a publicidad por el Directorio del Banco, cuando a su juicio no revistan carácter confidencial". El mencionado art. 36 se refería a la facultad que tenía el Banco, ya desde 1935, de hacer adelantos por tiempo limitado al Gobierno Nacional, para cubrir deficiencias estacionales o transitorias de la recaudación, hasta una cantidad que no excediera del 10 porciento del promedio de los recursos fiscales obtenidos en los últimos 3 años. Como se vé, no se contemplaba el caso de préstamos a largo plazo otorgados por vía bancaria a aquellos entes autárquicos.

Lo expuesto no quiere decir que se desvinculó al Banco Central de cumplir el papel de consejero del Gobierno en materia económica. Justamente se estableció que además de actuar como agente y consejero financiero de aquél, debía cumplir un papel de asesoramiento económico. A tales efectos se dispuso que sin perjuicio de los asuntos que las autoridades gubernamentales le sometieran en consulta, debía informarlas periódicamente, acerca

del estado económico y monetario del país, y en especial, su relación con el desenvolvimiento de las finanzas del Estado y el crédito público, interno y externo. Esta función fué cumplida a través de sendos informes s mestrales de cuya lectura podrá deducirse la crudeza con que se exponía l poca seriedad del manejo monetario en el período que fueron abarcando.

En la carta de 1946 se estableció, bajo otro punto de vista, una función directriz para el Banco, en todo lo concerniente a la compra-venta de valores públicos que realizaran las reparticiones nacionales, fueran o no autárquicas. Se incluyó, expresamente, la aclaración de que también estaban comprendidas las cajas de jubilaciones en dicha disposición. Asimismo, debía ser consultado en toda oferta que desearen presentar en las licitaciones para la amortización de deuda pública, aquellos tenedores de valores.

Otro acontecimiento de trascendental importancia ocurrido en 1946, además de la nacionalización del Banco Central y la ampliación de sus funciones, lo constituyó, como lo habíamos anticipado, la nacionalización de los depósitos bancarios.

Como consecuencia de ello, los bancos debieron registrar a nombre del Banco Central todos los depósitos a nombre de terceros hechos en los bancos oficiales, particulares y mixtos, en cuenta corriente, caja de ahorros, plazo fijo, o bajo otras denominaciones que constituyeran contrato de depósito. Esta innovación contenía, implícitamente, otra no menos importante. Desde ese momento, el Banco Central podía influir eficazmente, en la determinación de la cuantía de los fondos prestables a través de los Bancos. Estos, sólo podían prestar ahora libremente, su capital y reservas propios; toda suma otorgable por encima de ello le debía ser facilitada por el Banco Central. Pero además de esa regulación cuantitativa se impuso otra muy importante destinada a "trazar y dirigir una política del crédito bancario, inspirada en las modalidades y necesidades de nuestro desarrollo económico, que actúe como un poderoso medio de propulsión sobre la capacidad productiva de todo el país", según se expresaba en la nota de e-

levación del proyecto del correspondiente decreto ley.

Ese nuevo ordenamiento trajo aparejado, indirectamente, pues no fué su propósito esencial, una ampliación de los recursos crediticios gubernamentales, mientras por el régimen anterior, le era posible influir en alguna medida solamente sobre los fondos prestables de los bancos oficiales de la Nación, ahora contaba también, con la movilización de los depósitos existentes en la banca privada. Sin considerar otros aspectos vinculados con esa situación, que hacen a problemas de técnica bancaria, nos confirman aquel aserto, las siguientes cifras (1): el 31 de mayo de 1935 los bancos oficiales de la Nación disponían de 1.445 millones de pesos de depósitos, o sea el 42 porciento de los depósitos totales (3.439 millones) y sus préstamos ascendían a 2.526 millones de pesos, es decir el 55 porciento del total de colocaciones de la banca argentina (4.628 millones). Al 31 de diciembre de 1956, los bancos oficiales de la Nación contaban con 30.558 millones de pesos en depósitos o sea el 50 porciento de los depósitos totales del país (61.528 millones) mientras que sus préstamos e inversiones por 70.742 millones de pesos representaban el 71 porciento del total general (98.961 millones). En esa expansión de los créditos por la Banca Oficial influyó, no sólo el aporte de los depósitos de la banca privada, sino que también la expansión de los préstamos bancarios líquidos suplementarios para atender ingentes necesidades fiscales.

A este respecto, debemos destacar, por su importancia, la deuda del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio de 20.467,5 millones de pesos en aquella misma época, es decir que este ente gubernamental solamente, absorbió casi el 20 porciento de los préstamos totales del sistema bancario.

---

(1) Eugenio A. Blanco. Ministerio de Hacienda de la Nación. "La moneda, los Bancos y la Economía Nacional" Buenos Aires 1956, pág.15.

CUADRO Nº 1-RELACION PORCENTUAL DE PRESTAMOS E INVERSIONES SOBRE DEPOSITO EN LOS BANCOS OFICIALES DE LA NACION Y OTROS BANCOS

$$\frac{\text{Préstamos + Inversiones}}{\text{Depósitos}} \times 100$$

Años	Bancos Oficiales de la Nación	Otros Bancos
	(porcientos)	
1935	188,7	79,1
1940	175,9	112,9
1945	114,5	98,3
1946	114,9	76,9
1947	160,9	99,8
1948	188,1	97,7
1949	228,5	83,2
1950	244,7	85,3
1951	259,6	93,1
1952	284,9	99,2
1953	278,5	81,6
1954	284,4	78,9
1955	295,8	80,1
1956	231,5	90,9
1957	163,0	88,1
1958	174,6	85,4

Fuente: Eugenio A. Blanco, "La moneda, los bancos y la economía nacional" ibíd. pág. 44 y balances de las instituciones bancarias para 1956/1958.

Como surge a través de la reseña precedente, la reforma de 1946, constituyó, en esencia, desde el punto de vista del crédito público, un aflojamiento general de las limitaciones que la carta de 1935 había introducido con el objeto de que el instituto rector de la moneda y el crédito, fuera menos vulnerable al requerimiento fiscal.

Ese aflojamiento, en sí, no era criticable si el país no hubiera contado con su propia experiencia bancaria y fiscal. Una vez más, la enseñanza de los hechos ocurridos luego de la reforma aludida, indicó que no es conveniente politizar demasiado aquel instrumento del aparato eco-

nómico.

La vía del recurso inflacionario siempre es más fácil que la del impuesto, pero su daño es mayor. Se había alegado que la política monetaria y crediticia deben estar subordinadas a la economía y no a la inversa; era cierto, pero luego se olvidó que la política fiscal también debía subordinarse a la economía y surgió la confusión posterior, la economía quedó en realidad a merced de la política monetaria y crediticia, pues sólo lógró estancarse el crecimiento y ahondarse la inestabilidad con motivo de su manejo arbitrario, según veremos en el capítulo correspondiente.

-La Comisión de Valores.

No podemos cerrar la enumeración de las medidas tomadas en 1946, sin hacer referencia al papel que se asignara a la Comisión de Valores dependiente del Banco Central.

Dicha Comisión se había creado en el año 1937 con el propósito de coordinar las distintas fuerzas del mercado, en particular, las que operan en Bolsas y Mercados de Títulos con respecto a los fondos prestables a largo plazo o destinables a inversión. Debía liquidar la sobresaturación de valores y establecer las condiciones que llevaran a una mayor estabilidad en el mercado bursátil. No tenía fuerza compulsiva, su función consistía en estudiar los diferentes proyectos de emisión (incluso los públicos) y aconsejar, según la situación de la plaza, su grado de oportunidad.

La eficacia de su función se la hacía depender de su gravitación moral sobre la plaza y las inversiones, que a su vez se asentaba en la ecuanimidad de sus recomendaciones.

La Comisión se mantenía en estrecho contacto con el Ministerio de Hacienda de la Nación, y coordinaba su acción, asimismo, con informaciones de proyectos financieros de las provincias, municipalidades y entes privados.

Con motivo de la experiencia que fué recogiendo, comenzó a ocupar

se, asimismo, "de los requisitos que conviene exigir a fin de que los inversores tengan un conocimiento preciso de la situación de las empresas que acuden al mercado así como del empleo que se dará a los nuevos recursos" (1). Esos requisitos fueron afinándose progresivamente, y se referían, en particular, a las informaciones que debían publicar las sociedades que solicitaran la colocación de sus papeles en las Bolsas de Comercio, con lo cual esta Comisión fué cumpliendo una función que contribuía a la sanidad de los papeles, simultáneamente con su rol económico-financiero de ponderar la cuantía de ahorros canalizables a través de las Bolsas.

En 1946 se juzgó que para que las opiniones de la Comisión de Valores fueran más eficaces, sería necesario que dejaran de ser simples recomendaciones y pasaran a tener fuerza dispositiva.

Las funciones más importantes en lo concerniente al Crédito Público consistían en informar regularmente al Banco Central sobre la probable capacidad de absorción del mercado financiero con respecto a valores públicos y coordinar la concurrencia al mercado de las entidades públicas -nacionales, provinciales y municipales- que emitan aquellos valores, debiendo opinar en cada caso, acerca de la conveniencia del momento elegido para hacer efectiva la cotización de los respectivos papeles. También debía resolver sobre las informaciones que deberían dar a publicidad los emisores de papeles públicos.

A partir de mayo de 1946, era indispensable obtener la conformidad de la referida Comisión para poder efectuar ofrecimientos públicos de valores de cualquier clase, siempre que se cotizaran en las bolsas del país. No se cursarían los pedidos de las emisiones de valores públicos que no hubieran atendido, en los términos y condiciones estipulados, los servicios de los valores públicos emitidos, hasta tanto regularizaran esa situación o tomaran medidas adecuadas para ello.

---

(1) Banco Central de la República Argentina. Memoria anual, 1943, pág.56 (concepto similar en memoria del año 1942, pág.73).

Las funciones de la Comisión fueron, como vemos, muy amplias en este campo. Sin embargo, en los hechos, a partir de 1946, su papel fué más efectivo para la regulación de la colocación de papeles privados.

Los papeles públicos no se colocaron adecuadamente a través de bolsas y mercados; sino que diversos tomadores forzosos aseguraron su absorción, al margen de ese medio canalizador de los ahorros disponibles en el mercado interno. Su actuación, en consecuencia, no fué significativa en lo concerniente a influir sobre el uso del crédito público, según se desprende del siguiente cuadro:

CUADRO Nº 2 - PAPELES AUTORIZADOS POR LA COMISION DE VALORES PARA COTIZA EN LAS BOLSAS DE COMERCIO.

(en millones de m$n)

Años	Valores Provinciales y Municipales	Cédulas y Bonos Hipotecarios	Papeles de entidades mixtas y privadas	Total (1)
1938	46	10	3	59
1939	109	125	16	250
1940	59	72	37	168
1941	142	103	33	278
1942	177	75	200	452
1943	111	223	107	441
1944	50	150	127	327
1945	70	154	238	462
1946	137	2.062 (2)	487 (3)	2.686
1947	667 (4)	-	687	1.354
1948	252	-	744	996
1949	279	-	543	822
1950	171	-	536	707
1951	36	-	674	710
1952	275	-	543	818
1953	268	-	541	809
1954	460	-	610	1.070
1955	336	-	1.784	2.120
1956	300	2.000	2.356	4.656
1957	1.137	-	3.059	4.196
1958	219	-	4.746	4.965

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Memorias Anuales.

(1) Excluídos los valores destinados a conversión.
(2) Incluye 2.000 millones de pesos de Bonos Hipotecarios del Banco Central.
(3) Incluye 250 millones de pesos de acciones ordinarias de las empresas mixtas: Telefónica Argentina y Flota Aérea Mercante Argentina.
(4) Incluye 401 millones de pesos en títulos cuyo producido se aplicó a financiar el rescate de deudas externas provinciales.

Institucionalmente, este organismo ha tenido y tiene, a nuestro juicio, gran importancia para el análisis de las fuentes y usos de los

fondos de inversión del conjunto de la economía. Las funciones de asesoramiento que le competen sobre el estudio de la capacidad de absorción de papeles públicos y sobre la marcha y tendencia del movimiento bursátil en todo el país, le colocan al frente de los organismos financieros interesados en el problema. Sin embargo, se estima que hasta ahora, su función en ese sentido no ha cubierto en todas sus posibilidades aquel campo. Más bien, ha opinado sobre la capacidad de absorción de la plaza un poco empíricamente, y sin correlacionar la influencia que los movimientos de los fondos prestables, no canalizados a través de las Bolsas, podrían tener sobre la capacidad de absorción en estas últimas.

Bajo nuestro punto de vista, el movimiento de fondos prestables en las Bolsas es un aspecto parcial de un problema más general, cual es el del análisis del fluir del ahorro en el conjunto de la economía y de su canalización a la inversión, por todos los medios. Indudablemente, la ponderación de las influencias y perspectivas que actúan en uno de esos canales -las Bolsas- no podría ser enteramente realizada sin tener aquella visión global.

Sin embargo, cabe reconocer que desde otro punto de vista, dicha Comisión de Valores ha cumplido una eficientísima labor en lo vinculado al establecimiento de normas y requisitos que contribuyeron, cada vez más, a fortalecer la seriedad de las ofertas de papeles en las plazas bursátiles.

-La reforma de 1949:

Como se recordará, en 1946, se asignó al Banco Central la gran responsabilidad de ser el organismo formulador y ejecutor de la política económica nacional. A tal efecto, debió asumir la supervisión de diversas entidades autárquicas con funciones económicas.

Esa situación fué modificada con posterioridad como consecuencia de diversas innovaciones ocurridas en la Administración Pública. Se crearon los Ministerios de Economía, Finanzas e Industria y Comercio y se dispuso coordinar la acción a través del Consejo Económico Nacional. En consecuencia, el Banco Central fué perdiendo ingerencia como órgano supremo

regulador de la economía y volvió a circunscribir su labor, a partir de 1949, al ámbito financiero.

El Banco Central dependió desde entonces, del Ministerio de Finanzas. A éste le correspondía la formulación de la política monetaria financiera y crediticia, y a aquél, la ejecución de esa misma política. Pero el enlace entre aquella institución y el Poder Ejecutivo era estrecho, al punto que se dispuso en esta reforma, que el propio Ministro de Finanzas fuera presidente nato del Banco y el Subsecretario de Finanzas, vicepresidente nato.

Esta nueva organización permitió una más amplia coordinación de la política monetaria y crediticia con la fiscal y la económica general del Estado. La experiencia del período 1946 a 1949, durante el cual el Banco Central -con las amplias funciones enumeradas- dependía del Ministerio de Hacienda, indicó que subsistieron las divergencias entre la política monetaria y la fiscal. Los intentos del Banco de estrechar vínculos con el Ministerio de Hacienda, con fines de coordinación, no fueron eficaces o bien se tradujeron en rozamientos que perjudicaron "la coordinación adecuada de las medidas monetarias y fiscales con las de carácter económico, según se expresa en el mensaje de elevación del proyecto de reformas al Congreso Nacional. (1)

Otra innovación que debe destacarse en la carta de 1949, es la de ampliar el concepto sobre la finalidad de la regulación del crédito y de los medios de pago. En 1946 se había dicho que uno de los objetos del Banco Central era regularlos con el fín de adaptarlos al volumen real de los negocios para mantener el valor de la moneda;en 1949, se dice que aquella regulación debía hacerse "a fín de crear condiciones que permitan mantener un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda". Esta exposición según se verá, habría de perfeccionarse en la reforma de 1957,pero lo importante es que el Banco, aunque desvinculado de la conducción de

---

(1) Ministerio de Finanzas de la Nación. "Modificaciones a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina y Regímenes de Garantía de los depósitos bancarios y general de Bancos".Buenos Aires,1949.

la política económica debía continuar orientando su acción financiera, t niendo en cuenta su influencia sobre todo el proceso económico.

Se introdujeron instrumentos que le dieron mayor flexibilidad a las posibilidades de emisión monetaria, alegando que las autoridades debían sustituir el automatismo para la contracción y expansión de los medios de pago. Para ello se estimó que la acumulación de oro y divisas debía hacerse sólo para atender adecuadamente a las necesidades corrientes de los pagos internacionales, y además, que la política interna del manejo de la emisión y del crédito no debía depender en forma mecánica de aquellas reservas. Con tal fin, se derogó la disposición que establecía que el Banco no podía tener, en ningún caso, divisas o cambio extranjero que excediera al 20 porciento de las reservas que respalden la emisión de moneda (si el valor de esas divisas o cambio extranjero no se hallare asegurado por una garantía seria) ni computarlo dentro de las mismas por más del 10 porciento.

El monto de los adelantos por tiempo limitado que el Banco estaba autorizado a otorgar al Gobierno Nacional, para atender deficiencias estacionales o transitorias en la recaudación, fué ampliado del 10 porciento al 15 porciento del promedio de los recursos en efectivo que el Banco haya tenido en los últimos tres años.

Otro ensanchamiento de las líneas de crédito público derivado de las reformas que estamos reseñando, se introdujo al elevar, del 10 porciento al 15 porciento del promedio de los saldos de depósitos registrados por el conjunto de Bancos autorizados en los tres años que preceden al ejercicio corriente, el límite que tenía el Banco Central para la adquisición de valores públicos con fines de regulación bursátil.

El entonces Ministro de Finanzas al exponer el pensamiento del Poder Ejecutivo sobre este asunto ante la Cámara de Diputados de la Nación (1), hizo una valuación de aquella ampliación crediticia y junto con otras consideraciones dejó asomar el verdadero móvil de la innovación. Dijo en-

(1) Cámara de Diputados de la Nación. Diario de Sesiones de los días 15 y 16 de setiembre de 1949.

tonces: "Sobre la base del 10 porciento que establece la ley actual, el monto máximo invertible sería en la actualidad de 1.248.600.000 pesos. Si se eleva al 15 porciento aumentaría a 1.872.000.000 pesos. Cabe destacar que desde la promulgación de la ley (se refiere a la de 1946) no ha sido necesario recurrir siquiera a la mitad del monto invertible para la regulación, y que actualmente lo utilizado sólo asciende a 323.600.000 pesos" y agregaba que la ampliación proyectada se había sugerido "contemplando la necesidad de absorber valores provinciales y municipales, a fín de posibilitar a sus respectivos gobiernos la financiación de sus planes de obras públicas". Este último concepto se asociaba a otro que revelaba inquietud por aumentar la masa de maniobras destinada a operar en el mercado abierto con fines reguladores, pues se estimaba que la anterior limitación del 10 porciento del promedio de los depósitos podía resultar insuficiente en algún momento.

Los préstamos a empresas bancarias, comerciales, industriales o de servicios públicos que pertenecieran total o parcialmente a la Nación, a las Provincias o a las Municipalidades, que podían ser redescontados en el Banco Central siempre que aquellas tuvieran un patrimonio independiente del correspondiente a estos entes, a partir de 1949, sólo podían acordarse si tales empresas, además de reunir ese requisito, contaran con recursos para realizar los pagos y hubieran adoptado las previsiones necesarias para efectuarlos en las formas que se convinieran. Parece que la corta experiencia de los tres años transcurridos desde la introducción de este tipo de crédito, ya sugería la necesidad de este nuevo recaudo en la propia carta orgánica del Banco Central, que es algo elemental en cualquier operación crediticia.

Salvo la precedente restricción, en definitiva, las reformas de 1949 siempre desde nuestro punto de vista, pueden sintetizarse afirmando que han implicado una mayor atenuación de las limitaciones al crédito público en el sistema bancario que las ya introducidas en 1946. Como consecuencia de ello se llevó a un grado sin precedentes, en lo que corría

de este siglo, la vulnerabilidad de los fondos prestables por el sistema bancario a las necesidades del déficit fiscal.

-La reforma de 1956:

En agosto de 1956, se dicta un decreto-ley por el cual se procuró restablecer una mayor independencia del Banco Central, frente al Poder Ejecutivo Nacional. Con todo énfasis, el art.1º de la carta orgánica (T.O) del Instituto decía: "El Presidente, Vicepresidente y Directores del Banco Central de la República Argentina actuarán como funcionarios independientes encargados de cumplir y hacer cumplir las disposiciones de la ley del Banco Central de la República Argentina y de la ley de Bancos".

La designación del Presidente y Vice debía recaer en personas de reconocida experiencia bancaria y financiera y debía hacerse por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado. Asimismo, se restablecía el principio de que sólo podían ser separados de sus cargos por las causales especificadas en el decreto-ley y conforme al procedimiento del juicio político. Esta norma había quedado suprimida en 1949 cuando se dispuso, como se recordará, que el Ministro y Subsecretario de Finanzas eran Presidente y Vicepresidente natos del Banco Central.

En la nueva composición del Directorio, se dió cabida a representantes de los bancos privados de la Capital y del interior y se previó la incorporación de cuatro representantes directos del Poder Ejecutivo Nacional.

El Directorio del Banco nombraba, en adelante, al Gerente General y Subgerente General. Desde 1946 sólo estaba facultado a proponer, al Poder Ejecutivo, el nombramiento de esos funcionarios.

Como organismo del Estado, el Banco tenía autarquía técnica y administrativa, pero debía adecuar su funcionamiento a las directivas fundamentales del Poder Ejecutivo Nacional. Para precisar el sentido y alcance de ello, nos permitiremos citar el concepto expuesto por el entonces Ministro de Hacienda, al poner en funciones al nuevo Presidente del Banco, inmedia-

tamente despúes de disponerse las innovaciones citadas: dijo, luego de reseñar los antecedentes desde 1946, que no se aspiraba a "la intervención en la banca con fines políticos que afectan la dignidad del hombre y la libertad de las empresas, ni el libre accionar de los bancos con prescindencia de las exigencias del desarrollo económico. Deseamos una banca que siga la política económica del Gobierno Nacional, la que será ejecutada por el Banco Central, que dispondrá de los instrumentos técnicos adecuados para cumplir con idoneidad y eficacia la política cambiaria, crediticia, mobiliaria y económica en general, que en cada circunstancia establezca el Superior Gobierno de la Nación".

Esta reforma de 1956 fué importante en lo vinculado con el manejo del Instituto y si bien todos los demás instrumentos de la operatoria del Banco no se modificaron, se dió un paso decisivo para iniciar el alejamiento de la influencia política en la movilización de los cuantiosos recursos confiados al Banco Central y a todo el sistema bancario.

-La reforma de 1957

En octubre de 1957, el gobierno provisional dicta diversos decretos-leyes de gran importancia para el ordenamiento financiero. El sistema instaurado por las trascendentales reformas de 1946, se modifica ahora sustancialmente, e implica, en esencia, el abandono de la nacionalización de los depósitos bancarios llevados a la banca privada o mixta, la consiguiente reimplantación de formas de regulación monetaria y crediticia más indirectas -semejantes, aunque más eficaces que las vigentes entre 1935 y 1946- un restablecimiento en el interés por la recepción de los depósitos, y la adopción de medidas de saneamiento de las carteras bancarias, para permitir la transición del sistema anterior, al nuevo.

De acuerdo con ello, el reordenamiento bancario comprendió, además de la modificación de las Cartas Orgánicas de los Bancos: Central, de la Nación Argentina, Industrial e Hipotecario Nacional, y la actualización de

las disposiciones generales relativas al funcionamiento de los bancos, la normalización del régimen de los depósitos bancarios, derivado de aquel abandono de la nacionalización, y la consolidación, en un bono a cargo del Estado, de las deudas bancarias del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (en liquidación) y de otros organismos oficiales, y en valores hipotecarios e industriales, las deudas del Banco Hipotecario Nacional y del Banco Industrial.

Al 30 de noviembre de 1957, fecha de la devolución de los depósitos a los bancos, el conjunto de éstos mantenían obligaciones con el Banco Central por 118.671 millones de pesos, mientras que los depósitos alcanzaban a 68.092 millones de pesos. Es decir, que en el conjunto de los bancos se había producido una sobreexpansión de 50.579 millones de pesos.

CUADRO Nº 3 - SITUACION AL 30 DE NOVIEMBRE DE 1957

EN EL CONJUNTO DE LOS BANCOS

		(en millones de m$n)
-Fondos puestos por el Banco Central a disposición del Sistema Bancario		118.671
Con destino a:		
Préstamos a organismos estatales	27.599 (1)	
" hipotecarios	26.433	
" generales al sector privado	37.551	
Caución de valores mobiliarios	7.002	
Adelantos con otras garantías	3.307	—
Mantenimiento de disponibilidades y otros conceptos	16.779	
-Depósitos recibidos por los Bancos		68.092
Exceso		50.579

(1) Importe del Bono de Saneamiento

Fuente: Banco Central de la República Argentina - Memoria Anual año 1957 pág. 86 y 174.

El régimen de las cartas orgánicas de 1946 había llevado, sucesivamente, al sistema bancario, a los resultados que elocuentemente expresan las cifras anteriores. Mientras en 1946, el 60,2 porciento del medio circulante se hallaba constituído por depósitos, en 1957 correspondía el 42,4 porciento.

Se había utilizado la nacionalización de los depósitos como base para expandir la masa de fondos prestables hasta límites incompatibles con el mantenimiento de la estabilidad monetaria y para satisfacer, preferentemente, las necesidades fiscales y de formación de capital privado, (hipotecas y financiamiento industrial) las cuales debieron atenderse, en mayor intensidad, con ahorros genuinos.

De los 68.092 millones de pesos a que ascendían los depósitos bancarios correspondían 29.586 millones de pesos a depósitos de poca movilidad (caja de ahorros, plazo fijo, judiciales y otros). Sin embargo, los préstamos hipotecarios y públicos (sin computar la cartera de títulos públicos) solamente -en general, a largo plazo- ascendían a 54.032 millones de pesos según surge del cuadro anterior.

CUADRO Nº 4 - DISCRIMINACION DE LOS DEPOSITOS RESTITUIDOS A LOS BANCOS EL 1-12-1957

Clase de depósitos	Importe (en millones de m$n.)
Cuentas Corrientes	38.506
Caja de Ahorros	21.744
Plazo Fijo	6
Judiciales	2.355
Otros	5.481
Total	68.092

recordar

Es oportuno/que ya en el año 1938, el Banco Central admitía en su memoria anual, el concepto ya consignado, en el sentido de que

el crédito bancario podía destinarse a financiaciones o inversiones, siempre que se empleara en ello, una parte de los incrementos de los depósitos en cuentas de ahorro, atento a la poca movilidad de los mismos y siempre que no se excediera de ciertos límites compatibles con una adecuada atención de los reintegros (cfr. capítulo II, Título II).

La discrepancia que se ha citado entre los montos a que alcanzaron los depósitos de poca movilidad al 30 de noviembre de 1957, y el de los préstamos hipotecarios y públicos (destaquemos que estos aún deben ampliarse con el importe de algunos préstamos a largo plazo a industriales y el de los deudores incobrables) demuestra el abandono de aquel principio por el Banco Central, desde 1946 hasta aquella fecha. Esa discrepancia, que bajo ciertas condiciones podía haberse admitido (según también se dijera en el Capítulo II, Título II) no se justificó en nuestro país, donde durante todo el período se operó a plena ocupación, y en consecuencia, toda creación de fondos prestables líquidos suplementarios generados por el sistema bancario se tradujo en inflación, aunque debe decirse que no todo el envilecimiento monetario reconoce ese orígen.

Una vez más en la historia económica del país, se había confundido crédito bancario con ahorros genuinos y por ello, también nuevamente, debieron tomarse medidas de saneamiento de la liquidez bancaria, gravemente afectada por aquellas medidas y de reajuste institucional, para cuidar el valor del signo monetario y hacerlo menos vulnerable a las necesidades del fisco.

En lo que nos concierne, ese saneamiento implicó la emisión de un bono por 27.598,8 millones de pesos que absorbió el Banco Central de la República y descargó de la deuda de orígen fiscal al Banco de la Nación, por 19.489,1 millones de pesos, al Banco Industrial por 7.471,2 millones de pesos y al Banco de la Provincia por 638,5 millones de pesos. En el siguiente cuadro se indica el endeudamiento global de ciertas Reparticiones Públicas con dichas instituciones bancarias y revela la importancia cuantitativa de cada crédito.

CUADRO Nº 5 - CREDITOS INCORPORADOS AL BONO DE SANEAMIENTO

(al 2-XII-1957)

Concepto	Importe que se incorpora al Bono (i) (en millones de m$n)
-Instituto Argentino de Promoción del Intercambio	21.213,3
-Junta Nacional de Carnes	2.081,2
-Empresa Nacional de Transportes	2.000,4
-Dirección de Azúcar	1.135,0
-Dirección Nacional de Fabricaciones e Investigaciones Aeronáuticas	598,0
-Teléfonos del Estado	85,9
-Otros Organismos	485,0
Total	27.598,8

(i) Comprende deudas de los Bancos de la Nación Argentina, Industrial y de la Provincia de Buenos Aires.

A la cifra anterior debe agregarse la consolidación que debía hacerse mediante la emisión de valores por parte de los bancos deudores, a fín de entregarlos al Banco Central para saldar sus deudas vinculadas con créditos hipotecarios e industriales, (en general, a largo plazo) cuyos montos ascendían a 22.811,5 millones de pesos y 7.049,7 millones de pesos respectivamente. La mayor parte de estas deudas correspondían al Banco Hipotecario Nacional y al Banco Industrial.

Las deudas hipotecarias habrían de saldarse mediante la emisión de cédulas hipotecarias, y las industriales a cargo del Banco Industrial, mediante un Bono a cargo del Estado Nacional que absorbería el Banco Central.

En la exposición de motivos que acompañó a los Decretos-Leyes que se referían a la normalización y saneamiento del sistema bancario argentino, el entonces Ministro de Hacienda decía que entre los valores a emitir

en pago de aquellos endeudamientos, y que recibiría el Banco Central, figuraría "en primer lugar la Cédula Hipotecaria Argentina, dándose así el primer paso hacia el restablecimiento de este valor de tanta importancia en las inversiones de capital", y agregaba: "En su oportunidad, el Banco Central había de usar de estos valores para reforzar su acción en el campo monetario, mediante operaciones de mercado abierto o de índole similar. Pero mientras no se logre el propósito de volver a crear el mercado de las Cédulas, el Banco Central tendrá que seguir absorbiéndolas en medida prudente a fín de no paralizar las operaciones hipotecarias con grave detrimento de la actividad económica del país y de su situación social". "Finalmente, están las operaciones de préstamos al Banco Industrial, una parte importante de las cuales también deberá transformarse en valores que, al igual que los valores hipotecarios, eventualmente puedan negociarse en el mercado". También en este caso se preveía que los nuevos recursos para préstamos del Banco Industrial que no lograran captarse en el mercado, los absorbería el Banco Central en medida prudencial.

Como vemos, la deuda final hipotecaria e industrial, de naturaleza homogénea desde nuestro punto de vista -pues se trataba de financiamientos a largo plazo- que no se atendieron totalmente con ahorros genuinos, alcanzó a 57.460,0 millones de pesos en los once años de vigencia del sistema bancario de 1946. En el balance del Banco Central correspondiente al 30 de junio de 1959, dicha deuda se ha registrado por 62.895,4 millones de pesos (Bono de Saneamiento Bancario 29.330,8 millones de pesos, Valores Hipotecarios 26.514,9 millones de pesos y Valores Industriales 7.049,7 millones de pesos).

La importancia de aquel total, surge si se le compara con el incremento del monto total de la deuda pública nacional consolidada, entre el 31 de diciembre de 1945 y el 31 de diciembre de 1957 que alcanzó a 57.569,4 millones de pesos y que se atendió con ahorros genuinos de la comunidad.

Con motivo de la devolución de los depósitos, la ingerencia fiscal podría manifestarse, en lo sucesivo, solamente a través de la movilización

de los depósitos en los bancos oficiales. (50 porciento del total).

Veamos ahora las principales innovaciones introducidas en 1957 en la Carta Orgánica del Banco Central, en lo vinculado con el uso del crédito público.

Según un nuevo concepto incorporado a la referida carta, el Banco Central no sólo debía regular el volúmen del crédito bancario y de los medios de pago para mantener un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda sino que,además,para "promover al desarrollo ordenado del ahorro y de la inversión, y estimular el crecimiento ordenado y persistente del ahorro nacional". Justamente, acabamos de ver lo desordenado de ese proceso -y lo ampliaremos más adelante- en el período que se inicia en 1946.

El papel de agente financiero del Gobierno Nacional para las operaciones de crédito interno y externo, fué ampliado, pues se estableció que cumpliera funciones de Asesor Económico de esa misma autoridad. Con motivo de ello,el Directorio debe "seguir con atención la situación económica y financiera del país a fín de trazar la política general del Banco y cumplir con las funciones que a éste corresponden como asesor económico y financiero del Poder Ejecutivo.

No obstante la nueva situación derivada de la devolución de los depósitos, se continuó permitiendo al Banco Central el redescuento de documentos que emanasen de empresas comerciales, industriales o de servicios públicos que pertenecieran total o parcialmente al Estado Nacional o a los Estados Provinciales, o a las Municipalidades, bajo las condiciones conocidas.

No se fijaban condiciones de plazo de amortización de las deudas para los papeles redescontables -de orígen público o privado- previsión importante en la carta de 1935.

La limitación existente para comprar y vender valores públicos con fines de regulación del mercado consistía en que no se podía exceder en su importe,del capital y reservas del Banco y del 15 porciento del prom

dio de los saldos de depósitos registrados por el conjunto de Bancos autorizados en los tres años que precedieran a cada ejercicio corriente. Ahora, los recursos que podían invertirse a tal fín, en el "Fondo de Regulación de Valores", no debía exceder del 15 porciento del monto de la circulación del conjunto de valores que el Banco decida regular, pero este límite podrá ser ampliado mediante la afectación de reservas especiales, o bien en casos de emergencia, con el voto unánime del Directorio. Como se vé, llegado el caso, prácticamente no se tiene ninguna limitación. En este sentido, dicha disposición viene a ser más liberal que todas las anteriores referentes al mismo problema.

Una innovación inusitada en la carta de 1957, ha sido la que permite al Banco Central acordar adelantos a los Bancos sobre los préstamos hipotecarios concedidos conforme al decreto ley 2.187/57, que estableció facilidades para la adquisición de predios(activos viejos) por arrendatarios y aparceros. Si esa posibilidad se hubiera referido a la situación creada hasta la modificación de la carta, cuyo fín era "normalizar y sanear el sistema bancario", la situación no era tan riesgosa, pero se dispuso que aquellos adelantos se concederían mientras durara la aplicación de aquel decreto-ley y su reglamentación, (sic). ?Qué hubiera ocurrido si algo similar se legislaba también para el caso de las locaciones urbanas? Parece que la inserción de aquella cláusula, desde el punto de vista técnico, no ha sido muy acertada a nuestro juicio. Por poco que se hubiera analizado la naturaleza de esa disposición, y la posibilidad efectiva de su vigencia, se habría concluído que convertía al mismo Banco Central en la fuente de una poderosa causa inflacionaria. La única previsión que atenuaba en algo la situación, era la que se vinculaba con la facultad que tendría el Banco de colocar en el público bonos de participación sobre aquellos adelantos, operación que, por otra parte, era impracticable por la ausencia casi total de un mercado para papeles de renta fija.

Citamos el caso precedente por su íntima vinculación con el uso del crédito público. Como en ambos casos se trata de préstamos a largo

plazo, y había sido preocupación permanente la de limitar el endeudamiento al Banco por parte del Gobierno, según hemos visto al analizar las distintas cartas orgánicas, el sistema de aquel decreto, que facilitaba el financiamiento de una decisión pública aún por encima de la disponibilidad de ahorros genuinos, venía a dejar sin efecto, por una vía indirecta y original, la eficacia de aquel resguardo.

Otra disposición que vino a aumentar las facultades crediticias del Gobierno en 1957, fué la que dispuso que mientras no se restableciera el Mercado de Títulos Públicos, el Banco podía tener en su cartera valores públicos por un monto no superior al 10 porciento del total de los depósitos existentes en el conjunto de los bancos. No debe computarse en esta cifra los bonos y títulos recibidos por el Banco con motivo de operaciones de saneamiento ni el fondo de regulación para operar en el mercado abierto que hemos analizado anteriormente.

Veamos la evolución del endeudamiento que permitieron esas modificaciones en el corto lapso de los últimos 18 meses.

CUADRO Nº 6 - EVOLUCION DE ALGUNOS RUBROS DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL QUE MUESTRAN EL ENDEUDAMIENTO GUBERNAMENTAL

Concepto	Saldos al 31-12-57	Saldos al 31-6-59
	(en millones de pesos)	
-Adelantos transitorios al Gobierno Nacional	2.580,9	6.138,2
-Inversiones en Valores Mobiliarios del Gobierno Nacional	3.815,7	18.676,3
-Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	369,5	365,6
-Bono de Saneamiento Bancario, a cargo del Gobierno Nacional	27.598,8	29.330,8
Total	34.364,9	54.510,9

La reforma de 1957 no implicó, desde el punto de vista del uso del crédito público, otra cosa que seguir ensanchando las fuentes de su satisfación por vía del Banco Central. Este proceso, iniciado en 1946, siguió la propia evolución que le impuso la política fiscal del Gobierno Nacional. Se trataba de adecuar la carta orgánica del Banco Central en estos aspectos, a las nuevas situaciones de hecho que la política fiscal imponía al país y que no podían modificarse sólo con regulaciones monetarias o crediticias.

Se establecieron nuevos topes para el uso del crédito público, cada vez más amplios, pero siempre limitaciones, como ha ocurrido en las cartas precedentes. No obstante, las previsiones con respecto a la invulnerabilidad del Banco Central ante el requerimiento fiscal podían seguir siendo ineficaces ante las posibilidades de ensanchar el crédito hipotecario e industrial -también a largo plazo- que prácticamente no se han limitado.

Recordemos que el redescuento autorizado por la carta de 1957 no se refiere a operaciones crediticias a corto o a largo plazo, y por otra parte, que al consolidarse la deuda hipotecaria y la industrial en cédulas y bonos del Banco Central, se anticipó que mientras no fuera posible acudir al mercado de fondos prestables, el Banco Central continuaría atendiendo las necesidades de ese orígen por vía del redescuento, dentro de "prudentes límites". Este último sistema ya permitió, desde 1946, el financiamiento de buena parte del crédito hipotecario e industrial con fuentes inflacionarias y por ello mismo, pudieron captarse, paradojalmente, ahorros genuinos para las necesidades fiscales por otra vía, que quedaba liberada de la atención de aquellas necesidades (de préstamos hipotecarios e industriales), cuidando la apariencia de respetar, en cierta forma, las limitaciones de endeudamiento del Gobierno en el Banco Central que estaban establecidas legalmente.

No obstante, la nueva situación tiene, a partir de 1957, una variante fundamental con respecto a la establecida en 1946. Ahora se ha

previsto, según ampliaremos luego, la colocación en el mercado de cédulas hipotecarias y certificados de participación en papeles industriales. Es decir que los capitales necesarios para las hipotecas y las industrias deberán atenderse con ahorros genuinos, preferentemente. En la medida que no puedan lograrse en aquél, el Banco Central podrá considerar el redescuento de estas operaciones.

La eficacia o ineficacia de las previsiones contenidas en la carta del Banco, depende del uso que se haga de ese redescuento. La flexibilidad que se le ha otorgado es muy grande, y está en manos de su Directorio cuidar constantemente que no se confunda capacidad de redescuento con capacidad de ahorro, superados ciertos límites. Recordemos que por la carta de 1935 ello era imposible. Las nuevas teorías de la década de 1930 sobre gasto deficitario del sector público, pueden tener un buen instrumento de apoyo en su aplicación con la nueva estructura del Banco Central para los aspectos que estamos considerando, pero por ello mismo, es necesario, ahora más que nunca, que el uso de aquella flexibilidad crediticia para facilitar endeudamientos a largo plazo, se realice en íntima conexión con los directores de la política fiscal y en vista de los objetivos del conjunto económico, que es el que debe imponer las verdaderas limitaciones al uso del crédito, si se desea salvaguardar la estabilidad del nivel general de precios y el crecimiento ordenado de la economía nacional.

El Banco de la Nación Argentina.

-Reforma de 1946.

En el año 1946, se reforma la Carta Orgánica de este banco a fín de adecuar la Institución a la nueva situación imperante en el sistema bancario argentino.

El Banco no podía conceder créditos a la Nación, provincias ni municipalidades pero se establecieron excepciones; estaba facultado pa-

ra otorgarlos a las sociedades mixtas y al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, en cuanto estuviera vinculado con sus funciones específicas.

Los préstamos que estaba autorizado a otorgar eran a largo, a mediano y a corto plazo, y entre los enumerados en la propia carta del Banco que más importancia han tenido para el endeudamiento gubernamental, está el siguiente:

Decreto 14.959-Ley 12.962 Sección V)

"art 21º - La promoción agrícola, ganadera y comercial, se llevará a cabo según los planes previos de conjunto trazados por el Banco Central de la República Argentina, y dentro de las condiciones y límites que se fijarán para cada tipo de operación, por medio de:

.....

c) La organización y financiamiento de sociedades o sistemas de producción o comercialización, o coparticipación en sociedades, entidades o sistemas de ese carácter".

Aunque el capital del Banco era limitado para cada tipo de operación según se tratare de préstamos a corto, a mediano, o a largo plazo, de préstamos especiales y financiaciones de fomento agrícola ganadero, y especiales y financiaciones de fomento de las actividades comerciales, esta Institución invirtió en préstamos a largo plazo una cantidad muy superior a sus posibilidades, merced al sistema de redescuento imperante hasta 1957.

Por tal motivo, al disponerse la devolución de los depósitos a los bancos se encontró con un descubierto de 19.489,1 millones de pesos de los cuales 15.992,8 millones de pesos se originaron por créditos al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio. Aquel importe pasó a engrosar el Bono de Saneamiento Bancario, al cual nos hemos referido precedentemente, y que según se recordará, ha quedado en el activo del Banco Central como deuda a cargo del Gobierno Nacional.

-La reforma de 1957:

Saneada la cartera del Banco de la Nación con motivo de la transferencia de la deuda mencionada precedentemente, la nueva carta orgánica del Banco volvió a reiterar la prohibición en materia de concesiones de créditos de la Nación, provincias y municipalidades, agregando a las entidades autárquicas. En cuanto a los créditos a sociedades mixtas y empresas comerciales o industriales del Estado Nacional, quedaban exceptuadas de aquella prohibición, "siempre que las mismas tengan un patrimonio independiente del de la Nación, no subsistan de asignaciones del Estado y sus recursos sean suficientes para cumplir sus obligaciones con el Banco". Estos créditos deben otorgarse en las mismas condiciones que los que se otorgan a las empresas privadas.

Además de la previsión citada precedentemente, se dispuso que la suma total de préstamos a mediano y a largo plazo no puedan exceder del 35 porciento de los depósitos del Banco (excluídos de este cómputo los depósitos oficiales). Según la carta, se consideran préstamos a mediano plazo los de 3 a 5 años y de largo plazo de 6 a 15 años.

En lo concerniente a inversiones en obligaciones y títulos públicos que se coticen en Bolsa, el Banco sólo está autorizado a efectuarlas por un monto no superior al 50 porciento de su capital y reservas.

El Banco Hipotecario Nacional.

-Reforma de 1946:

Durante más de medio siglo, este Banco tuvo un papel protagónico en el proceso de captación de los ahorros de la comunidad para su encaminamiento a la formación de capital en forma de viviendas y construcciones. El instrumento utilizado para tal fín fué la tradicional cédula hipotecaria, papel de renta fija, libremente negociable en las Bolsas de Comercio del país, que gozó durante mucho tiempo, de la confianza y la preferencia de los inversores. La tasa efectiva de su interés seguía las os-

cilaciones propias del mercado de fondos prestables.

Pero indudablemente, un papel de tal naturaleza sólo podía colocarse, como toda obligación de renta fija, en plazas que no estuvieran afectadas por fuertes procesos inflacionarios. Quizá, en previsión de esta situación, e iniciando la política del dinero barato, el Gobierno Nacional decidió, en 1946, el rescate de las cédulas hipotecarias argentinas en circulación, mediante el reembolso de su valor par. Los fondos para el rescate los suministraría el Banco Central -que operaba bajo el sistema inaugurado aquel año- Instituto que a su vez emitió Bonos Hipotecarios del 2½ porciento anual a fín de financiar las operaciones hipotecarias. El monto de las cédulas retiradas del mercado ascendió a 1.497,3 millones de pesos y el de los Bonos Hipotecarios emitidos al 31 de diciembre de 1946 a 384 millones de pesos. Sin embargo, se estima que por vía del incremento de depósitos en caja de ahorro de los Bancos se produjo una reabsorción de parte del saldo que no fuera compensado con los Bonos Hipotecarios.

CUADRO Nº 7 - VARIACION DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO EN EL CONJUNTO DE LOS BANCOS

Años	Variación (en millones de pesos)
1944	458
1945	394
1946	727

Si bien los factores de expansión de los medios de pago fueron más intensos en 1946 que en los años precedentes, sin contar la expansión debida al rescate de las cédulas, y ello justifica parte del aumento de los depósitos en Caja de Ahorros, la variación que se notó en la Caja Nacional de Ahorro Postal a partir del 1º de julio de 1946 -fecha de iniciación del rescate de aquella cédula- revela que una parte del valor rescatado fué depositado en cuentas de ahorro.

La Caja era tenedora en aquel año, del 10,3 porciento del conjunto de los depósitos de ahorro bancarios, y por canalizar el pequeño ahorro es de presumir que los tenedores de cédulas volcaron sus ahorros con mayor intensidad en el Banco de la Nación y en otros Bancos. Aún con ello, es ilustrativo señalar la variación de los depósitos de la Caja, fué muy superior a la estacional según lo revelan los siguientes índices, y que induce a deducir un movimiento similar y más intenso en el resto de los bancos.

CUADRO Nº 8 - NUMEROS INDICES DE AFLUENCIA MENSUAL DE DEPOSITOS NETOS

Mes	1916/1946 (tendencia general)	1946	Porciento de Variación 1946 s/tendencia general
enero	102.74	61.22	-41.52
febrero	49.37	30.71	-18.66
marzo	61.03	47.66	-13.37
abril	61.57	53.83	- 7.74
mayo	85.07	63.31	-21.76
junio	104.43	77.74	-26.69
julio	184.09	274.82	90.73
agosto	177.61	231.98	54.97
setiembre	120.00	119.17	0.83
octubre	102.70	99.26	- 3.44
noviembre	80.12	61.84	-18.28
diciembre	71.86	78.45	6.59

año 1946 = Base: 8.788.553 (promedio mensual de depósitos) = 100

" 1916/1946 = Base: 30.779.946($\frac{1946}{1916}$ promedio mensual) = 100

Fuente: Caja Nacional de Ahorro Postal. Memoria anual, 1946. pág.40

Suprimido el elemento de captación de ahorros genuinos en el mercado, la nueva carta orgánica del Banco Hipotecario dictada en 1946, establecía que el Banco Central de la República le suministrará a aquél, con las garantías de las hipotecas que se efectúen, el dinero efectivo necesario para el cúmplimiento de sus fines. Esta disposición armonizaba en el nuevo régimen bancario.

El Banco no podía conceder préstamos a la Nación, Provincias ni Municipalidades, pero se exceptuaba de esta prohibición a los préstamos a las sociedades mixtas y al Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Aquel sistema posibilitó, también en este caso, el financiamiento de préstamos a largo plazo mediante el exceso de creación de préstamos líquidos suplementarios. Por tal motivo, en 1957, al modificarse nuevamente, el sistema bancario, el Banco Central debió mantener en su propio balance la suma de 22.811,5 millones de pesos de fondos que fueron prestados por intermedio del Banco Hipotecario.

-La reforma de 1957.

El entonces Ministro de Hacienda expresó que se habían iniciado conversaciones con el Banco Hipotecario tendientes a lograr que esta Institución transformara aquella deuda por adelantos con el Banco Central, en Obligaciones Hipotecarias de características compatibles con los plazos y condiciones de sus actuales préstamos y, al mismo tiempo, que iniciara la emisión de Cédulas Hipotecarias destinadas al mercado y la recepción de depósitos de ahorro a fín de financiar con ahorros, parte de sus futuros préstamos".

Es decir, que se procuró, nuevamente, volver a los ahorros de la comunidad para financiar las hipotecas. En este sentido, la carta orgánica vigente desde 1957 para el Banco Hipotecario, establece que para llevar a cabo los fines de la Institución -considerablemente ampliados en esta oportunidad- "podrá emitir bonos, cédulas hipotecarias y valores mobiliarios en general y obtener empréstitos o créditos, previa autorización del Poder Ejecutivo Nacional". Con el mismo fín, puede recibir toda clase de depósitos en Caja de Ahorros con sujeción al régimen de la ley de Bancos.

El Banco debe someter a la aprobación del Banco Central los planes para la obtención de recursos, incluyendo la emisión de los valores

citados anteriormente, "a fín de asegurar la debida coordinación entre la formulación y ejecución de los mismos y las funciones y operaciones que competen al Banco Central en relación con el mercado monetario y crediticio y con la emisión, compra, venta, amortización y regulación del mercado, de valores públicos y de sus propios valores".

Recordemos que mientras la colocación de papeles con renta fija no pudiera realizarse, la absorción de las cédulas u otros títulos serían tomados por el Banco Central, en forma prudente, a fín de facilitar al Banco Hipotecario los recursos necesarios para el cumplimiento de sus funciones. Este recurso de transición se utilizóhhasta hace muy poco en forma intensa pero no obstante haberse frenado este tipo de financiamiento, aún no se han logrado introducir en el mercado las referidas cédulas.

La falta de estabilidad de nuestra moneda sigue conspirando contra la colocación de dichos papeles como los de todos los valores con interés fijo.

La situación es tanto más difícil cuanto que el Banco Hipotecario al amparo de la política de dinero barato vigente hasta 1957, introdujo planes de amortización de sus préstamos de hasta 50 años de plazo y a bajísimas tasas de interés (4, 5 y 6 porciento anual) cuyo reajuste es difícil de encarar en toda su intensidad como consecuencia de la incidencia de la inflación de costos y la baja de la productividad en las actividades de la construcción.

El Banco Industrial de la República Argentina.

-Las reformas de 1945 y 1946.

Como se sabe, esta Institución fué creada en el año 1944 con el objeto de otorgar créditos destinados a fomentar el desarrollo de la industria nacional. Dichos financiamientos debían ser a largo y a mediano plazo.

Con dicho fín, contaba con un capital propio aportado por el Go-

bierno Nacional de 50 millones de pesos, un crédito a largo plazo del Banco de la Nación por 100 millones de pesos, y se le facultaba para emitir obligaciones al portador por un monto de hasta seis veces el valor de su capital.

En 1945 se autorizó al Banco a otorgar créditos a corto plazo a la industria, pero debía mantener separadas patrimonial y contablemente estas operaciones de las de largo y mediano plazo. Asimismo, se amplió en 50 millones de pesos el capital inicial del Instituto.

En el respectivo decreto reglamentario se dispuso que el Banco podrá comprar y vender acciones y obligaciones, u otros papeles de comercio pertenecientes exclusivamente a empresas industriales, como también títulos públicos con cotización oficial.

La estructuración inicial de esta entidad hacía recaer sus financiamientos, preferentemente, sobre la base de su disponibilidad de ahorros genuinos.

En 1946, siguiendo la tónica del nuevo ordenamiento bancario, fué reformada su carta orgánica. En lo que se vincula con nuestro análisis, debemos destacar que se amplió nuevamente el capital, ahora a 155 millones de pesos, distribuídos para los siguientes fines: Créditos a largo y mediano plazo, a corto plazo y para operaciones de préstamos especiales de fomento industrial y minero.

Los préstamos especiales de fomento se definían de la siguiente manera en una de las Memorias anuales del Banco (1). "Estas operaciones se caracterizan por el mayor riesgo, proveniente de que para su otorgamiento, se prescinde o se reducen ciertas garantías y requisitos normales en los negocios bancarios" y se agregaba: "sin embargo, no hay duda de que estas exigencias deben en parte desaparecer cuando lo que se busca primordialmente no es la seguridad del préstamo sino la promoción de las actividades económicas que él puede originar". Las pérdidas que arroja-

(1) Banco Industrial de la República Argentina. Memoria Anual, 1946, pág. 56.

ran las referidas operaciones de fomento serían resarcidas al Banco por la Nación.

El Banco Industrial podía destinar, a partir de 1946, fondos prestables en exceso de su capital y reservas propias, a través del nuevo régimen de redescuento del Banco Central. Recordemos que esta Institución podía autorizar a los bancos a utilizar todo o parte de los fondos provenientes de depósitos, o de otra manera, proporcionarles recursos para financiaciones o inversiones a plazos largos o intermedios.

En el caso del Banco Industrial esos recursos suplementarios, por encima de su capital, reservas y depósitos adquirieron gran importancia.

El monto del redescuento financiado por el Banco Central, que debió consolidarse en esta Institución, alcanzó en 1957, a 7.471,2 millones de pesos, que pasó a engrosar el Bono de Saneamiento Bancario a cargo del Gobierno Nacional.

Al exponerse los motivos de la reforma del régimen bancario en 1957, el Ministro de Hacienda hizo notar que de una cartera de cerca de 14.800 millones de pesos, el Banco Industrial sólo había prestado a largo y mediano plazo 3.800 millones de pesos, a corto plazo 4.200 millones de pesos, y a reparticiones del Gobierno 3.100 millones de pesos. Se consideraba como deuda incobrable privada una cifra total de 2.000 millones de pesos.

Es decir que el liberal sistema establecido en 1946, posibilitó a este organismo, financiamientos sin ahorros genuinos al sector Gobierno y al sector privado, y aún así, sin posibilidades de recuperación, en buena medida.

-Reforma de 1957:

La necesidad de volver al capital del propio organismo y al mercado de capitales para financiar el crédito industrial a mediano y a largo plazo promovió la reforma de 1957, hecho simultáneo con el saneamiento de

de la cartera del Banco.

El capital fué elevado de 155 a 3.000 millones de pesos, empleando a tal fín 114 millones de pesos de las reservas del propio Banco y 2.731 millones de pesos de las del Banco Central que se le transfirieron. Además, se dispuso que en el futuro, el 50 porciento de los beneficios del Banco Central se transferirían al Banco Industrial por cuenta del Gobierno Nacional.

Por otra parte, las eventuales recuperaciones de los créditos incobrables incluídos en el Bono de Saneamiento Bancario se utilizarían para acrecentar las reservas del Banco.

Además de esos recursos, el Banco quedaba autorizado a emitir bonos u obligaciones industriales, y certificados de participación. Mientras estos valores no pudieran colocarse en el mercado, el Banco Central los absorbería en prudente proporción.

Como vemos, la reforma del año 1957 procuró que el financiamiento industrial y minero a mediano y a largo plazo se asentara en la disponibilidad de ahorros genuinos.

Hasta la fecha, no obstante, los referidos bonos u obligaciones y certificados de participación, no se han introducido en el mercado, pues al igual que en el caso de las cédulas hipotecarias y los títulos públicos, no es posible colocar papeles de renta fija en cantidad adecuada, dado el fuerte proceso inflacionario.

De la medida en que el Banco Central utilice con prudencia la facultad que le acuerda su estatuto de absorber esos papeles, depende que vuelva a reproducirse con mayor o menor intensidad la situación que se ha deseado liquidar en 1957.

Otra modificación relacionada con el uso del crédito público es la que establece que el Banco Industrial si bien no puede conceder créditos a la Nación, Provincias, Municipalidades o reparticiones autárquicas, podrá financiar inversiones en las empresas de servicios públicos o industriales del Estado. También está facultado a financiar sociedades mixtas

industriales y mineras que estén autorizadas para contratar como personas de derecho privado. En ambos casos, además de tener que contar con patrimonio independiente y recursos propios, deben haber adoptado las previsiones necesarias para amortizar normalmente las deudas de acuerdo con los planes que en cada caso se convengan.

Por otra parte, mientras la carta de 1946 le autorizaba a opera: con títulos públicos que se coticen en Bolsa, la de 1957 expresa en tal sentido, que sólo puede destinar a ese fín hasta el 2 porciento de su c: pital y reservas.

El Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias.

En el año 1947 se crea esta Institución como entidad de economí: mixta del Estado Nacional y de entes bancarios particulares.

Este organismo integraba el sistema del Banco Central y debía su jetar su acción a las previsiones de la ley de Bancos.

Su capital, de 100 millones de pesos y los depósitos de ahorro que estaba autorizado a recibir podían destinarse a inversiones a largo plazo en papeles mobiliarios, y de conformidad con el régimen imperante en materia de crédito bancario, podía invertir en ello una suma mayor, s el Banco Central lo concediese por vía del redescuento.

Según su Carta Orgánica podía comprar, vender, o en cualquier o- tra forma operar sobre toda clase de valores mobiliarios emitidos por lo poderes públicos nacional, provinciales y municipales, entidades autár- quicas y/o mixtas de la Nación o del extranjero.

Asimismo, podía conceder préstamos a Sociedades mixtas, privadas y a particulares, con caución de toda clase de valores mobiliarios, emi- tidos por los poderes públicos nacional, provinciales y municipales, enti dades autárquicas y/o sociedades mixtas o privadas, de la Nación o del e tranjero.

Otra función de trascendental importancia que se asignara a este Instituto se vinculaba con la facultad de intervenir en la regulación de

02

mercado de valores mobiliarios dentro de las condiciones reglamentadas por el Banco Central. A este respecto, en los considerandos del decreto respectivo se expresaba: "que es tanto más imprescindible organizar este Instituto centralizador y por lo tanto de dirección y fiscalización, cuanto que mediante el uso adecuado de sus resortes, podían corregirse las falsas fluctuaciones que tan sensiblemente afectan la estabilidad de los valores de inversión y agregando: "que ello, a su vez, permitirá dar mayor seguridad a los capitales que decidan apoyar las actividades industriales y afines cuyo fomento es necesario, y evitará a la banca en general, por lo menos en parte, la acumulación de riesgos que podrían llegar a perjudicar la liquidez de sus carteras".

No obstante los objetivos enunciados, la realidad de los hechos acaecidos durante la vida de este Instituto -fué suprimido en el año 1956 demostraron que la verdadera finalidad de su creación fué tergiversada. Una alta proporción del financiamiento de su cartera fué realizada con fondos del Banco Central que operó en este caso, como ya lo hemos visto en el caso del crédito del Banco Industrial, Banco Hipotecario e incluso Banco de la Nación, sustituyendo ahorros genuinos con créditos líquidos suplementarios.

En los considerandos del decreto que dispuso su liquidación se expresaba que este organismo, lejos de evitar las falsas fluctuaciones que pudieran afectar al mercado de valores había "operado en condiciones tales que han lesionado la seguridad y regularidad de las transacciones, produciéndose alzas y bajas bruscas, que al crear un ambiente favorable a la especulación, han afectado seriamente la estabilidad de las inversiones".

Al 31 de diciembre de 1955, sobre un activo total de 1.011,9 millones de pesos, este Instituto debía al Banco Central 795,2 millones.

Cabe destacar que la tenencia de títulos públicos fué insignificante al 31-XII-55 -se dispuso liquidarlo el 20-III-56- no obstante la autorización que le acordara la ley de creación.

)3

CUADRO Nº 9 - ESTADO DE LA CARTERA DE VALORES MOBILIARIOS DEL INSTITUTO MIXTO DE INVERSIONES MOBILIARIAS AL 31-XII-1955

	millones de m$n
Acciones ordinarias	768,3
Acciones preferidas	55,5
Obligaciones	21,5
Otros valores	1,8
Títulos Provinciales	0,3
Total	847,4

Fuente: Memoria del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias. Año 1955.

Es indudable que la creación de un poder de compra adicional para operar en el mercado de valores, alimentado en una fuente inflacionaria, como ocurrió con buena parte de las adquisiciones del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, llevó a los papeles a un nivel que no correspondía a la realidad del mercado de capitales.

Por tal motivo, fué correcto el cierre de aquel tipo de redescuento. Ahora, las adquisiciones de valores se realizan a través de las cuentas especiales de depósitos de ahorro para participación de Valores Mobiliarios, sección originalmente implantada en el IMIM, que ha sido transferida al Banco Industrial. Es decir, que la formación de la cartera de valores mobiliarios se asienta en la real disponibilidad de ahorros.

La Caja Nacional de Ahorro Postal.

Esta Institución, creada para difundir la enseñanza del ahorro y la previsión, ha financiado desde su orígen, en 1915, las necesidades del crédito público con ahorros genuinos.

Según el texto ordenado de su carta en el año 1946, el 40 porciento como mínimo, de sus fondos de ahorro deben invertirse en títulos de la

4

deuda pública, obligaciones hipotecarias de la Nación, obligaciones emitidas por el Estado para la ejecución de obras públicas, de previsión, asistencia social o construcción de edificios de Correos, escuelas y viviendas económicas, o Títulos provinciales que tengan la garantía de la Nación; el 20 porciento como máximo en préstamos hipotecarios bajo planes de ahorro para la vivienda; el 10 porciento como máximo en préstamos a corto plazo para el personal civil y militar de la Nación; el 30 porciento restante integra el encaje mínimo y la facultad de otorgar préstamos especiales a corto y a largo plazo con garantías reales a diversos sectores públicos o privados.

En la práctica, con motivo de la recepción de los depósitos de ahorro en esta entidad por cuenta y orden del Banco Central, esos límites han quedado sin efecto hasta 1957, y no fué posible, atender, desde 1946, los financiamientos a largo plazo para la vivienda familiar como tampoco los préstamos especiales a corto y a largo plazo a que se ha hecho referencia.

En 1957, no obstante, comenzó a invertirse las reservas de la Sección Seguros en valores mobiliarios con cotización en Bolsas.

La mayor parte de las inversiones efectuadas se han hecho en títulos públicos nacionales del Crédito Argentino Interno y préstamos personales al personal civil y militar de la Nación, cuyos montos al 31 de diciembre de 1957, representaban el 91,8 porciento y 7,0 porciento respectivamente, de su cartera.

En 1958, luego de la devolución de los depósitos, se han comenzado a efectuar inversiones en Bonos de Yacimientos Petrolíferos Fiscales.

Durante la experiencia del sistema bancario vigente entre 1946 y 1957, esta Institución no atendió el incremento de su cartera de títulos públicos con fondos inflacionarios del Banco Central en ningún momento.

Como se trata de un tomador forzoso de títulos públicos, debemos destacar que por esta vía se cuenta con un recurso crediticio del fisco que ha incrementado su importancia. Su participación en la atracción de los depósitos de ahorro encaminado al conjunto de los bancos ha ido en

aumento. Mientras en 1946 mantenía el 10,3 porciento del total, en 1958 s participación a llegado al 22,1 porciento.

La cartera de Títulos Públicos (incluídos Bonos de Y.P.F.) alca zaba al 31 de diciembre de 1958 a v$n 5.215,1 millones.

Compañías aseguradoras:

Al 31 de diciembre de 1958, el 24,1 porciento del total de la disponibilidad e inversiones del conjunto de las compañías aseguradoras del país estaba integrado por títulos Públicos de Renta y el 31,4 porciento por préstamos hipotecarios.

Las normas vigentes de la Superintendencia de Seguros establece como es sabido, la estructura de las inversiones de estas compañías.

En todos los casos, aquellos financiamientos los asientan sobre el excedente corriente de sus reservas matemáticas y de su propia capitalización de utilidades o el incremento de sus aportes de capital, todo lo cual, desde nuestro punto de vista, implica movilizar ahorros genuinos.

Sólo nos interesa destacar en este sector institucional, que aquí también nos encontramos con tomadores forzosos de valores públicos. Su importancia surge del hecho de mantener, al 31 de diciembre de 1958, una cartera de 944,4 millones de pesos de esos papeles.

Organismos de Previsión Social.

El Instituto Nacional de Previsión Social fué creado en el año 1944 y encargado de dirigir y administrar los organismos de previsión s cial existentes o a crearse en el futuro en todo el país.

En el período que va desde aquel año hasta la fecha, se incorpo raron importantes núcleos de población al régimen de las jubilaciones y pensiones que hasta entonces sólo regía para los empleados públicos, el personal ferroviario, de ciertos servicios públicos, personal bancario y de compañías de seguros, del periodismo y de la navegación. En 1944

06

se agrega, como decimos, el personal de la industria y del comercio, y en 1955 a los trabajadores independientes, profesionales, empresarios y trabajadores rurales.

La importancia de los ingresos que han creado estas nuevas incorporaciones puede ponderarse con decir que de los 22.914,2 millones de pesos en que se han estimado para 1959 los aportes y contribuciones a todas las cajas (1) corresponden a aquéllas 11.837,6 millones de pesos, es decir, cerca del 50 porciento.

Esos mayores ingresos han originado cuantiosos excedentes hasta el año 1957 que se han atenuado mucho en el curso de 1958. El crédito público ha encontrado en esa fuente amplias disponibilidades que ha utilizado casi totalmente.

---

(1) Cinqualbre Pedro R. Director General del Instituto de Previsión Social Conferencia de Prensa del 30-V-59.

CUADRO Nº 10 - AHORRO DISPONIBLE PARA INVERSION EN LOS ORGANISMOS NACIONALES DE PREVISION SOCIAL

(en millones de m$n).

Años	Total	Organismos existentes antes de 1944	Organismos creados desde 1944
1945	422,2	214,1	208,1
1946	628,7	294,8	333,9
1947	1.306,3	493,5	812,8
1948	2.084,6	857,5	1.227,1
1949	2.778,0	1.068,2	1.709,8
1950	3.656,0	1.376,7	2.279,3
1951	4.445,6	1.815,7	2.629,9
1952	5.405,4	2.047,5	3.357,9
1953	6.979,5	2.705,6	4.273,9
1954	7.433,9	3.040,1	4.393,8
1955	6.564,0	2.187,7	4.376,3
1956	7.258,0	...	...
1957	6.912,2	...	...
1958	4.727,0	...	...
1959	4.597,0	...	...

Fuente: Datos parciales elaborados por la Comisión Conjunta Gobierno Argentino Naciones Unidas, hasta 1955. Con posterioridad, en base a los datos de los organismos comprendidos en los Institutos: Nacional de Previsión, de Ayuda Financiera para el pago de Retiros y Pensiones Militares, Municipal de Previsión Social y la Caja de Retiros y Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal.

Alrededor del 90 porciento de los excedentes del conjunto de los organismos de Previsión Social se canalizó al sector público. El resto se invirtió en préstamos hipotecarios a los afiliados.

El Estado emitió títulos especiales para ser colocados, negociados y transferidos únicamente entre las Instituciones jubilatorias, denominadas Obligaciones de Previsión Social, cuyo interés osciló de un 4 por ciento a un 5 porciento anual. Las emisiones se efectúan por el importe exacto que anualmente deben invertir las cajas.

Se ha previsto que los organismos de previsión puedan percibir en efectivo y a la par, más intereses corridos, el importe de los valores que necesiten realizar. Los aportes del Estado a las referidas cajas, en su calidad de empleador, se han realizado hasta ahora, engrosando el monto de aquellas mismas Obligaciones (1).

Esta fuente fué muy importante para el crédito público nacional. A fines de 1958, mientras la deuda pública nacional consolidada ascendía a 79.435,7 millones de pesos, el monto de las referidas Obligaciones de Previsión Social alcanzaba a 55.821,3 millones de pesos es decir el 70 porciento.

CUADRO Nº 11 - PORCENTAJE DE PARTICIPACION DE LAS OBLIGACIONES DE PREVISION SOCIAL EN EL CONJUNTO DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL CONSOLIDADA

(al 31 de diciembre de cada año)
porcientos

Años	Monto de las Obligaciones de Previsión Social x 100 / Deuda Pública Nacional Consolidada
1946	22,8
1947	32,3
1948	44,0
1949	53,7
1950	63,0
1951	70,1
1952	76,4
1953	76,0
1954	76,9
1955	77,5
1956	77,7
1957	79,3
1958	70,0

Fuente: Ministerio de Hacienda de la Nación. "Realidad Económica Argentina" Buenos Aires 1956, (datos hasta 1956). Datos posteriores, Dirección General de Finanzas del mismo Ministerio.

(1) Arnaudo, Aldo Antonio. "La inversión de las Reservas de las Instituciones Jubilatorias Argentinas, durante el período 1946-52" en Revista de Economía del Banco de la Provincia de Córdoba, nº 14 (1956-1957) págs. 31/58.

El grave proceso inflacionario que ha sufrido nuestro país, ha ido socavando el sistema de capitalización sobre el que se han asentado las estructuras de todos nuestros organismos de jubilaciones. Con el objeto de atemperar su incidencia en las reservas de las Cajas, las que han debido afrontar reajustes periódicos en el monto de las jubilaciones y pensiones a fín de ponerlas más a tono con los nuevos valores del signo monetario, se creó en 1949, el Fondo Estabilizador de Previsión Social para atender, entre otras cosas, los déficit de los referidos organismos de Previsión y el pago de los suplementos variables dispuestos por la misma ley. Con el objeto de formar ese Fondo se dispuso el aumento del impuesto a las ventas en tres unidades y tres cuarto de unidad.

CUADRO Nº 12 - APORTES DEL FONDO ESTABILIZADOR (ley 13.478) AL CONJUNTO DE LOS ORGANISMOS NACIONALES DE PREVISION SOCIAL

Años	(en millones de pesos)
1949	437,8
1950	445,9
1951	1.056,3
1952	888,7
1953	926,4
1954	1.964,8
1955	931,0

Fuente: Datos elaborados por la Comisión Conjunta Gobierno Argentino Naciones Unidas.

Qué significado tienen estos aportes a las cajas de jubilaciones, financiados con impuestos indirectos aplicados a toda la comunidad? A nuestro juicio, esos fondos vienen a constituir un refuerzo de la tasa de interés que el Estado Nacional abona a las Cajas por la inversión de sus reservas en las Obligaciones de Previsión Social. Pero, por otra parte, como el mayor ingreso de las Cajas con motivo de las compensaciones del referido fondo, volvía a invertirse en su mayor parte en aquellos papeles de la Deuda Pública, resulta que por esta vía, se ha logrado un nuevo ex-

cedente que en definitiva alimenta a las necesidades de crédito del Estado.

Las reformas sucesivas sobre suplementos móviles, por costo de vida, como lo hemos anticipado, van haciendo perder importancia a los excedentes de las cajas, al punto que para 1959 se espera un superávit sensiblemente inferior a los de años anteriores que se han consignado en el cuadro nº 10. Incluso, el monto del Fondo Estabilizador de Previsión Social, que ha resultado insuficiente para mantener el equilibrio que suponen el valor actual de los compromisos de las Cajas y el de sus reservas, ha sido suprimido.

Desde el 1º de julio de 1954 los importes que debían ser acreditados en virtud de la ley 13.478 al referido Fondo, se deben incorporar al cuadro de recursos y erogaciones del balance del presupuesto correspondiente a la Administración Central (1). Es decir que se transforma; de un recurso crediticio del Gobierno, pasa a ser un recurso tributario.

La reforma del régimen de jubilaciones de setiembre de 1958, que incrementó sustancialmente los beneficios de los afiliados a las diferentes Cajas ha minado, ya definitivamente, el sistema de capitalización adoptado por las Cajas. Tanto es así que la ley que dispuso aquella reforma no se ha podido cumplir por falta de fondos. Incluso no se han podido movilizar para tal fín las Obligaciones en cartera de las Cajas, según lo expresara en mayo de 1959, el Director de Previsión Social refiriéndose a este problema. En la oportunidad manifestó: "A este respecto debe señalarse que el Gobierno Nacional, constreñido a enjugar un presupuesto deficitario, no está en condiciones de devolver, en este momento, las sumas que gobiernos anteriores invirtieron en gastos de carácter general".

Lo cierto es que no cabe esperar nuevos excedentes de las Cajas y que insensiblemente, se ha pasado de un sistema de capitalización a uno de repartición anual de aportes, a los beneficiarios.

---

(1) Ley 14.370, art. 9º.

Este sistema se ha desarrollado con éxito en Alemania por el doctor Schreiber. En esencia consiste en el mantenimiento de las clases pasivas por las activas, pero dentro del ejercicio corriente. Es lo que se ha dado en llamar un pacto de solidaridad entre las tres generaciones actuales: los jubilados, los trabajadores activos, los jóvenes y los niños. Se garantiza en el mismo que los trabajadores aportan parte de la renta de su trabajo, para formar los fondos mensuales que se distribuyen entre los jubilados. A su vez los mismos trabajadores colaboran en la formación y educación de las generaciones que le sucederán, las que a su turno, los suplantarán y habrán de sostenerlos en su ancianidad.

El nuevo sistema consiste en una gran caja de conpensación de aportes con beneficios jubilatorios calculados en base a un sistema de puntajes de acuerdo con los aportes realizados (1).

Esta nueva situación se adapta con mayor realismo a los nuevos conceptos que emanan de los análisis macroeconómicos. Frecuentemente se han confundido los aspectos financieros con los económicos. De nada valdrían poderosas reservas jubilatorias para el futuro, si en ese futuro no se asegura la existencia de una clase activa y una estructura del capital que produzca los bienes de consumo que se destinarán a atender la movilización de aquellas reservas para el mantenimiento de las clases pasivas. Con el sistema de capitalización se vá asegurando un poder de transferencia, pues los deudores al amotizar sus deudas, lo que hacen es transferir poder de compra al sector que se jubila. Pero no asegura el mantenimiento de ese poder de compra. Si hay un proceso inflacionario ello es evidente, y sólo puede cubrirse con un alza del tipo de interés que compense esa desvalorización, lo que en la práctica no ha sucedido. Pero aún con estabilidad monetaria, si el encarecimiento se debe a la escasez de bienes y servicios disponibles por falta de capacidad de oferta del aparato productivo, aquellos haberes jubilatorios serán insuficientes y no serán racio-

---

(1) Tanoira Jorge A. Conferencia sobre el sistema Alemán del Doctor Schreiber.

nales desde el punto de vista económico, aunque lo puedan ser desde el punto de vista financiero.

Esta nueva situación impuesta por los hechos a nuestras Cajas de Jubilaciones, planteará la siguiente pregunta: ?qué política seguir con respecto a la amortización de la deuda pública involucrada en las Obligaciones de Previsión Social? Como hemos dicho, al 31 de diciembre de 1958 su monto alcanzaba a 55.821,3 millones de pesos.

Es un problema que corresponderá al político decidir. En sus manos está la utilización de un poder de transferencia que podrá utilizar o nó, así como puede aumentar o disminuir a ciertos subsidios o pensiones y los correlativos impuestos que los satisfagan.

Eso sí, ese poder de transferencia debe utilizarlo previa evaluación de su influencia sobre el conjunto económico, lo cual requiere, para ser eficaz, la elaboración de algún presupuesto económico nacional, pues su decisión según los conceptos ortodoxos sobre amortización de la deuda pública, puede resultar contraproducente para la estabilidad o el progreso económico, según lo expondremos más detenidamente en los capítulos que siguen.

El Fondo Compensador de Inversiones y Acumulaciones.

Por la ley sancionada en setiembre de 1958, se dispuso que los excedentes de las cajas integrantes del Instituto Nacional de Previsión Social debían canalizarse, en lo sucesivo, al Fondo Compensador de Inversiones y Acumulaciones que se creaba en virtud de la misma.

Las finalidades de ese fondo son las siguientes:

a) Compensar los déficit de las cajas.

b) Financiar las inversiones destinadas a incrementar la producción de energía, combustible y siderurgia.

c) Mejorar y ampliar los sistemas de transportes y vialidad y desarrollar otros programas fundamentales, de carácter reproductivo para la expansión económica nacional.

En los casos indicados en b) y c) la amortización deberá hacerse

3

en plazo mediano y la inversión debe garantizarse por la Nación en cuanto a rendimientos mínimos y reintegro de capital.

La mencionada especificación del destino de los excedentes parece más conveniente para asegurar un uso provechoso de los mismos en inversiones públicas de carácter reproductivo.

Los referidos incisos b) y c) fueron incluídos en esa forma por la Comisión de Trabajo y Previsión Social de la Cámara de Senadores. Según las palabras del senador Rocha Errecart, la redacción casi textual fué sugerida por los funcionarios de la Secretaría de Hacienda (1). El proyecto primitivo de la Cámara de Diputados no incluía el crédito que se cita en el siguiente párrafo y establecía que los excedentes debían financiar el régimen de inversiones y créditos de la Dirección General de Préstamos Personales y con Garantía Real.

Otra innovación importante de la referida ley es la que establece que anualmente se incluirá en el Presupuesto General de la Administración un crédito para financiar el regimén de inversiones y créditos de la Dirección General de Préstamos Personales y con Garantía Real, a cargo del Instituto Nacional de Previsión Social. "El monto del mismo en ningún caso podrá ser inferior al del ejercicio inmediato anterior".

No se ha explicado con claridad la razón por la cual los excedentes de las cajas se destinan a financiar entes públicos mientras que el Tesoro Nacional debe financiar a las inversiones de los propios afiliados de las Cajas de Jubilaciones.

Posiblemente, se ha deseado asegurar que los excedentes vayan a financiar las obras básicas que requiere nuestro desarrollo y por otro lado, que los fondos asignados por el Estado Nacional para atender los préstamos para afiliados, por reconocer ese orígen, queden sujetos en cuanto a la formulación de la política de su otorgamiento, a la que le señale su financiador, en este caso, la propia Secretaría de Hacienda, en vez del Directorio

(1) Cámara de Senadores de la Nación. Diario de Sesiones del 12 de setiembre de 1958.

del Instituto Nacional de Previsión Social. Hasta ahora no hay una exteriorización concreta en tal sentido.

Hay, sin embargo, algunos conceptos vertidos durante la discusión de la ley que se refiere al asunto, pero que a nuestro juicio no son muy convincentes. Dijo el diputado Cánepa:

"Por lo menos yo he entendido perfectamente bien porque la Comisión aceptaba este artículo nuevo sancionado por el Senado. Es evidente que tenemos que manejarnos con auténticas realidades. Hace unos instantes se han dado cifras; se ha hablado del extraordinario incremento de las prestaciones según el régimen de la ley que vamos a votar, y es indudable que si tenemos preocupación, como lo ha dicho el señor diputado Posse, para hacer frente a esas nuevas prestaciones, es de suponer que poco iba a quedar en el fondo compensador para suministrar fondos a la Dirección General de Préstamos con Garantía Real, para ser destinados a los afiliados solicitantes".

"Para que esos fondos puedan mantenerse en la Dirección General de Préstamos por partida separada es que se introdujo en el Honorable Senado este artículo 11, con el que no se correrá el riesgo de que dicha dirección pueda carecer de los fondos destinados a créditos para la vivienda".

Dicho razonamiento es válido si los excedentes son inferiores al monto de los préstamos para vivienda otorgados el año inmediato anterior, pero si son superiores, el empréstito forzoso a entidades públicas absorbe la diferencia en perjuicio de la posibilidad de incrementos de créditos a los propios afiliados que en cierta forma quedan congelados. Por lo pronto, en 1958 las Cajas han tenido un excedente conjunto de 4.727,0 millones de pesos y el crédito incorporado en el presupuesto para aquel fín asciende a 230 millones de pesos (2). Algo semejante ocurre para el corriente año de 1959, en que el excedente se ha estimado en 4.597,0 millones de pesos.

(1) Cámara de Diputados. Diario de Sesiones del 26 de setiembre de 1958.

(2) Cámara de Senadores. Diario de Sesiones del 12 de setiembre de 1958. pág. 1521.

-El rendimiento de los valores nacionales y el mercado de Títulos Públicos

En 1946, juntamente con las innovaciones institucionales que hemo comentado, se inició una política de abaratamiento e inflexibilidad de la tasa de interés de los valores públicos que llevó, según veremos oportuna mente al analizar la estructura actual de los tenedores de esos papeles, a la eliminación del mercado existente para dichos valores.

Ello fué un proceso lógico, si se tienen en cuenta los intensos ritmos de la inflación y el escaso rendimiento de los valores públicos. Los títulos del Crédito Argentino Interno a más de 10 años de plazo rendí término medio, en 1945, el 4,23 porciento anual. En 1946, se procede a la conversión y la tasa media bajó a 3,12 porciento anual. Desde entonces y hasta fines de 1958, en que aparecen valores de mayor rendimiento (ver Capítulo IV) aquellos porcientos oscilan entre el 3,23 y el 3,36 anual (a di ciembre de cada año).

CUADRO Nº 13-RENDIMIENTO DE VALORES NACIONALES A PLAZO INTERMEDIO Y LARGO

	Bonos de Tesoro Plazos cercanos a:		Títulos nacionales	
Fín de	2 años	4 años	10 años	Largo plazo (1)
1945	2,32	2,68	3,16	4,23
1946	-	2,81	3,01	3,12
1947	2,50	2,78	3,01	3,26
1948	-	-	3,04	3,27
1949	-	-	3,02	3,27
1950	2,50	-	3,00	3,27
1951	-	-	3,00	3,26
1952	-	-	3,00	3,26
1953	2,59	2,78	3,00	3,24
1954	-	-	3,00	3,23
1955	-	-	-	3,23
1956	2,49	-	-	3,25
1957	-	-	-	3,36

Fuente: Boletín Mensual de la Dirección General de Estadística y Censos y Boletín Estadístico del Banco Central (desde 1953).

(1) Comprende los títulos del 4% y 3½% hasta el 7-8-946; del 3½% y las series A/F de la conversión 3%, 1946 hasta el 29-11-46, y en adelante, de la conversión 1946 únicamente.

Esa falta de adecuación de las tasas de interés a la realidad del mercado de capitales sólo pudo ser factible con motivo de la política de d nero barato emprendida por el Gobierno y el desarrollo de las Institucione que tomaron forzosamente los empréstitos. El público, por supuesto, no po día seguir facilitando sus fondos prestables al Gobierno pues con las tasa ofrecidas no era posible cubrir, siquiera, la pérdida de capital debida a la desvalorización monetaria.

CAPITULO III

Título II

Evolución de la Deuda Pública

Hemos visto en el Título anterior las profundas transformaciones institucionales acaecidas en el período que se iniciara en 1946, en todo lo vinculado con el uso del crédito por parte de los entes gubernamentales. Esencialmente, dichas innovaciones condujeron a un aflojamiento general de las restricciones existentes para el uso de aquel recurso por parte del Gobierno en las Instituciones financieras.

Recién en 1957, vuelven a restablecerse principios más conservadores, particularmente para el uso del crédito a largo plazo, pero en general subsisten mayores posibilidades crediticias para el sector público y el privado en el Banco Central que las existentes entre 1935 y 1946, con los riesgos que esta situación implica y que aún, a dos años de esa reforma, no se han atenuado.

Veamos a través de la evolución de la deuda pública en el período, las implicaciones que han tenido aquellas modificaciones en lo concerniente a la absorción de los papeles respectivos y la intensidad de su crecimiento.

En el Título III nos referiremos a las implicaciones económicas que ha ocasionado aquel debilitamiento general de las condiciones del crédito.

Deuda Interna:

En el cuadro nº 1 puede apreciarse que desde 1945, la deuda pública nacional interna ha crecido casi trece veces. Esta evolución es de por sí, poco significativa, con motivo del intenso ritmo de depreciación monetaria ocurrido durante todo el período. Por esta circunstancia, en el cuadro nº 2 se hace una comparación de esos valores con los del ingreso bru-

to nacional, lo cual ofrece un punto de referencia más adecuado para aque lla ponderación.

Debemos advertir que los datos consolidados de las deudas públicas nacional, provinciales y municipales, sólo se han publicado por la Dirección Nacional de Estadística y Censos hasta el año 1950. Su actualización se ha realizado de la siguiente manera: Conociendo, a través de las declaraciones del ex-Ministro de Hacienda Dr. Eugenio Blanco la deuda provincial y municipal existente el 31 de diciembre de 1956, se ha efectuado una estimación de las deudas de estos entes para 1951/1954 y 1956/58. Estos datos se han agregado a los de la deuda pública nacional elaborados por la Secretaría de Hacienda de la Nación. En lo concerniente a las deudas municipales, tanto las cifras elaboradas por la citada Dirección Nacional de Estadística y Censos hasta 1950, como las posteriores, se refieren únicamente a los datos de las municipalidades más importantes de cada provincia y la de la Capital Federal.

CUADRO Nº 1 – EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL

al 31 diciembre de	Total	NACIONAL			PROVINCIAL Y MUNICIPAL		
		Total	Consolidada (A)	A corto plazo y flotante (B)	Total (C)	Consolidada (D)	A corto plazo y flotante (E)
				(en millones de m$n)			
1945	9.015,7	8.640,1	6.155,2	2.484,9	375,6	328,5	47,1
1946	11.067,9	10.716,1	7.836,2	2.879,9	351,8	309,1	42,7
1947	11.520,3	11.436,9	8.938,7	2.498,2	83,4	20,6	62,8
1948	13.029,8	12.872,6	10.582,2	2.290,4	157,2	20,2	137,0
1949	15.786,5	15.140,0	12.938,3	2.201,7	646,5	20,0	626,5
1950	19.114,2	18.054,9	15.955,5	2.099,4	1.059,3	19,0	1.040,3
1951	23.948,8	21.426,8	19.425,6	2.001,2	2.520,0	...	...
1952	30.072,6	26.091,6	24.162,5	1.929,1	3.981,0	...	...
1953	39.175,8	33.733,8	31.850,9	1.882,9	5.442,0	...	...
1954	48.209,6	41.306,6	39.449,9	1.856,7	6.903,0	...	...
1955	59.836,2	51.468,7	47.012,9	4.455,8	8.367,5	...	...
1956	73.531,0	63.703,6	56.125,8	7.577,2	9.828,0	...	...
1957	78.632,2	72.343,2	64.244,5	8.098,7	6.289,0	...	...
1958	111.773,9	104.023,9	79.435,7	24.588,2	7.750,0	...	...
1959 (1)	124.268,7	116.153,7	87.312,4	28.841,3	8.115,0	...	...

Fuentes: Columnas C, D, E, datos hasta 1950: Anuario Estadístico, 1949-1950, Tomo 1º, pág.277. Columna C, datos 1951/54 estimados por interpolación entre cifras conocidas de 1950 y 1955; datos de 1958 y 1959 por extrapolación.
Columnas A y B, datos suministrados por la Secretaría de Hacienda de la Nación en junio de 1959.

(1) Datos al 31 de marzo.

Como puede apreciarse en el cuadro precedente, (ver nº 1) el ritmo de crecimiento de la deuda pública interna nacional ha sido constante. La nueva elevación que se nota en el monto de la deuda pública flotante nacional (columna B) correspondiente al año 1958, obedece a la inclusión en ese concepto, del Bono de Saneamiento Bancario absorbido por el Banco Central con cargo al Gobierno Nacional.

El crecimiento de las deudas provinciales y municipales ha sido más intenso que el de las nacionales. Mientras en 1945 alcanzaban al 4,1 porciento del total, en 1959, representaban el 6,5 porciento, no obstante que la deuda provincial existente al 31 de diciembre de 1956, por 5.000 millones de pesos, fué absorbida por la Nación y no entra en dicho cómputo.

En 1945, la deuda pública interna era equivalente al 50,7 porciento del ingreso bruto interno de dicho año. En 1958, último dato conocido del ingreso, la cifra de la deuda representaba el 36,7 porciento.

CUADRO Nº 2 - RELACION ENTRE EL MONTO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA (NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL) Y EL INGRESO BRUTO INTERNO (A PRECIOS CORRIENTES)

Años	Deuda pública al 31 de diciembre (A) (en millones de pesos)	Ingreso bruto interno (2) (B) (en millones de pesos)	Porcientos (A)/(B) x 100
1945	9.015,7	17.765	50,7
1946	11.067,9	24.123	45,8
1947	11.520,3	32.979	34,9
1948	13.029,8	41.497	31,4
1949	15.786,5	49.561	31,8
1950	19.114,2	58.599	32,6
1951	23.946,8	81.563	29,3
1952	30.072,6	93.147	32,3
1953	39.175,8	105.473	37,1
1954	48.209,6	117.692	40,9
1955	59.836,2	139.310	42,9
1956	73.531,0	170.102	43,2
1957 (1)	106.230,9	214.180	49,6
1958	111.773,9	304.100	36,7

ha

(1) En el monto de la deuda se/incluído el Bono de Saneamiento Bancario por 27.598,7 millones de pesos que en el cuadro nº 1 figura agregado durante 1958, pero que a los efectos de la comparación precedente corresponde computarlo a fines de 1957.

(2) No incluye impuestos indirectos menos subsidios.

Si bien no toda la deuda debe abonarse con el ingreso de un año aquella proporción representa un orden de magnitud del esfuerzo nacional que implica el monto de la deuda.

Ahora bien, notamos tres períodos claramente definidos; hasta 1951 las relaciones establecidas descienden progresivamente, alcanzando en ese año a 29,3 porciento, luego vuelven a ascender en igual forma, para llegar a 49,6 porciento en 1957. En 1958, ha descendido al 36,7 por ciento.

Qué significado tienen esas cifras? Para hallarlo debemos advertir que los valores originales de compra de los pesos incluídos en la columna (A) del cuadro nº 2 han sido superiores, en todos los casos, a los de la columna (B). En esta última se reflejan los valores a precios corrientes del período, los cuales están influenciados, como es lógico, por la fuerte elevación del nivel general de precios ocurrida en todo el lapso de la serie. Es decir, que las relaciones que hemos establecido, aunque útiles a nuestros fines, se ha efectuado entre cantidades no homogéneas en cuanto a su valor. El descenso de las proporciones que se han indicado, está implicando, por la causa citada, el beneficio debido a la desvalorización monetaria que ha liberado al Sector Gobierno, como a cualquier deudor en iguales circunstancias, de la carga real de sus amortizaciones de haberse operado a valores constantes.

En lo que vá de este siglo no se había registrado un ritmo inflacionario más intenso que el observado en los últimos 14 años. Este proceso, debido a causas monetarias y no monetarias, ha ocasionado las mayores perturbaciones que hoy padece la economía argentina, y, justamente, una las más importantes, ha sido la transferencia forzosa de ahorros al sector público mediante el envilecimiento de los valores de la deuda.

CUADRO Nº 3 - INDICE DEL COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL

Años	Promedio mensual del índice del costo del nivel de vida	Porciento de aumento de un año a otro
	(Base 1943=100)	
1946	140,5	17,7
1947	159,5	13,5
1948	180,4	13,1
1949	236,5	31,1
1950	296,9	25,5
1951	405,8	36,7
1952	562,9	38,7
1953	585,3	4,0
1954	607,5	3,8
1955	682,3	12,3
1956	773,8	13,4
1957	965,1	24,7
1958	1.269,9	31,6
evolución desde el 31 de diciembre de 1958:		
31-XII-58	1.610,6	-
31- V -59	2.655,0	64,8

Fuente: Boletín Mensual de Estadística.

Otra visión de la importancia de la deuda pública acumulada desde 1946, surge del análisis de las cifras consignadas en el cuadro nº 4. Mientras en 1945 la deuda interna era equivalente a 4,4 veces el monto de los ingresos tributarios, en 1959 alcanza a 2,5 veces. El mismo fenómeno inflacionario expuesto precedentemente favorece, también en este caso, las relaciones que se consignan.

CUADRO Nº 4 - RELACIONES ENTRE EL MONTO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA Y EL DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS CONSOLIDADOS DEL SECTOR GOBIERNO

Años	Deuda pública interna al 31 de dic. (A)	Ingresos tributarios (B)	Relación (A)/(B)
	(en millones de pesos)		
1945	9.015,7	2.022,8	4,4
1947	11.520,3	4.511,4	2,5
1949	15.786,5	7.310,8	2,1
1951	23.946,8	13.896,0	1,7
1953	39.175,8	17.819,3	2,2
1955	59.836,2	21.124,0	2.8
1957	106.230,9	31.000,0	3,4
1959	124.268,7 (1)	49.600,0 (2)	2,5

Fuente: Datos de la Comisión conjunta Gobierno Argentino Naciones Unidas, hasta 1955. Los datos de 1957 y 1959 se han estimado.
Los ingresos tributarios incluídos se refieren a los gobiernos nacional, provinciales y municipales y comprenden impuestos directos indirectos y Beneficios de Cambio. No se incluyen, dada la finalidad de la comparación, como ingresos tributarios, los aportes de afiliados a las cajas de previsión social ni los respectivos aportes patronales.

(1) Datos al 31 de marzo.

(2) Estimación para todo el año.

De los cuadros anteriores surge que la cuantía de la deuda en 1959 representa una carga para la economía en su conjunto inferior que la existente en 1945, y aún menor en importancia, si se la compara con los recursos tributarios anuales del Sector Gobierno.

Esa situación, como surge de lo expuesto, no puede atribuirse a una política de prudencia en el endeudamiento público, sino que a una liberalización de esa deuda, en sus valores reales, por efecto de la depreciación monetaria.

La importancia del nuevo monto de la deuda, es menor aún, si se l

aprecia desde otro punto de vista. A fines de 1945, buena parte de los valores públicos habíanse absorbido por el mercado, según lo hemos dicho en el título II del capítulo II. En 1959, la casi totalidad de los valores integrantes de la Deuda Pública se mantiene en tomadores forzosos de los respectivos papeles, y entre ellos, el 44,1 porciento por el Banco Central de la República Argentina. Esta nueva estructura atenúa considerablemente el problema de la amortización de la deuda.

CUADRO Nº 5 - ESTRUCTURA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA A LARGO PLAZO, EN CIRCULACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 1958

Rubro	Valores	en millones de m$n	porciento del total
1	Títulos Nacionales (1)	29.937,7	25,2
2	Obligaciones de Prev. Social	55.638,7	47,0
3	Bono de Saneamiento Bancario	29.314,0	24,7
4	Bonos Consolidados del Tesoro Nac.	367,5	0,3
5	Títulos Provinciales y Munic. (1)	3.302,7	2,8
	Total	118.560,6 (2)	100,0

(1) Ver cuadro nº 6

(2) La discrepancia que se observa entre esta cifra y el total consignado en el cuadro nº 1 se origina en el hecho de que en el mismo, la deuda nacional se ha computado al cierre del ejercicio financiero -31 de octubre- según la ley de contabilidad, mientras que en este cuadro, los datos se refieren al 31 de diciembre. Además, aquí sólo se consigna la deuda a largo plazo.

Según surge del cuadro anterior, el 47,0 porciento de la deuda a largo plazo se encuentra constituída por Obligaciones de Previsión Social. Sobre la repercusión de la amortización de esta deuda ya hemos adelantado algunas reflexiones en el título precedente. Dado que el Estado tiene la facultad de aumentar los aportes jubilatorios como ha ocurrido en la última reforma del régimen de previsión social del año 1958, con lo cual puede equilibrar ingresos con egresos, o atenuar el déficit, puede afirmarse que

bajo ciertos aspectos, la presencia de esta deuda puede tornarse ilusoria Depende, como hemos dicho, de que el legislador respete las reglas del juego bajo las cuales se han contraído esas deudas por el Gobierno Nacional o las modifique, como lo ha hecho, indirectamente, actuando sobre el recurso impositivo (a los ingresos personales) que implican los aportes jubilatorios.

El 24,7 porciento de la deuda se ha constituído con el Bono de Saneamiento Bancario y el 0,3 porciento por los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, ambos en poder del Banco Central. La tenencia de estos papeles por parte de dicho Banco se ha enlazado, ya definitivamente, a la cuantía de la oferta monetaria operada en el mercado en los últimos años. La repercusión que ese hecho ha tenido en el nivel general de precios, o bien si se desea, la acomodación de esa oferta al nuevo nivel general (pues el proceso inflacionario de los últimos años no se origina sólo en el financiamiento con fondos líquidos suplementarios del Banco Central) presenta, ahora, una situación irreversible, salvo que desee originarse un proceso deflacionista. Debe considerarse aquel activo del Banco Central como parte del sostén de la circulación monetaria. En consecuencia, su amortización sólo puede encararse, e incluso ser necesaria, si ello es compatible con uno de los objetivos principales de la política monetaria, que debe ser, como lo dice la propia carta del Banco Central, mantener el poder adquisitivo de la moneda.

Igual consideración cabe con respecto a la tenencia de títulos públicos, nacionales, provinciales, municipales, valores hipotecarios e industriales, que forman la eventual masa de operaciones en el mercado abierto de dicho Instituto Central.

El resto de la deuda a largo plazo 28,0 porciento integrada por títulos nacionales, provinciales y municipales, tiene relativa importancia si se lo analiza como problema de amortización, pues en buena parte, los tomadores actuales lo son por su carácter forzoso. En consecuencia, los importes amortizados vuelven a invertirse en esos papeles con lo que pier-

de significación, desde nuestro punto de vista, la presión del reembolso. Esa situación es tanto más consolidada cuanto que las respectivas instituciones invierten en tales papeles fondos provenientes de depósitos de ahorro (de poca movilidad) y del propio capital y/o reservas.

CUADRO Nº 6 - DISTRIBUCION, POR SECTORES DE INVERSION, DE TITULOS NACIONALES, PROVINCIALES Y MUNICIPALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1958

(Rubros 1 y 5 del cuadro nº 5)

Sectores	Títulos (1) Nacionales	Provinciales y Municipales	Total (4)
	(en millones de v$n)		
Reparticiones Oficiales	1.054,0	52,1	1.106,1
Bancos Oficiales	20.618,6	398,9	21.017,5
Caja de Jubilaciones	-	272,9	272,9
Cauciones Oficiales	369,4	1.471,0	1.840,4
Organismos Reguladores	5.491,0	222,2	5.713,2
Subtotal	27.533,0	2.417,1	29.950,1
Bancos Particulares	424,3	272,0	696,3
Seguros, Capitalización y Público	1.980,4	613,6	2.594,0
Subtotal	2.404,7	885,6	3.290,3
Total	29.937,7 (2)	3.302,7 (3)	33.240,4

Fuente: Banco Central

(1) Comprende Títulos del Crédito Argentino Interno del 3 porciento series A a G, del Plan de Inversión y Capitalización -1958- 8 porciento, Título Nacional de Ahorro, 1958- 8 porciento, y Bonos Nacionales de Inversiones Bancarias-Decreto-ley 13.127/57 art.13, 2½ porciento.

(2) En poder del Banco Central, 18.513,4 millones de pesos.

(3) En poder del Banco Central, 592,6 millones de pesos.

(4) Cifras provisionales.

A la situación expuesta se ha llegado con motivo de la virtual de-

saparición de un mercado para la colocación de papeles de renta fija. Recordemos que, justamente, una de las mayores conquistas logradas por el Banco Central mixto, había sido la creación de las condiciones necesarias para sanear aquel mercado y permitir una más amplia introducción en el mismo de los Títulos Públicos . Pero el fuerte ritmo inflacionario acaecido a partir de 1946 desalentó casi totalmente esas operaciones, y se debió acudir en gran escala, a los tomadores forzosos, quienes financiaron con ahorros genuinos y con inflación las necesidades del crédito público. Hemos visto ya, el acomodamiento de las instituciones para posibilitar esa nueva política; veamos ahora la evolución de esa absorción a partir de aquel año, con lo cual puede ponderarse, sintéticamente, el efecto de las transformaciones aludidas, hasta llegar a la estructura actual de la tenencia de la deuda pública que se ha expuesto en los cuadros anteriores.

CUADRO Nº 7 - ABSORCION NETA TOTAL DE VALORES PUBLICOS NACIONALES, PROVINCIALES Y MUNICIPALES

Años	Total	Público	Sectores de inversión		
			Cajas (1)	Reparticiones	Bancos (2)
			(en millones de pesos)		
1946	1.126,0	-161,0	521,0	291,0	475,0
1947	1.182,0	-639,0	1.099,0	148,0	574,0
1948	1.712,0	-617,0	1.714,0	218,0	397,0
1949	2.929,0	-414,0	2.249,0	890,0	204,0
1950	3.100,0	-147,0	3.039,0	215,0	- 7,0
1951	3.880,0	-189,0	3,605,0	396,0	29,0
1952	5.339,8	-253,2	4.755,6	820,2	17,2
1953	6.948,5	18,8	5,535,0	197,3	1.197,4(3)
1954	7.799,0	138,2	5.881,6	357,3	1.421,9
1955	7.260,8	202,9	5.941,1	237,3	879,5
1956	8.343,2	-160,9	7.165,1	121,0	1.218,0
1957	7.466,7	-311,3	7.000,8	-110,1	887,3
1958	20.052,3	-465,8	4.727,1	183,2	15.607,8

(1) Excluídos los aportes de gobiernos efectuados en títulos.
(2) Incluye a los bancos oficiales.
(3) A partir de este año se incluye al Banco Central y al IMIM, que en años anteriores se incluían en Reparticiones.

Fuente: Banco Central.

Como puede apreciarse a través del análisis de las cifras que preceden, que indican la absorción de papeles públicos, ésta fué realizada en alto grado por las Cajas de Jubilaciones, y en menor proporción, por los Bancos, (entre éstos la mayor parte por la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Banco Central) y algunas Reparticiones Oficiales. El público (en el que aún se computan las compras forzosas de las Compañías de Seguros) operó constantemente como desinversor de tales papeles. Este proceso de desinversión no fué aún más violento, en razón de que el Banco Central sostuvo las cotizaciones en las Bolsas.

Pero si bien el sector privado no financió las necesidades del crédito público, se le sustituyó en parte, por otras fuentes de ahorro genuino: las Cajas de Jubilaciones.

Los inconvenientes de este cambio se produjeron para las provincias y municipalidades, las cuales no contaron, como la Nación, de Instituciones tomadoras de papeles públicos, en la cuantía adecuada a sus necesidades, y no pudieron acudir al público, como antes, por la desarticulación de este mercado. Así se demoró la satisfacción de importantes necesidades de formación de capital social básico de las Comunas y de las Provincias, las cuales debieron supeditarse a la obtención de créditos bancarios para tal fín, a las redistribuciones de recursos nacionales, o a la generación de sus propios ahorros por la vía impositiva.

El mismo fenómeno ocurrió con el crédito hipotecario, por la desaparición total de la cédula hipotecaria y de su mercado. Las necesidades de este tipo fueron satisfechas en parte por créditos bancarios y por el financiamiento privado a altas tasas de interés, en operaciones realizadas fuera de las Bolsas.

CUADRO Nº 8 - ABSORCION NETA TOTAL DE VALORES HIPOTECARIOS

Años	Total	Público	Sectores de inversión		Bancos
			Cajas	Reparticiones	
			(en millones de pesos)		
1946	-1.099,0	-1.055,0	-	-27,0	-17,0
1947	-34,0	-36,0	-	-	2,0
1948	-82,0	-86,0	-	-	4,0
1949	53,0	43,0	-	15,0	-5,0
1950	80,0	40,0	-	34,0	6,0
1951	-50,0	-63,0	-	20,0	-7,0
1952	-25,0	-23,2	-	6,6	-8,4
1953	116,5	121,2	-	-4,0	-0,7
1954	234,4	246,4	-	-12,0	-
1955	118,0	78,3	40,5	0,6	-1,4
1956	-238,3	-200,9	-40,5	0,6	2,5
1957	-124,6	-121,2	-	-	3,4
1958	-187,9	-187,8	-	-	-0,1

Fuente: Banco Central de la República Argentina. Memorias Anuales.

De los fondos utilizados para satisfacer las necesidades del crédito público, la mayor parte se destinó al Tesoro Nacional.

Mientras en el período 1939/1945, el 10,9 porciento de los fondos tomados al mercado para atender necesidades públicas, se destinaba a las Provincias y Municipalidades, en 1946/1958, se utilizó para tal fín, el 2,3 porciento.

CUADRO Nº 9 - DESTINO DE LOS FONDOS
PROVENIENTES DE LA COLOCACION DE VALORES PUBLICOS

años	Tesoro Nacional	Provincias y Municipalidades	Total
	(en millones de pesos)		
1946	1.096	30	1.126
1947	734	448	1.182
1948	1.497	216	1.712
1949	2.627	302	2.929
1950	3.139	-39	3.100
1951	3.696	184	3.880
1952	5.301	39	5.340
1953	6.930	19	6.949
1954	7.685	114	7.799
1955	7.002	259	7.261
1956	8.183	161	8.343
1957	7.300	167	7.467
1958	20.216	-160	20.056 (*)

Fuente: Banco Central de la República Argentina. (*) Cifra provisional.

Ahora bien, la absorción de papeles a largo plazo que surge de los cuadros precedentes por parte del sector Bancos, no indica todo el recurso crediticio utilizado por el Gobierno en estas Instituciones. Para aquel fin, fué utilizada, también, ampliamente, la capacidad bancaria de generación de préstamos líquidos suplementarios, lo cual influyó, junto con otros factores, para el envilecimiento del valor de la moneda.

A partir de 1946 fué muy intensa la ampliación de los medios de pago con el objeto de atender el crédito público, e incluso, el hipotecario e industrial a largo plazo.

CUADRO Nº 10 - EVOLUCION DE LOS MEDIOS DE PAGO (en millones de pesos)

Saldos al fín de cada período	Total	Factores de creación: Préstamos al público e inversión en papeles privados	Operaciones hipotecarias	Préstamos al sector oficial	Factores externos
1946	17.945	4.038	1.929	5.884	6.094
1947	22.124	6.414	2.212	8.589	4.909
1948	28.271	8.754	3.251	11.982	4.284
1949	33.448	10.179	4.584	14.848	3.837
1950	39.920	13.318	6.092	15.321	5.189
1951	47.333	18.436	7.904	16.347	4.646
1952	53.272	23.154	10.008	17.496	2.614
1953	65.633	27.212	10.704	24.685	3.031
1954	78.750	31.557	14.222	30.093	2.878
1955	93.312	36.559	18.609	35.863	2.281
1956	111.545	45.704	23.041	38.393	4.408
1957	131.978	53.030	27.952	46.785	4.210
1958	180.796	74.383	32.507	74.582	-676
1959(1)	189.196	74.043(2)	32.832	82.185	136

Saldos al fín de cada período	Factores de absorción: Depósitos de ahorro a plazo y otros de poca movilidad	Otras absorciones	Medios de pago netos
1946	6.232	1.905	9.808
1947	6.784	2.423	12.917
1948	8.128	3.806	16.337
1949	10.057	3.287	20.104
1950	10.949	4.223	24.748
1951	11.753	5.235	30.345
1952	12.965	6.088	34.220
1953	14.967	6.822	43.844
1954	18.114	7.898	52.739
1955	22.125	7.866	63.321
1956	27.948	6.667	76.930
1957	31.845	13.647	86.485
1958	42.218	16.076	122.502
1959(1)	43.700	16.944	128.552

(1) Datos a fines de febrero.
(2) Comprende 760,3 millones de pesos invertidos en valores privados.
Fuente: Datos de 1946/52 de "Realidad Económica Argentina", Obra citada pág.44. Datos 1952/59 de "Boletín Estadístico del Banco Central mayo de 1959, pág,1

Puede apreciarse en el cuadro nº 10 precedente que en 1946 los préstamos hipotecarios más los préstamos al sector oficial (en su mayor parte a largo plazo) alcanzan una cifra semejante -con 7.813 millones de pesos- al monto de los depósitos de ahorro a plazo y otros de poca movilidad más otras absorciones bancarias -8.137 millones de pesos-. En 1959, sin embargo, los primeros ascienden a 115.017 millones de pesos, mientras los segundos a 60.644 millones de pesos.

Este exceso de expansión de los préstamos a largo plazo en relación con las posibilidades reales de financiamiento sin inflación ha originado un crecimiento de los medios de pago, que ha tenido su influencia en el nivel general de precios.

Recordemos aquí, que precisamente, a fin de consolidar esa situación, a fines de 1957, se emitió el Bono de Saneamiento Bancario por parte del Gobierno Nacional, cuyo valor, al 28 de febrero de 1959, según el Balance del Banco Central, era de 29.224,8 millones de pesos. A esa cifra cabe agregar el crecimiento de la deuda directa a largo plazo del Gobierno en el referido Banco, entre el 31 de diciembre de 1945 y el 28 de febrero de 1959, posibilitada por las reformas de 1946 y 1957, que alcanzó a 18.738,6 millones de pesos, monto que se ha financiado en su mayor parte, con la expansión de medios de pago.

CUADRO Nº 11 - EVOLUCION DE LA CARTERA DE VALORES PUBLICOS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, A PARTIR DE LA REFORMA DEL AÑO 1946

Concepto	Saldos al	Variaciones		
	31-XII-45	al 31-XII-58	al 28-2-59	al 30-6-59
		(en millones de pesos)		
-Valores mobiliarios del Gob.Nacional(1)	440,3	18.073,1	18.147,5	18.230,0
-Valores mobiliarios del Gob.Provinciales y Municipales	-	592,6	612,1	669,3
-Bonos consolidados del Tesoro Nacional	388,5	-21,0	-21,0	-22,9
Totales	828,8	18.644,7	18.738,6	18.876,4

(1) Incluye Crédito Argentino Interno, Bono de Garantía y Obligaciones Ley 12.817.

Si deducimos a la variación operada en la deuda pública a largo plazo con el Banco Central, al 28 de febrero de 1959 (utilizamos esta cifra a fín de ser comparable con las consignadas en cuadros anteriores) la variación del patrimonio de este Banco también a partir del 31 de diciembre de 1945, que alcanzó a 1.528,9 millones de pesos, tenemos un mayor activo del Banco financiado con emisión, por 17.209,7 millones de pesos, no compensado con reducciones equivalentes de otros activos de la Institución.

CUADRO Nº 12 - CAPITAL Y RESERVAS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Concepto	al 31-XII-45	al 28-2-59	Variación
	(en millones de pesos)		
Capital	20,0	1.000,0	980,0
Reserva General	19,5	217,8	198,3
Otras	165,9	414,3	248,4
Cuenta de Resultado	-	102,2(1)	102,2
		Variación del patrimonio:	1.528,9

(1) Se computa el 50 porciento de la reflejada en el Balance, de acuerdo con lo establecido en el art.36, inc.b) de la Carta Orgánica del Banco.

Si a la referida cifra de 17.209,7 millones, le agregamos el importe del Bono de Saneamiento Bancario al 28 de febrero de 1959, por 29.224,8 millones de pesos, tenemos un total de 46.434,5 millones de pesos que se destinaron por el Banco Central a atender las necesidades del crédito público desde el año 1946, utilizando fondos de características inflacionarias.

El monto del Bono de Saneamiento, debemos agregarlo en la columna de Bancos del cuadro nº 7 que indica la absorción neta total de valores públicos, a los efectos de explicar la estructura de la deuda a largo plazo que se consigna en el cuadro nº 5 de este título.

Algo similar ocurrió con el financiamiento del crédito hipotecario; a la absorción de este tipo de crédito, consignada en el cuadro nº 8, debemos agregar el importe de la absorción por el Banco Central con recursos emisionistas, que alcanza al 28 de febrero de 1959 a 26.176,6 millones de pesos. El crédito industrial, asimismo, fué atendido con fondos de aquel Banco, aunque en menor proporción -7.049,7 millones de pesos-. Cabe desta

car, que desde la última reforma de 1957, el ritmo de crecimiento de estos préstamos se ha contenido considerablemente.

CUADRO Nº 13 - VALORES HIPOTECARIOS E INDUSTRIALES A LARGO PLAZO DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Concepto	31-XII-57	Variaciones desde el 31-XII-57 al 31-XII-58	al 28-II-59	al 30-VI-59
		(en millones de pesos)		
Valores hipotecarios en poder del B.C.R.A	22.811,5	3.090,0	3.703,4	3.703,4
menos:				
Bonos hipotecarios del B.C.R.A. en circulación	528,6	-173,9	-190,3	-215,8
A-Expansión debida al financiamiento del crédito hipotecario	22.282,9	3.263,9	3.893,7	3.919,2
B-Expansión debida a Valores industriales	7.049,7	-	-	-
(A+B)	29.332,6	3.263,9	3.893,7	3.919,2

Si bien la expansión de los medios de pago se debe a diferentes variables monetarias (ver cuadro nº 10) la relación entre el incremento del financiamiento del crédito público, hipotecario e industrial, todos a largo plazo, mediante fondos del Banco Central, con el crecimiento de los medios de pago del público en el período 1946/1959, nos dá una idea de la influencia de aquella política sobre el volúmen de tales medios.

CUADRO Nº 14 - RELACION ENTRE EL INCREMENTO DEL CREDITO PUBLICO, HIPOTECARIO E INDUSTRIAL, A LARGO PLAZO, FINANCIADO CON CREDITOS DEL BANCO CENTRAL Y EL DE LOS MEDIOS DE PAGO DEL PUBLICO ENTRE 1946 Y 1959

	(en millones de pesos)	
a) Incremento de los medios de pago del público		
Saldo al 28-II-59	105.018,4	
Saldo al 31-XII-45	6.446,0	98.572,4
b) Financiamientos a largo plazo con créditos suplementarios del Banco Central entre el 31-XII-45 y el 28-II-59		
Crédito público	46.434,5	
" hipotecario	26.176,6	
" industrial	7.049,7	79.660,8
b/a x 100		80,8%

Sin embargo, las comparaciones que hemos citado serían incompletas si no se asociaran a una visión del crecimiento de los préstamos bancarios al público e inversiones en papeles privados, según puede apreciarse en el cuadro nº 10. La creación de medios de pago se ha originado en buena medida también, por las necesidades de ese sector. Al referirse a ello y a la influencia del incremento del déficit fiscal financiado por préstamos netos de los bancos, Richard Goode (1) analizando el período 1946-1955, expresa: "esto no significa que en último término haya sido el sector privado y no el gobierno el principal causante de la inflación. Gran parte del crédito privado fué estimulado por la política del gobierno y las autoridades tenían poderes para regular el volúmen de dicho crédito. Sin embargo,

(1) Comisión Económica para América Latina. "El Desarrollo Económico de la Argentina". Anexo V, sobre Finanzas Públicas de la Argentina pág.147 (documento mimeografiado) elaborado por Richard Goode.

las cifras indican que el déficit público, como tal, fué una fuerza inflacionaria menos vigorosa que factores como la inversión privada y la política de salarios" y agrega: "Aunque no hubieran mediado otras fuerzas inflacionarias, los préstamos concedidos al gobierno por el sistema bancario habrían bastado para ejercer una gran presión sobre el nivel de los precios en el país. Desde 1946 hasta 1955, el ingreso real (ingreso nacional bruto, a precios de 1950) aumentó en cerca del 28 porciento. La ampliación del crédito bancario interno que habría sido compatible con la estabilidad de los precios no habría excedido de mucho a este porciento si, como parece probable, los encajes del público no hubieran sido anormalmente elevados en relación al ingreso de comienzos de 1946. Los préstamos netos obtenidos por el sector público del sistema bancario, sin embargo, fueron doce veces superiores al volúmen en que podría haber aumentado el total del crédito bancario interno sin que su crecimiento fuera más rápido que el del ingreso real".

Si llevamos el mismo razonamiento a las cifras y a los años referidos en este trabajo, tenemos que el ingreso real, entre 1958 y 1946, (inclusive) creció en un 50 porciento, mientras que los préstamos netos obtenidos por el sector oficial (1) se aumentaron en 9,8 veces la cifra compatible de crecimiento con estabilidad, del conjunto de préstamos bancarios internos.

Como lo señala claramente dicho autor, hubo fuerzas más poderosas que el financiamiento deficitario fiscal con fondos suplementarios del sistema bancario para provocar la inflación en nuestro país. En ese sentido, los sucesivos aumentos masivos de sueldos y salarios han provocado una inflación de costos, como tal, de naturaleza autónoma, del tipo de las "variaciones en los precios de los factores productivos no basados en el nivel de su oferta y su demanda, sino en la presión de grupos sociales o la inge

---

(1) Comprende el aumento de los préstamos al sector oficial entre el 31 de diciembre de 1945 y el 31 de diciembre de 1958. Al monto de dichos saldos se le han disminuído los saldos de los depósitos oficiales.

rencia estatal". (1) A ello cabe agregar la inflación inducida por el estímulo que el mayor gasto fiscal y las sucesivas redistribuciones de ingreso implicaron, para acelerar la demanda efectiva del sector privado, buena parte de las cuales fueron atendidas con créditos bancarios suplementarios en la forma que hemos visto.

Deuda Externa:

En este período se acentuó la tendencia iniciada en la década de 1930 de ir reduciendo la deuda pública externa. Esta representaba a f

(1) Julio H.G. Olivera: "La cuestión de los aumentos masivos y otros problemas de ajuste monetario". Abril-Junio 1958 pág.167/180, de la "Revista de Ciencias Económicas".

nes de 1945, con 825,5 millones de pesos, el 7,2 porciento del conjunto de la deuda pública nacional, provincial y municipal (asociar a datos del cuadro nº 1). Si se tiene en cuenta que la cotización del dólar en el mercado libre al cierre del año 1945 estaba a 4,075 pesos, puede estimarse que la deuda externa argentina era equivalente a 202,5 millones de dólares.

En el mensaje al Congreso del 1º de mayo de 1946, el Presidente de la República enunció el propósito de extinguir íntegramente la deuda externa de la Nación. Con tal motivo, se dispuso en julio de ese año llamar a rescate a todos los empréstitos en dólares y francos suizos a cargo del Gobierno Nacional. La operación representó un equivalente de 504,0 millones de pesos y fué financiado mediante la emisión de un empréstito del Crédito Argentino Interno -Serie F- Conversión 3 porciento, 1946.

CUADRO Nº 15 - EMPRESTITOS EN DOLARES Y FRANCOS SUIZOS RESCATADOS EN 1946 (1)

empréstitos	millones
en dólares	134,7
Conversión 4%, 1937/72.	60,3
Títulos externos de reajuste en Dls. 4% Pcia. Mendoza.	2,4
Títulos externos garantizados en Dls. 4% " Santa Fe.	5,9
Letras de Tesorería " " " " " " " ,	1,0
" " " 2%, 1935/48.	4,1
Conversión 4%, 1937/72.	30,3
Externo 4½%, 1938/48.	10,4
Conversión 4½%, 1936/71.	20,3
En francos suizos	56,9
Francos suizos 4%, 1933.	56,9

Durante el año 1947, la Provincia de Buenos Aires dispuso llamar a rescate a todos sus empréstitos emitidos en libras esterlinas, dólares y francos suizos. Para tal fín emitió títulos del Empréstito "Provincia de Buenos Aires-Repatriación Deuda 1947, 3½%. Ley 5131", que caucionó en el Banco de la Provincia de Buenos Aires.

(1) Fuente: Banco Central de la República Argentina.

CUADRO Nº 16- EMPRESTITOS EXTERNOS DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES LLAMADOS A RESCATE EN 1947 (1)

empréstitos	en millones de la respectiva moneda
En dólares	49,4
En libras	13,3
En francos suizos	25,1

La Provincia de Santa Fe, dispuso rescatar, el mismo año, el "Empréstito Exterior 5 porciento, oro 1910, Ley 1949" emitido en francos franceses, en circulación por el equivalente de o$s 3,3 millones y el saldo de 142.000 dólares del empréstito "Crédito público de la Municipalidad de Santa Fe 7 porciento en dólares. Ley 2101". Para financiar esos rescates emitió títulos del "Empréstito Interno de Conversión y Consolidación 3½ porciento -1946- Ley 3107".

Con los citados rescates y los que se producen en los años subsiguientes de los empréstitos en libras esterlinas denominados "Empréstitos Conversión 3½ porciento, 1936. Leyes 12.150 y 12.237, "Convenio Roca 4 porciento, 1933" y "Conversión 3½ porciento, 1936", se cancela casi totalmente, a fines de 1953, la deuda pública externa argentina.

Esa acción de cancelar totalmente la deuda externa que pudo tener alguna significación desde el punto de vista de las actitudes políticas imperantes en el período, careció de eficacia desde el punto de vista económico. Ese drenaje de divisas, podría haberse utilizado con mayor provecho en la capitalización de sectores básicos para nuestro desarrollo económico.

No obstante aquella política, la fuerza de los hechos llevó nuevamente al endeudamiento externo. Más aún, el crédito exterior vuelve a proconizarse intensamente a partir del año 1955.

En el informe preliminar acerca de la situación económica presentado en 1955, por el asesor económico y financiero de la Presidencia de la

(1) Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Nación, doctor Raúl Prebisch, se hacía notar que a fines de ese año, podían estimarse compromisos con el exterior por 757 millones de dólares, según el siguiente detalle:

CUADRO Nº 17 - COMPROMISOS PENDIENTES CON EL EXTERIOR A FINES DE 1955.

	Millones de dólares
-Uso de créditos en los convenios bilaterales	233
-Deuda por importación de pagos diferidos	409
-Deuda al Banco de Exportación e Importación	57
+Varios	58
Total	757

Fuente: Banco Central.

En 1956 y 1957, debían amortizarse 433 millones de dólares y la mayor parte de los 324 millones restantes, antes de 1960.

El carácter de perentorio y a plazo relativamente corto de esas deudas externas, llevó a las autoridades a solicitar a varios países europeos una consolidación, gestiones que tuvieron éxito y culminaron con la firma del "Acuerdo Multilateral de Comercio y Pagos con los países europeos" (Alemania, Italia, Reino Unido, Japón, Francia y Países Bajos).

Parte de aquella deuda se consolidó, entonces, a 10 años de plazo, por un monto total de 441,6 millones de dólares (sin computar intereses). La deuda de orígen fiscal involucrada en ese total alcanzaba a 244,9 millones de dólares; el resto era de orígen comercial privado.(1)

Desde entonces, se han sucedido diversas contrataciones que hacen ascender la deuda externa, según una estimación al mes de mayo de 1959, a 2.208 millones de dólares. De ese total, 1.968,8 millones corresponden a deuda de entes gubernamentales, según el siguiente detalle:

---

(1) "Fundamento del Sistema Multilateral Argentino". Memoria del Banco Central de la República Argentina. Año 1957,

CUADRO Nº 18-DEUDA EXTERNA, PUBLICA Y PRIVADA, DE LA REPUBLICA ARGENTINA

ESTIMADA AL 31 DE MAYO DE 1959

Concepto	en millones de dólares
Deuda Pública:	
- Deuda consolidada con países de Europa Occidental	315,7 (1)
-Sociedad Mixta Siderurgia Argentina:	
Eximbank	97,8
Firmas proveedoras americanas	30,5
Firmas proveedoras de Europa y Japón	58,8
-Sominar. Eximbank	0,6
-Cía Primitiva de Gas - Indemnización	4,6
-Fondo Monetario Internacional	79,3
-Acuerdos combinados:	
Conjunto Bancos Americanos	59,2
Fondo préstamos para fomento	33,1
Tesoro de los Estados Unidos	26,7
Fondo Monetario Internacional	45,4
Eximbank	33,4
-Deuda pública	6,5
-Y.P.F. Carl M. Loeb, Rhoades & Co.	302,2
- " Tipca - Sargo	109,4
- " Kellog	17,0
- " Ferrostall (excluído intereses)	150,0
- " Licitación perforación de pozos	99,9
- " Pan American International Oil Co.	43,0
-Y.C.F. Cieve - Sofremines - Rio Turbio	52,4
Ministerio de Transportes:	
Eximbank	115,8
Firmas proveedoras americanas	15,5
Baring Brothers	13,2
-Usina Eléctrica Dock Sud	76,8
-Aerolíneas Argentinas - Comet IV	25,6
-ANSEC. Contrato proyectado	69,7
-CADE. Rescate de capital	66,7
" Ampliación Instalación	20,0
Total	1.968,8

Deuda Privada:

-Deuda consolidada con países de Europa Occidental		55,6 (1)
-Consorcio de bancos locales - Eximbank		53,0
-Combustibles - Esso - Isaura		15,2
- International Telegraph and Telephone Co.		2,0
-Pagos diferidos por importaciones (excluído consolidación con países europeos)		59,9
-Fiat Materfer		27,8
-Celulosa Argentina (financiadas parcialmente por Eximbank)		8,3
-Brander y Cía (" " ")		1,5
-Otras firmas (" " ")		3,6
-Bienes de Capital a abonarse a plazos		12,3
	Total	239,2
Fuente: Banco Central.	Total General	2.208,0

(1) Estimaciones.

Alrededor del 60 porciento de la deuda pública externa se ha contraído durante el año 1958.

Como vemos, el monto a que ha alcanzado el endeudamiento es muy considerable en relación con el existente a comienzos de 1946.

Una ponderación de la importancia del nuevo monto de la deuda externa surge de compararla con el promedio de las exportaciones argentinas en el último trienio, que alcanzó a 970.831 dólares.

CUADRO Nº 19 - COMERCIO EXTERIOR ARGENTINO

Años	Exportaciones (en miles de dólares)	Importaciones	Saldo
1956	943.753	1.127.579	-183.826
1957	974.821	1.310.443	-335.622
1958	993.919	1.232.633	-238.714
Promedio 1956/58	970.831	1.223.551	-252.720

Si se tiene en cuenta, por otra parte, que el nivel de las importaciones realizadas se ha alcanzado por la adquisición de productos esenciales para nuestro desenvolvimiento económico, no siendo susceptible de reducción a corto plazo, sin grave perjuicio para la actividad interna, lo cual no ha impedido la presentación del déficit anual que se ha consignado, y menos aún, ha posibilitado la formación de excedentes para amortizar deudas, se comprenderá la significación que tiene la presencia de aquel endeudamiento externo, alentado en buena parte por el crédito público.

Sin embargo, debemos destacar que se ha producido un fundamental cambio de concepto para el uso del crédito externo, a tono con la nueva realidad económica y las perspectivas del país. La mayor parte de los empréstitos exteriores contraídos hasta la década de 1930 no vinculaban, específicamente, las posibilidades de su amortización en moneda extranjera a la aplicación de su propio producido. El país crecía para afuera, y en su propio desarrollo, que posibilitaba la creación de crecientes saldos exportables, de demanda sostenida, estaba implícita la factibilidad de abonar s propias deudas externas.

Desde 1930 el país crece para adentro, al diversificar su estructura productiva, y estanca sus saldos exportables, mientras acelera su demanda de productos básicos para el desarrollo provenientes del exterior. Por ello, ya no puede contarse fácilmente con excedentes para amortizar deudas externas y de ahí que los nuevos créditos se utilizan con la prevención de

que mediante su empleo, debe procurarse la producción de bienes que sustituyan importaciones o aumenten las exportaciones, con lo cual se generan los propios excedentes que demandará la amortización de los compromisos que se asuman en moneda extranjera.

Se ha hecho una estimación reciente sobre la economía de divisas que se obtendrán en los próximos años como efecto del plan de reactivación petrolera y carbonífera posibilitadas con el financiamiento externo, que en el siguiente cuadro las compararemos con las necesidades de amortización de esos mismos créditos. Las cifras indican que se producirá una considerable presión sobre el balance de pagos del país si no se la atenúa con superávit en la balanza comercial, nuevos financiamientos externos o renovaciones, que habrá de persistir, aproximadamente, hasta el año 1962.

CUADRO Nº 20 - VENCIMIENTOS DE LA DEUDA EXTERIOR Y COMPARACION CON EL AHORRO DE DIVISAS POSIBILITADO POR FINANCIAMIENTOS EXTERNOS A LOS PLANES DE REACTIVACION PETROLERA Y CARBONIFERA

Años	Amortización de la Deuda Externa (a)	Ahorro de divisas (b)	Diferencia (a)-(b)
	(en millones de dólares		
1959	143,5	24,1	119,4
1960	307,4	72,8	234,6
1961	295,3	144,2	151,1
1962	312,4	269,8	42,6
1963	243,4	313,0	-69,6
1964	189,9	335,0	-145,1
1965	157,2	...	...
1966	93,1	...	...
1967/1980	465,8	...	...
Total	2.208,0	...	...

(...) No se cuenta con estimaciones.

Fuente: Secretaría de Finanzas de la Nación. Datos de la columna (a). Acuerdo de Ayuda de Emergencia entre la República Argentina y el Fondo Monetario Internacional. Datos de la columna (b).

Otra variación importante ha ocurrido en las formas bajo las cuales se otorgan los financiamientos externos al sector público. Mientras los empréstitos anteriores se obtenían mediante la emisión de obligaciones al portador por parte del Gobierno, negociables en las plazas extranjeras, ahora los compromisos se adquieren, en su mayor parte, por entes gubernamentales autárquicos o mixtos (Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Yacimientos Carboníferos Fiscales, Empresa de los Ferrocarriles del Estado Argentino, Agua y Energía Electrica, Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina, etc)en operaciones que realizan con sus respectivos proveedores ad referendum del Poder Ejecutivo Nacional, o en su caso, con la autorización del Congreso.

Las características del endeudamiento varían considerablemente de una operación a otra.

En el caso de las contrataciones de reactivación petrolífera y carbonífera, los créditos se han obtenido mediante facilidades de pago otorgadas por los respectivos adjudicatarios o bien mediante arreglos especiales de pago de servicios, contenidos en los contratos petroleros, asociados en general a la marcha de las respectivas explotaciones (1).

Las adquisiciones realizadas para reponer y modernizar el parque de locomotoras y para la construcción de la acería de San Nicolás, se han basado en buena parte en financiamientos facilitados por el Eximport Bank de los Estados Unidos.

El Fondo Monetario Internacional, por su parte, ha facilitado préstamos a corto plazo al Banco Central para coadyuvar a la realización del plan de estabilización y expansión económica, al que tambien ha contribuído la Tesorería Americana y algunos Bancos de ese país.

En los casos de los financiamientos de Cade y Ansec, se los ha asociado al pago de activos viejos existentes en el país de esas compañías, que se han incorporado al patrimonio de Agua y Energía Eléctrica y de Segba. El importe correspondiente al valor de las empresas adquiridas a Ansec

---

(1) Contratos y Acuerdos Petroleros. Boletín de informaciones petroleras. Separatas de los números 305/310. Buenos Aires, 1958 y 1959.

y el del rescate del capital a los accionistas de Cade, vuelve a reinvertirse por estas empresas en el país, mediante la construcción de dos nuevas usinas eléctricas, que a su vez son adquiridas y abonadas a largos plazos, por Agua y Energía Eléctrica y Segba.

Otra modalidad reciente del crédito público externo es la vinculada con el modo operativo de la ley 480 de Ayuda y Fomento del Comercio Agrícola, enmendada, de los Estados Unidos, por la cual se han adquirido productos agrícolas (aceites de lino, algodón y soya, y arroz) que se abonan en pesos moneda nacional a los Estados Unidos. A su vez, este país se ha comprometido a invertir parte del importe de esas ventas, en compras o gastos en nuestro territorio, y el resto a facilitarlo en préstamo a nuestro Gobierno, en forma directa o a través del Banco de Exportación e Importación, para financiar los proyectos para promoción del desarrollo económico.

En virtud de ese tipo de finnnciamiento se ha creado la Comisión Nacional de Administración del Fondo de Apoyo al Desarrollo Económico (CAFADE), la cual dispone de recursos para atender al mejoramiento tecnológico de la producción de carnes , para ayuda a Universidades y para el otorgamiento de becas de estudio y perfeccionamiento.

Digamos, para finalizar con este apartado, que la política de crédito público exterior, si bien se ha basado en el nuevo y adecuado criterio que hemos expuesto anteriormente, sobre la necesidad de contribuir con su utilización al mayor equilibrio de la balanza de pagos del país, no se ha asentado firmemente, a nuestro juicio, en un estudio integral del grado de compatibilidad de los reembolsos, con la evolución futura de nuestros saldos exteriores. El límite de esa deuda ha dependido, hasta ahora, de las oportunidades que se han presentado de financiamientos externos -que aún se requieren con gran intensidad para diversos sectores básicos-, pero se estima que ha llegado el momento de fijar aquel límite independientemente de esas oportunidades, si se desea salvaguardar la estabilidad futura y el propio crédito externo del país. Por otra parte, la fijación de un límite de compatibilidad al endeudamiento externo, obligará a establecer ó-

denes de prioridad para el aprovechamiento de aquellas oportunidades de financiamientos, con lo cual podrá alcanzarse un ordenado proceso de expansión, en el sector más conveniente, con arreglo a las necesidades de nuestro desarrollo. Desde otro punto de vista, teniendo en cuenta la magnitud de las amortizaciones que deberán afrontarse en los años inmediatos (ver cuadro nº 20) será imprescindible lograr una mayor consolidación de las deudas pues una buena parte de éstas se ha obtenido a corto plazo, y de no lograrse algún éxito en la actividad que se despliega en estos momentos (octubre de 1959) para lograr renovaciones y mayores plazos de reembolso, las dificultades previsibles para los próximos tres años serán de apreciable importancia.

Título III

Implicaciones económicas

La facilitación institucional del uso del crédito público, según hemos tenido oportunidad de analizarlo en el título I y la real utilización de las nuevas fuentes por parte del Sector Gobierno en la cuantía y con los recursos que se han indicado en el título II, inducen a preguntarse qué significado han tenido para el aparato económico en su conjunto, en el período objeto de nuestro estudio.

Del análisis de los hechos macroeconómicos acaecidos deduciremos los verdaderos fines de la política del crédito público seguida en los últimos años. Al decir política no queremos significar que ésta haya de implicar siempre una posición activa sobre algún fenómeno. Por esta razón, deseamos extraer de los hechos, lo realmente ocurrido, los cuales también han delineado una política. Como dice Richard Ruggles, "La política económica existirá siempre, sea conciente o no; las políticas inconcientes pueden tener repercusiones que, si se explicitaran, se considerarían indeseables". (1)

Las actitudes vinculadas con el uso del crédito Gubernamental no se han basado siempre en esa explicitación. En el título que sigue, veremos que esa situación aún persiste.

El efecto de una política de endeudamiento público debe analizarse no solo bajo el punto de vista de la canalización de fondos al sector Gobierno en sí, sino más bien por la orientación del gasto público que ese endeudamiento posibilita.

Alvin H. Hansen (2), citando conceptos de Jorge Pedersen, anota: "El

(1) Richard Ruggles. "Ingreso Nacional. Introducción y análisis". Fondo de cultura Económica. México 1956. pág.354.

(2) Alvin H.Hansen. "Política Fiscal y Ciclo Económico" Fondo de Cultura Económica. México, 1945 pág.159.

éxito o fracaso de la política oficial no puede determinarse simplemente a través de un balance de la hacienda pública, ni tampoco por el hecho de que se estén o no amortizando las deudas o acumulándose el activo. El éxito o fracaso de la política del Estado puede determinarse única y exclusivamente, por observación de los efectos causados por los gastos, los impuestos y los empréstitos sobre el total del ingreso nacional y su distribución. La política fiscal no puede concebirse en término de los cálculos de las empresas privadas, sino en términos de regulación y control, del impacto que causa sobre el funcionamiento de la economía como un todo!

Dentro de la estructura del gasto, nos interesa especialmente, según lo hemos adelantado en el capítulo I, la canalización hacia los gastos de inversión.

No hay uniformidad de criterio para clasificar a los gastos públicos en gastos de inversión o de consumo, en los sistemas de contabilidad social. En algunos países se les denomina globalmente, gastos del sector Gobierno. En nuestro país se hace aquella clasificación, lo mismo que en los estudios de Cepal, pero sus limitaciones deben tenerse en cuenta antes de emprender cualquier análisis, y a tal fín, nos remitimos a las dificultades que implica la consideración de ciertos gastos de educación, de salubridad y otros, que se han expuesto también en el referido capítulo de conceptos preliminares.

Analicemos los aspectos esenciales de la evolución del Gasto Público y del Producto, en nuestro país.

El producto bruto por habitante pasó de 3.173 pesos (pesos de 1950) en 1945, a 3.558 pesos en 1957. Sin embargo, su ritmo de crecimiento no fué constante, según puede apreciarse en el siguiente cuadro:

CUADRO Nº 1 - PRODUCTO BRUTO NACIONAL
Y PRODUCTO BRUTO POR HABITANTE DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Años	Producto Bruto (en millones de pesos de 1950)	Producto Bruto por habitante (pesos de 1950)
1945	48.836	3.173
1946	53.197	3.398
1947	59.114	3.708
1948	62.353	3.824
1949	61.544	3.677
1950	62.291	3.624
1951	64.222	3.642
1952	59.986	3.325
1953	63.225	3.436
1954	66.028	3.522
1955	68.769	3.598
1956	68.677	3.523
1957	70.749	3.558

Fuente: Cepal.

CUADRO Nº 2 - TASAS ANUALES DE
CAMBIO EN EL PRODUCTO BRUTO POR HABITANTE

Períodos (promedios anuales)	Tasas anuales de cambio
1900-04/1925-29	1,2
1925-29/1954-57	0,6
1925-29/1940-44	0,3
1940-44/1954-57	0,9
1945-48	6,4

Fuente: Cepal.

Como vemos, entre 1940-44 y 1954-57 el producto por habitante crece en 0,9 porciento anual. Pero entre 1945 y 1948 el crecimiento es de 6,4 por ciento anual hasta alcanzar a un producto medio de 3.824 pesos en ese último año. A partir de entonces, el producto baja hasta 1952, en que se reduce a 3.325 pesos y permanece estacionario desde 1953 a 1957. Esta situación ha subsistido en 1958, según los cálculos provisionales del producto que se han dado a conocer.

Esa evolución del producto bruto por habitante y el estancamiento que padece desde hace algunos años nuestra economía, es la resultante de múltiples factores internos y externos y de la acción de los sectores público y privado. Centraremos el análisis en la actuación del sector público (1) con el objeto de valorar la influencia de sus decisiones sobre la marcha del ingreso bruto sintéticamente expresada en los cuadros anteriores.

La relación entre los Gastos del Sector Público y el producto bruto global ha crecido en el período que consideremos. En 1940/44 el promedio de los gastos públicos representó el 19,5 porciento de ese total, en 1945/49, el 29,4 porciento y en 1955 el 28,2 porciento (véase cuadro nº3).

---

(1) Los datos referidos a este sector consolidan los correspondientes a la Nación, Provincias, Municipalidades y de entidades que proporcionan servicios que no tienen valoración en el mercado.

CUADRO Nº 3 - COEFICIENTE DE GASTOS PUBLICOS CON RESPECTO AL PRODUCTO BRUTO INTERNO

Concepto	Proporción con respecto al producto bruto (en porcientos)			
	1940/44	1945/49	1950/54	1955
Gastos corrientes	14,9	16,5	19,5	21,6
Inversiones	4,6	12,9	9,0	6,6
Total	19,5	29,4	28,5	28,2

Fuente: "El desarrollo Económico de la Argentina", Obra citada, pág. 71 y 79.

El crecimiento de los gastos corrientes (1) ha sido constante hasta el año 1955, último dato disponible. El ritmo de crecimiento de las inversiones ha sido aún mayor en 1945/49 con respecto al ocurrido en 1940/4 Pero a partir de 1950, la cuantía de la inversión pública alcanza valores decrecientes, aunque superiores a los habidos en 1940/44.

Dentro del concepto de gastos corrientes indicado en el cuadro nº se han incluído los gastos de consumo y de transferencia. Un mayor análisis de aquel rubro nos permite precisar que el aumento registrado se debe en particular, al aumento de las remuneraciones abonadas por el Gobierno y al incremento de los gastos de transferencia.

(1) En el estudio "El Desarrollo Económico de la Argentina" se incluyen dentro del concepto de gastos corrientes, a los gastos de transferencia. Recordemos que en el capítulo I de Conceptos Preliminares se han presentado los gastos de transferencia por separado. En este capítulo se denominan gastos de consumo los que allí definiéramos como gastos corrientes a fin de seguir la terminología empleada por Cepal.

il

CUADRO Nº 4 - EVOLUCION DE LOS GASTOS CORRIENTES

	1940/44	1945/49	1950/54	1955
	(Coeficiente en relación con el producto bruto)			
I) Gastos de consumo:				
a) Remuneraciones	6,7	7,9	9,1	9,2
b) Compra de bienes	2,8	3,5	2,9	2,5
Total a) + b)	9,5	11,4	12,0	11,7
II) Gastos de Transferencia:	5,4	5,1	7,5	9,9
Total I) + II)	14,9	16,5	19,5	21,6
	(en millones de pesos de 1950)			
I) Gastos de consumo:				
a) Remuneraciones	3.082	4.542	5.769	6.317
b) Compra de bienes	1.286	1.977	1.794	1.713
Total a) + b)	4.368	6.519	7.563	8.030
II) Gastos de transferencia:	2.481	2.908	4.775	6.777
Total I) + II)	6.849	9.427	12.338	14.807

Fuente: Cepal.

Según el informe de Cepal "El Desarrollo Económico de la Argentina", cuyas cifras seguimos en este capítulo, el sector Gobierno absorbió, entre 1945 y 1955, la tercera parte del incremento total del potencial humano del país. Ello ha originado la consiguiente elevación de la proporción de los gastos en remuneraciones dentro del conjunto de los gastos de consumo del Estado, aunque en parte se debe también, a un aumento de la remuneración media real de los agentes públicos -cerca del 9 porciento- entre ambos años.

Otro importante factor de incremento de los gastos públicos se debe a la proporción en que se elevaron los subsidios y subvenciones englo-

bados dentro del concepto de Gastos de transferencia. Entre 1945 y 1955, aquéllos se han incrementado en un 1.784,2 porciento y se destinaron, particularmente, a subvencionar productos tales como el pan y la carne, los déficit de transportes, y del comercio de granos afectado por la sobrevaluación monetaria en favor de las importaciones. (Véase cuadro nº 5).

CUADRO Nº 5 - GASTOS DE TRANSFERENCIA

	1945 (millones de pesos de 1950)	1955	Aumento o Disminución (Porcientos)
Pagos de Previsión Social	920	2.930	218,5
Subsidios y Subvenciones	190	3.580	1.784,2
Pagos financieros	1.215	267	-78,0
Otros	13	-	-
Total	2.338	6.777	189,9

CUADRO Nº 6 - APORTES A EMPRESAS Y SUBSIDIOS AL SECTOR PRIVADO EN ALGUNOS AÑOS

Concepto	1946	1949	1952	1955
	(en millones de pesos corrientes)			
Total:	50,6	1.202,8	2.966,4	7.108,8
Subsidios agrícolas:				
Comercialización de la producción agropecuaria	-	-	236,2	2.479,3
Otros	0,3	93,1	32,7	2,5
Subsidios ganaderos:				
Compensación a frigoríficos	-	4,7	220,0	1.225,5
Otros	-	74,7	404,6	638,6
Subsidios mineros:	-	-	7,7	-
Subsidios a los servicios:				
Transportes	43,6	849,7	1.580,4	2.145,8
Energía	5,2	50,4	147,0	323,4
Teléfonos	-	23,0	-	-
Aguas corrientes	-	26,4	30,9	-
Petróleo	1,5	80,8	306,9	293,7

53 Fuente: Cepal

Los 4.439 pesos (pesos de 1950) en que se han elevado los gastos de transferencia se forman por 3.390 pesos de Subsidios y Subvenciones, 2.010 pesos de pagos de previsión social y una reducción de 961 millones de pesos en pagos financieros y otros. (Véase cuadro nº 5).

Hemos visto en el cuadro nº 3 que la proporción de Gastos públicos con respecto al Producto Bruto Interno se ha mantenido relativamente constante desde 1945 (29,4 porciento en 1945/49, 28,5 porciento en 1950/54 y 28,2 porciento en 1955). En consecuencia, el aumento de los Gastos corrientes que hemos consignado (de consumo y de transferencia) se ha realizado a expensas de un menor ritmo de las inversiones.

Si se relaciona esa circunstancia con las que hemos expuesto anteriormente, resulta que, en principio, el aumento de gastos en personal gubernamentales y el de los subsidios concedidos a los consumos, ha afectado la capacidad de inversión del sector público.

Más aún, para financiar aquellos gastos corrientes se aplicaron fondos de inversión provenientes en buena parte de los cuantiosos excedentes de las Cajas de Jubilaciones y de la inflación. En el período 1946/1955, se tomaron ahorros de otros sectores para el financiamiento de Gastos Gubernamentales, por un total de 70.657,4 millones de pesos (a precios corrientes); de este total se utilizó 9.583,7 millones de pesos, es decir el 13,5 porciento, para abonar gastos corrientes, que normalmente debieron atenderse con mayores impuestos, sin acudir al crédito.

Desde otro punto de vista, la proporción de los gastos corrientes del sector Gobierno (a precios constantes) financiado con crédito, entre 1946/y 1955, ha alcanzado al 5,2 porciento de su monto total, pero debe destacarse que en algunos años ese porcentaje fué muy importante; 10,1 porciento en 1947, 14,2 porciento en 1954, y 12,4 porciento en 1955.

La falta de visión adecuada del problema impidió tomar decisiones en tiempo oportuno, sobre la conveniencia de reducir el uso del crédito público atendido con fondos de las cajas de jubilaciones. Como consecuencia de ello, hubieran podido reducirse los aportes jubilatorios y simultánea-

mente, hubiera sido factible reducir buena parte de los subsidios abonados a los consumos populares, o alguna otra combinación similar, que había evitado el uso inadecuado de los fondos excedentes de las Cajas, desde el punto de vista de las Finanzas Públicas.

CUADRO Nº 7 - UTILIZACION DEL AHORRO PROPIO Y DE OTROS SECTORES POR EL SECTOR PUBLICO (1)

	Ahorros utilizados por el Sector público			Inversiones Públicas	Gastos públicos corrientes financiados con ahorros		
	propios	de otros sectores	Total		(pesos corrientes)	pesos de 1950	% de los gastos corrientes (pesos de 1950)
a	b	c	d	e	f	g	h
	(Columnas b/f en millones a precios corrientes)						
1946	-	1.973,8	1.973,8	1.721,2	252,6	598,5	7,8
1947	152,9	2.994,9	3.147,8	3.300,7	-	-	-
1948	-	8.778,0	8.778,0	8.050,4	727,6	1.138,8	10,1
1949	225,2	4.947,3	5.172,5	5.397,7	-	-	-
1950	406,8	5.332,8	5.739,6	6.146,4	-	-	-
1951	1.254,4	5.039,8	6.294,2	7.548,6	-	-	-
1952	786,2	6.508,3	7.294,5	8.084,7	-	-	-
1953	-	9.627,4	9.627,4	8.916,8	710,6	406,9	3,2
1954	-	13.077,2	13.077,2	9.083,9	3.993,3	2.086,3	14,2
1955	-	12.377,9	12.377,9	8.486,3	3.899,6	1.846,4	12,4
Total	2.825,5	70.657,4	73.482,9	66.736,7	9.583,7	6.076,9	5,2

(1) Cifras elaboradas en base a datos parciales de Cepal

b) Se considera ahorro propio del Sector Gobierno las diferencias positivas de los datos de las columnas e menos los de la d.

d) Indica el desequilibrio financiero de los gastos del Sector público. (Ingresos menos gastos. No se computan como ingresos el ahorro de las Cajas de Jubilaciones).

e) Inversión real, financiera e indirecta.

c) Diferencia entre los datos de la columna d y b.

f) Diferencias positivas entre los datos de la columna d y e.

g) Datos obtenidos deflacionando la serie de la columna f con el Indice de precios implícitos para ingresos públicos, utilizado por Cepal.

h) La relación de la última línea surge de comparar el total de la columna g con el sumatorio de los gastos corrientes públicos (a precios corrientes) entre 1946 y 1955.

Por un proceso empírico, se está llegando en los últimos años, al mismo resultado, pues ya hemos visto la disminución de los excedentes de las cajas de jubilaciones, hecho que cabe hacerlo coincidir con el de la supresión de los subsidios a los productos agrícolas y ganaderos.

Pasemos ahora a considerar, en particular, las inversiones públicas. Entre 1946 y 1955 se han empleado 66.736,7 millones de pesos en inversiones reales, financieras e indirectas (ver conceptos en capítulo I). De ese total, solamente se han atendido 2.825,5 millones de pesos con ahorros del propio sector Gobierno (ver cuadro nº 7), es decir, el 4,2 por ciento. El resto, de 63.911,2 millones de pesos que representan el 95,8 porciento, ha sido financiado con ahorros de otros sectores.

Dichas cifras ponen de relieve en toda su importancia la magnitud con que el crédito público ha contribuído a la capitalización del sector Gobierno. El ahorro generado en el propio sector ha sido muy reducido; la posibilidad de generar excedentes económicos mediante una mayor productividad en la administración pública, ha encontrado serias limitaciones por la misma situación de estancamiento de la economía en general, pero tampoco se ha hecho un esfuerzo serio en tal sentido. En el informe preliminar acerca de la situación económica, el asesor económico del Gobierno, Dr. Raul Prebisch consignaba:"El país tiene grandes posibilidades para aumentar la productividad, que ha descendido sensiblemente, y evitar los trastornos de la inflación de costos. Sin embargo, aumento de productividad significa tener que desplazar trabajadores a otras ocupaciones que se expanden. Mientras el país no recupere vigorosamente su impulso dinámico, disponiendo de más maquinarias y equipos y de fuerza motriz para moverlas, no podrá aprovechar plenamente esas posibilidades de aumentar su productividad". Y en el plan de Restablecimiento, el mismo Asesor refiriéndose a la productividad en la Administración Pública, hacía constar que había llegado a una seria crisis de eficiencia: "Hay superabundancia de personal y los sueldos bajos han alejado vasto número de hombres capaces. Hay que aligerar gradualmente los cuadros; seleccionar el per-

sonal eliminando los incompetentes; alentar a los idóneos -que los hay gran número- mediante aumento de sueldos y justas promociones". Condi naba, no obstante, las cesantías, a la posibilidad de lograr una expan económica, a fín de no provocar desempleo.

El Gobierno, sin embargo, pudo intentar redistribuir sus gastos personal en su propio sector a fín de aumentar las inversiones y reduci los gastos corrientes, pero no lo hizo. Cepal estima que con una acció más eficiente en ese sentido, el sector Público pudo aumentar hasta en 40 porciento las inversiones realizadas.

Es decir que el gasto del Gobierno operó como factor coadyuvante para una plena ocupación, aunque encaminando buena parte de la mano de obra hacia su propio sector, el de más baja productividad. Esa ocupación disfrazada parece que impidió la creación de excedentes en el mismo secto público. Claro que contribuyó a ello, la misma acción económica de este sector, al orientar deficientemente las inversiones que pudo realizar mer ced a los excedentes que les fueron transferidos desde otros sectores mediante el crédito público, sin perjuicio de influir con otras medidas de política económica que contribuyeron al estancamiento.

Las inversiones públicas representaron en 1945/1949, el 12,9 porciento del producto bruto interno, en 1950/54, el 9,0 porciento y en 1955 el 6,6 porciento. La mayor parte de ella se ha encaminado a inversiones reales, es decir bienes duraderos nuevos adquiridos o producidos por el gobierno. Las inversiones financieras, tuvieron mayor significación en el quiquenio 1945/49 por la influencia de las adquisiciones de bienes existentes ya en el país.

57

CUADRO Nº 8 - INVERSIONES PUBLICAS

Años	Inversiones reales (a)	Otras Inversiones (b)	Total (a + b)
	(millones de pesos de 1950)		
1945 -49	4.941	2.391	7.332
1950-54	5.020	636	5.656
1955	4.070	495	4.565
	(Coeficientes en relación con el producto bruto)		
1945-49	8,7	4,2	12,9
1950-54	8,0	1,0	9,0
1955	5,9	0,7	6,6

Fuente: Cepal.

La inversión real efectuada por el sector público representó, aproximadamente, la tercera parte de la inversión global alcanzada por la economía argentina. Si el 95,8 porciento de aquélla se ha posibilitado por el uso del crédito público, se comprenderá la importancia que tiene la utilización de este recurso para posibilitar la orientación de la inversión en los diferentes sectores de la economía. Ello no significa decir que el uso del crédito aumente o disminuya la inversión global. Lo único que hace es transferir ahorros de un sector a otro, pero por ello mismo, cambia el sujeto que toma las decisiones sobre su empleo. Por esto tamb debe aclararse, que si bien no altera la inversión global, influye en la posibilidades de inversión futura. Según que esos ahorros se utilicen e inversiones más o menos productivas, se incrementará, en mayor o menor proporción, las posibilidades del ingreso futuro, y en consecuencia, de mayores ahorros y mayores inversiones.

CUADRO Nº 9 - INVERSIONES GLOBALES ARGENTINAS

(Excluídas las compras de activos existentes)

Años	Sector privado	Estado	Total
	(millones de pesos de 1950)		
1945-49	8.950	4.941	13.891
1950-54	9.216	5.020	14.236
1955	11.357	4.070	15.427
	(Coeficientes en relación con el producto bruto)		
1945-49	15,7	8,7	24,4
1950-54	14,6	8,0	22,6
1955	16,5	5,9	22,4

Fuente: Cepal.

Mientras han aumentado las inversiones reales -en términos absolutos y relativos- por parte del sector privado, han disminuído las inversiones del sector público. En conjunto, no obstante, se ha elevado la inversión global en términos absolutos: 13.891 millones (pesos de 1950) en 1945-49, y 15.427 millones en 1955, aunque descendió levemente la proporción destinada a inversión del producto bruto global: 24,4 porciento en 1945-49 a 22,4 porciento en 1955.

El verdadero problema en lo concerniente a las inversiones no ha estado radicado en un descenso de su nivel, sino en la deficiente orientación que se le ha impreso.

En el período 1940-44/1955, el incremento de capital del conjunto de la economía encaminado a las actividades productoras de bienes, representó el 26,1 porciento. Esa proporción había sido del 44,8 porciento en el período 1925-29/1940-44; es decir, que se ha producido un descenso sustancial que afectará la capacidad de generación de nuevos bienes en el futuro. Correlativamente, el incremento de capital destinado a activida-

9

dos no productivas de bienes, se elevó al 73,9 porciento del total en el período citado en primer término, contra el 55,2 porciento que se había registrado en el lapso anterior.

CUADRO Nº 10 - DISTRIBUCION DEL CAPITAL ENTRE LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS Y NO PRODUCTIVAS DE BIENES

	Actividades productivas de bienes	Actividades no productivas de bienes
	a) Capital existente (millones de pesos de 1950)	
1940-44	83.563	89.567
1955	98.886	132.851
	b) Proporción con respecto al total	
1940-44	48,3	51,7
1955	42,7	57,3
	c) Distribución porcentual del incremento, por períodos	
1925-29/1940-44	44,8	55,2
1940-44/1955	26,1	73,9

Fuente: Cepal.

Pero aún la distribución del incremento de capital dentro de las actividades productivas se encaminó, por imperio de las nuevas circunstancias creadas por la acción económica del Gobierno, hacia actividades que acentuaron el atascamiento del desarrollo económico argentino. Nos referimos al crecimiento industrial posibilitado por el estímulo de la demanda debida a las sucesivas redistribuciones de ingresos y a los diversos impactos inflacionarios, cuya evolución no se asentó en una previa expan-

sión de los sectores básicos, tales como los de siderurgia, energía, combustibles y transportes.

CUADRO Nº 11 - DISTRIBUCION DEL CAPITAL ENTRE LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS DE BIENES

Períodos	Agropecuaria	Manufacturera	Minería y Construc.	Transporte	Electric. y Comunic.
		a) Capital (millones de pesos de 1950)			
1940-44	31.067	17.146	5.282	24.271	5.797
1955	34.068	28.287	7.209	22.397	6.925
		b) Proporción con respecto al total			
1940-44	17,9	9,9	3,1	14,0	3,3
1955	14,7	12,2	3,1	9,7	3,0
		c) Distribución porcentual del incremento, por períodos			
1925-29/1940-44	5,4	5,8	11,4	15,1	7,0
1940-44/1955	5,1	19,0	3,3	-3,2	1,9

Fuente: Cepal.

Ese proceso, alentado por el estímulo de la demanda efectiva, tiene parte de su orígen, en el financiamiento del crédito público con préstamos bancarios líquidos suplementarios. Esos, al posibilitar un mayor gasto público, amplificaron aún en mayor proporción, la demanda global por el efecto multiplicador.

El 19,0 porciento del incremento del capital entre 1940-44/55 fué a las actividades manufactureras. En el período anterior, 1925-29/1940-44 habíase encaminado a ese sector el 5,8 porciento. Ese crecimiento es normal en un país en desarrollo, por el cambio que se produce en la estructura de la demanda a cada variación del nivel de ingresos, pero en nuestro país esa variación fué inusitada y se debió a un movimiento anormal debido a una reestructuración de la demanda con motivo de la redistri-

1

bución violenta de los ingresos y la inflación, factores que alentaron los consumos y las adquisiciones de bienes semidurables, acciones éstas acrecentadas por el "efecto demostración", en virtud del cual siempre se tiende a un nivel de consumo superior (1).

Si bien el ahorro personal bajo formas monetarias pudo contribuir a frenar esa expansión, y en consecuencia a atenuar el cambio aludido en la estructura productiva, la misma violencia del proceso inflacionario lo desalentó en alto grado y se vió aumentar, incluso, la velocidad de circulación de los depósitos en cajas de ahorro de los bancos, como clara exteriorización de ese fenómeno. Una de las formas de defensa de los ahorristas fué la adquisición de bienes semidurables, que favoreció el desarrollo de industrias manufactureras que son en alto grado dependientes del abastecimiento externo, agravando, con ello, la posición frenante de este sector ya convertido en cuello de botella (bottle neck) de nuestro desarrollo.

CUADRO Nº 12 - PRODUCCION INDUSTRIAL DE METALES, VEHICULOS MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS

Años	Valor de la producción industrial (A + B)	Uso intermedio A	B-Demanda final		
			Consumo	Bienes de Capital	Exportación
		a) millones de pesos de 1950			
1946	6.554	2.779	1.495	2.257	23
1950	8.257	3.804	2.263	2.185	3
1955	10.902	4.221	3.389	3.283	9
		b) Indices 1946:100			
1946	100,0	100,0	100,0	100,0	100
1950	126,0	136,8	151,5	96,8	13,4
1955	166,5	151,9	226,7	145,5	39,1

Fuente: Cepal.

(1) Ragnar Nurkse."Problemas de Formación del Capital". Fondo de Cultur Económica-México 1955-pág.72/99.(Cita el principio de Duesenberry).

Dentro del Grupo de industrias manufactureras, la producción industrial de metales, vehículos, maquinaria y aparatos eléctricos, ha sido la de más intenso crecimiento entre 1946 y 1955. Esta situación ha variado en parte, según los índices del volumen físico de la producción industrial, pues se nota un descenso, en 1956/58, para el grupo de Vehículos y Maquinaria y Aparatos Eléctricos.

El crecimiento de la producción para satisfacer la demanda de bienes de consumo (incluídas en este concepto los semidurables) ha sido de un 126,7 porciento en diez años. En cambio, la de productos intermedios ha sido de 51,9 porciento y la de bienes de capital de 45,5 porciento. Si se tiene en cuenta que según el cuadro de Relaciones intersectoriales de la economía argentina elaborado para 1950, aquellas industrias absorben (sin computar lo inducido en otros sectores) en su proceso manufacturero, el 22,6 porciento de los bienes de utilización intermedia de orígen externo, se podrá tener idea del impacto que en el balance de pagos ha originado el estímulo de la mayor demanda de este sector. Por otra parte, como el grado de intensidad de capital requerido en este sector por cada unidad de producto es alto, la demanda de capital neto hacia este sector se ha visto acrecentada notablemente.

CUADRO Nº 13 - INVERSION NETA EN MAQUINARIA Y EQUIPO EN LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

Manufactura	1946-50 (en millones de pesos de 1950)	1950-55
Total	4.755	2.194
Industrias Dinámicas:	3.453	1.439
- Papel, Cartón, Imprenta y Publicaciones	184	140
- Productos Químicos	656	236
- Derivados del Petróleo	6	256
- Piedras, vidrios, cerámica y cemento	268	127
- Metales, Vehículos, Maquinarias y aparatos eléctricos	2.339	680

3

Otras Industrias:	1.302	755
- Alimentos y Bebidas	403	106
- Tabaco	45	21
- Textiles	1.157	489
- Confecciones	169	89
- Madera	198	129
- Caucho	58	47
- Aceros	44	42
- Varios	34	44

Fuente: Cepal.

En el sector Transportes se notó una descapitalización y los restantes sectores básicos, Agricultura, Minería, Construcción y Electricidad y Comunicaciones, experimentaron una incrementación de capital, inferior a los registrados entre 1925-29 y 1940-44. (ver cuadro nº 13).

En lo concerniente a la distribución del incremento de capital entre las actividades no productivas de bienes, el mayor porcentaje ha correspondido al Estado (34,7 porciento) y al capital destinado a Vivienda (33,6 porciento).

CUADRO Nº 14 - DISTRIBUCION DEL CAPITAL ENTRE LAS ACTIVIDADES NO PRODUCTIVAS DE BIENES

Período	Vivienda	Estado	Otros
	a) Capital existente en millones de pesos de 1950.		
1940-44	57.633	25.023	6.911
1955	77.319	45.351	10.181
	b) Proporción con respecto al total		
1940-44	33,3	14,5	4,0
1955	33,4	19,6	4,4
	c) Distribución porcentual del incremento por períodos		
1925-29/1940-44	24,7	30,2	0,3
1940-44/1955	33,6	34,7	5,6

Fuente: Cepal.

Las deficiencias en la orientación del nuevo capital incorporado a nuestro aparato económico que hemos comentado precedentemente se han visto influídas por las inversiones directas del sector Gobierno, que no han sabido contrarrestar los movimientos inconvenientes, más bien los ha producido en buena parte. Este juicio, sin embargo, es válido desde 1946 a 1952. A partir de ese año se observa una acción más inteligente en ese sentido, y una tendencia más favorable se insinúa con intensidad cada vez más creciente desde 1956 hasta 1959.

En el período 1945-49 el 19,3 porciento de las inversiones estatales (véase cuadro nº 15) se destinó a la adquisición de activos físicos ya existentes en el país, los más importantes de los cuales -ferrocarriles y teléfonos- se abonaron mediante el empleo de divisas. Desde el punto de vista del desarrollo económico y la estabilidad esa fué una operación inconveniente, pues el monto de esas divisas podían haberse utilizado para incorporar al país nuevos activos que hubieran agregado nuevos valores al producto bruto interno. El impulso político de llegar a la nacionalización de aquellos medios pudo haberse satisfecho posiblemente mediante otros expedientes menos onerosos para la economía en su conjunto. El aflojamiento institucional para el uso del crédito público que hemos visto en 1946, quizá haya tenido su verdadero orígen en la necesidad de financiamiento de aquel tipo de operaciones. A la utilización inconveniente de divisas, se agregó el desorden fiscal y monetario interno para posibilitar la operación.

CUADRO Nº 15 - DESTINO DE LAS INVERSIONES DEL ESTADO

	Inversiones				
	Sectores de Producción y transporte	De carácter no económico	Compras de activos físicos	Otras(1)	Total
	a) millones de pesos de 1950				
1945-49	2.285	2.655	1.418	974	7.332
1950-54	3.208	1.812	87	549	5.656
1955	3.014	1.056	17	478	4.565
	b) Proporciones en el total				
1945-49	31,2	36,2	19,3	13,3	100,0
1950-54	56,7	32,1	1,5	9,7	100,0
1955	66,0	23,1	0,4	10,5	100,0

(1) Incluye préstamos a gobiernos extranjeros

Fuente: Cepal.

En el cuadro nº 15 se tiene una visión de la distribución de las inversiones públicas globales entre actividades estatales de carácter económicas y no económicas. Si se observan las proporciones que se han asignado a uno y a otro sector, se advierte que las inversiones de carácter no económico, han tenido una participación mayor en 1945-49 (36,2 por ciento) pero que se reduce violentamente en los períodos siguientes.

Dentro de esas inversiones de carácter no económico, están las que conforman el capital social básico que requiere la comunidad para su bienestar y seguridad (Salud Pública, Educación y otros gastos).

No puede afirmarse en forma absoluta que haya sido conveniente el descenso de las inversiones de carácter no económico, pues amplias necesidades de capital social básico permanecen aún insatisfechas y no han evolucionado armónicamente con el ritmo de crecimiento de la población del país, ni el de su concentración urbana (el proceso de urbanización acrecienta las necesidades de capital social básico). Pero sí puede decirse que hubo exageración en el gasto entre 1946 y 1951 pues gran parte de la

inversiones de este carácter se han destinado a gastos de la defensa nacional y a obras públicas de carácter suntuario, cuya realización, sólo se ha justificado por juicios de valor no estrictamente económicos.

Las inversiones públicas en obras de carácter económico, en cambio, han tenido una proporción creciente en el período considerado, pero sólo a partir de 1952. Las realizadas entre 1946 y 1951 deben considerarse insuficientes, y por ello no han contribuído a facilitar el desarrollo del país en la medida que pudieron hacerlo de haberse invertido menor proporción en las obras no productivas de carácter prescindible.

CUADRO Nº 16 - COMPOSICION DE LAS INVERSIONES REALES DEL GOBIERNO NACIONAL

	Censo de 1948 (1)	Promedios anuales de inversiones en nuevos bienes de capital		
		1945 1946	1947 1951	1952 1955
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
A.- Inversiones de carácter económico	67,5	33,4	53,6	72,6
I Transportes	41,1	26,2	27,4	29,0
Vialidad	18,4	12,9	8,6	12,3
Ferrocarriles	11,9	3,6	7,2	8,8
Fluvial y marítimo	8,2	5,8	8,8	4,7
Aeronavegación	1,7	3,9	2,1	1,2
Transporte urbano	0,9	-	0,6	2,0
II Energía y Comunicaciones	21,9	3,2	16,7	24,4
Combustible	14,9	-	4,9	8,6
Agua y energía	3,6	3,0	9,7	12,0
Comunicaciones	3,4	0,2	2,1	3,8
III Agricultura y Ganadería	0,8	0,9	0,7	1,7
IV Industrias	3,7	0,7	1,8	6,2
Siderurgia	...	-	0,5	2,1
Otras industrias	...	0,7	1,3	4,1
V Desarrollo regional (aportes a provincias)	...	2,4	7,0	11,3

B.- Inversiones no económicas	32,5	66,6	46,4	27,4
Edificaciones	11,9	8,5	13,7	8,4
Obras Sanitarias	12,6	5,9	3,6	3,7
Defensa Nacional y Otros	8,0	52,2	29,1	15,3

(1) Estructura del capital de bienes nacionales censados en 1948, sin incluir el valor de las tierras, existencias de materiales y productos intermedios.

Fuente: Cepal.

No se cuenta con datos consolidados que muestren la distribución de las inversiones públicas reales por sector económico en la forma indicada en el cuadro nº 16 referida a los órdenes nacional, provincial y municipal. No obstante, el análisis de los datos nacionales, es lo suficientemente representativo (los gastos nacionales abarcan cerca del 80 porciento del total) como para tener una visión del problema. Si se presume con fines de orientación que la asignación de nuevas inversiones a cada sector debe tener una importancia relativa a la masa de capital ya existente en los mismos, puede apreciarse que las inversiones de carácter económico realizadas por el Estado fueron insuficientes entre 1945 y 1951. Recién a partir de 1952, se atendieron con mayor intensidad las necesidades de los sectores básicos, proceso que se ha intensificado aún más, a partir de 1956.

Hemos visto en el presente capítulo las importantes reformas institucionales y los cuantiosos recursos destinados a la satisfacción del crédito público. Hubo una gran preocupación por facilitar la obtención de fondos en fuentes de ahorro forzoso que se pusieron a disposición del sector Gobierno para atender sus decisiones de gastar para acelerar el desarrollo; esa fué la política del crédito público, diríamos, consciente.

La visión unilateral del problema hizo que esa política, de por sí, no tuviera significado económico. Los esfuerzos que tal ahorro forzoso costaron a la comunidad no han sido compensados por una aplicación útil de los mismos, por lo menos en una cuantía más adecuada.

Los hechos económicos analizados en este título han demostrado que la facilitación del crédito público resultó contraproducente para el progreso y la estabilidad económica. Este fué el resultado inconciente de aquella política.

Pero a quien debemos asignar el error, a la política del crédito o a la del Gasto fiscal?. Evidentemente, el verdadero error está en el gasto. Sin embargo, entendemos que las formas fáciles ideadas para el recurso, no han sido freno suficiente para lograr una erogación más eficaz. No hay duda que si el fisco se hubiera enfrentado en el mercado de fondos prestables con otros demandantes de esos mismos fondos -factor escaso- habría impreso un menor ritmo de crecimiento a sus gastos y ordenado sus inversiones con mayor rigor.

Este análisis de los hechos, nos permite afirmar lo siguiente:

a) Parte del crédito público se destinó a gastos corrientes, con lo cual se malgastó ahorro de otros sectores.

b) El financiamiento del crédito público con préstamos bancarios líquidos suplementarios, al provocar parte de la inflación, alentó una mala orientación del nuevo capital hacia industrias manufactureras -no básicas- estimuladas por el crecimiento de la demanda efectiva que aumentaron nuestros problemas de embotellamiento en los sectores transportes, energía y combustibles y entorno.

c) El sector público no hizo un esfuerzo serio de obtención de excedentes en su propio sector y acudió al financiamiento de casi todas sus inversiones por el sector privado. Una política de mayor dureza para la obtención de los fondos habría inducido a este sector a un menor uso de sus recursos en gastos corrientes y a un mayor empleo en inversión.

d) Entre 1946 y 1951 las inversiones en actividades económicas del Estado fueron insuficientes y gran parte de los recursos se destinaron a inversiones no económicas, de carácter no esencial para el proceso económico, o en activos viejos que no aumentaron l

capacidad de generación de nuevos valores agregados para la economía en su conjunto.

e) La menor productividad de las nuevas inversiones públicas decididas en el período, han contribuído, en buena medida, al estancamiento del producto bruto por habitante que padece la economía argentina desde 1952.

CAPITULO IV

Algunos problemas actuales

Desde el año 1956 se viene preconizando insistentemente la necesidad de lograr el financiamiento del déficit fiscal con fondos tomados al mercado. El Plan de Restablecimiento Económico de 1956 (1) luego el informe sobre la situación económica a principio de 1957 del ministro Verrier (declaraciones del 20 de mayo) auspiciaron el pronto retorno a un mercado para papeles de renta fija con el objeto de lograr en él los ahorros necesarios para los créditos a largo plazo. Sin embargo, reconocían las dificultades que se oponían a ello en un mercado financiero profundamente afectado por el proceso inflacionario, por lo cual, establecían como etapa previa, la necesidad de lograr la estabilidad del signo monetario, sin perjuicio de otras medidas concomitantes para la reducción del déficit fiscal, ya sea por vía de la disminución de los gastos o del incremento de los ingresos.

A fines de 1957 se produce la reforma del Banco Central y del sistema de los depósitos bancarios, procediéndose a la consolidación de las deudas oficiales en el ya mencionado Bono de Saneamiento Bancario, además de operaciones similares referidas a los préstamos hipotecarios otorgados con fondos del Banco Central. Hasta ese momento las formas de endeudamiento con el sector bancario por parte del Fisco, pese a las recomendaciones, no habían variado fundamentalmente con respeto a las observadas desde 1946.

La reforma del Banco pareció marcar una etapa para lograr que el crédito a largo plazo se financiara con ahorros genuinos. Sin embargo, el déficit fiscal sigue siendo tan intenso que aún no se ha alcanzado el saneamiento anhelado.

(1) Raul Prebisch. Informes: 1) Preliminar acerca de la situación económica. (2) Moneda sana o Inflación incontenible y 3) Plan de Restablecimiento Económico, Anexo 1 de la Memoria del Banco Central. Buenos Aires 1955. Ver, asimismo, Eugenio A. Blanco - "Realidad Económica Argentina", obra citada.

A fin de analizar los problemas actuales, nos referiremos a la política y a los hechos que se vinculan con el uso del crédito público, a partir de esa última reforma del Banco Central.

En el mes de noviembre de 1957, con el objeto de atender al financiamiento parcial, con ahorros nacionales, de los planes de expansión de Yacimientos Petrolíferos Fiscales, se autorizó a esta empresa estatal a emitir los denominados "Bonos Plan de Reactivación Y.P.F". Dichos Bonos se emitieron al portador y son negociables en Bolsas. Devengan un interés básico del 6 porciento y además, un interés adicional de 1/8 porciento por cada 250.000 metros cúbicos o fracción, del volúmen de petróleo crudo que Yacimientos Petrolíferos Fiscales extraiga cada año calendario en exceso de la producción anual que se tome como base para cada serie de las respectivas emisiones. La renta adicional así establecida, puede alcanzar hasta el 14 porciento, y desde la iniciación del segundo año de vigencia de cada serie, no sería inferior al 3 porciento.

El plazo máximo del empréstito se fijó en 20 años. A partir del décimosexto año debía amortizar el 20 porciento de la deuda anualmente, mediante rescate por sorteo. A los efectos de este rescate se deben "ajustar los valores de los bonos en la proporción matemática en que el promedio de salarios día -hombre pagados por Yacimientos Petrolíferos Fiscales en el año calendario inmediato anterior a la fecha de rescate de cada cuota superara al del año calendario que se toma como base para cada una de las series". Si los valores resultantes de ese cómputo fuesen inferiores a los respectivos valores nominales de los bonos, se deben abonar estos últimos valores.

Los referidos promedios anuales de salarios-día hombre, se calcularán tomando el total devengado en el ejercicio en concepto de sueldos y jornales con aportes jubilatorios, al que se lo dividirá por el producto que resulte del número de empleados y obreros que integren el personal de la empresa el día 31 de diciembre, multiplicado por 360.

De los referidos Bonos se emitieron diversas series, las que fueron absorbidas facilmente por la plaza. La captación de fondos mediante este

instrumento, no obstante, ha sido abandonada desde comienzos del año 1958.

El intenso ritmo de desvalorización de nuestro signo monetario aco sejó una emisión de la naturaleza expuesta, a cubierto de ese riesgo en el futuro para los prestamistas, como condición previa para su absorción por el mercado.

La iniciativa, de indudable valor para restablecer una mayor seriedad en la política del crédito público, tendía a hacer atractiv a los inversores las operaciones de préstamo para con el Estado, en un mo mento de intensa depreciación monetaria. Aunque este tipo de endeudamient es muy caro desde el punto de vista del prestatario, en aquéllas circunsta cias es el más aconsejable si no desea obtenerse esos mismos fondos mediar te procedimientos inflacionarios o el empobrecimiento de las Instituciones que son tomadoras forzosas de tales préstamos y a su vez trasladan ese em- pobrecimiento a las diferentes clases de ahorristas genuinos, como ha sido el caso de la Caja Nacional de Ahorro Postal o de las Cajas de Jubilacio- nes.

El procedimiento adoptado en nuestro país habíase aplicado en otro países también azotados por la inflación, aunque con otras formas, precisa mente, con la misma finalidad de posibilitar el endeudamiento público con fondos tomados al mercado en operaciones voluntarias. (1)

Entre las iniciativas similares adoptadas en los últimos años merec destacarse la que se debe a Antonio Pinay en Francia. En 1952, propuso u empréstito que fué aceptado por el Parlamento de ese país y que lo denomi un pacto de honestidad entre el ahorro y el Estado". Se trataba de un "em- préstito de capital garantizado"; los títulos se emitían a la par y a una

(1) Ver "La cláusula compensatoria de los pagos diferidos". Boletín Econ mico de América Latina, Vol. II nº 2. Santiago de Chile octubre de 19 pág.70/87.y Javier Márquez,
"Bonos de poder adquisitivo constante". Trimestre Económico, Vol XXI, nº 1, México, enero-marzo de 1954.

tasa de interés del 3½ porciento y eran amortizables por sorteos anuales.

El inversor tenía el derecho de recibir en el momento del rescate, una suma de francos igual a la representada por el valor de las monedas de oro equivalente a las que le hubieran sido posible adquirir en el momento de la inversión. (calculado sobre la base de un índice que variaba según el promedio de las últimas 100 cotizaciones del oro).

Posteriormente, M. Paul Ramadier, Ministro de Hacienda de Francia, en 1955 propuso una emisión de títulos públicos del 5 porciento, de prima "indexée" (neologismo que deriva de index: índice) amortizables en diez años por sorteos anuales de porciones de igual valor. En el reembolso el fisco devuelve al inversor los francos nominales de su inversión más una prima fijada, "indexée" sobre "la cotización media de los valores franceses de renta variable". Estos valores se referían a los precios medios en Bolsa de las acciones industriales.

Con posterioridad al lanzamiento de los Bonos de Y.P.F., durante 1958, se apeló en gran escala según lo hemos visto, a préstamos del Banco Central, de naturaleza netamente inflacionaria, con el fín de satisfacer las crecientes necesidades públicas.

En el mensaje al Congreso del 1° de mayo de 1958, el Presidente de la Nación, refiriéndose a los gastos públicos y al déficit fiscal, anunció "Los gastos del Estado han alcanzado considerable volúmen. Al presupuesto preventivo publicado oportunamente se ha sumado una importante masa de necesidades financieras, algunas ya autorizadas y otras en trámite de serlo, que llevarán el total de gastos públicos a triplicar, aproximadamente, los registrados dos años y medio atrás".

"De ese conjunto de gastos, sólo el 54 porciento tiene resuelta su financiación. Para el 46 porciento restante, que comporta el déficit potencial más extraordinario en la historia financiera argentina, habrá que obtener recursos excepcionales en forma urgente. Si no nos dispusiéramos a adoptar drásticas medidas, la administración pública se verá amenazada, a corto plazo, por la cesación de pagos".

"Ese déficit no podrá reducirse substancialmente, puesto que la mi tad del ejercicio financiero está cumplido y gran parte de los gastos pre- vistos se originan en compromisos ya formalizados. Por otra parte, dentr de los recursos computados están incluídas todas las fuentes financieras d carácter fiscal o crediticio, permanentes o transitorias, que estaban al a cance del tesoro público. Eso significa que irremediablemente, el gobiern constitucional deberá arbitrar nuevos recursos, mediante una mayor presión impositiva o inflacionaria, para hacer frente a una enorme masa de gastos carentes de sustento financiero".

El déficit del presupuesto nacional para el ejercicio 1957/58 (1/11/57 al 31/10/58) alcanzó, según los últimos datos disponibles (1) a 25.420,0 millones de pesos. De este total, el Banco Central absorbió, 8.750,0 millones de pesos, en virtud de lo previsto en el art.49 de su Ca ta Orgánica (incorporado en 1957), que establece que "Mientras no se resta blezca el Mercado de Títulos Públicos, el Banco podrá tener en su cartera valores públicos cuyo monto no exceda del 10 porciento del total de los depósitos existentes en el conjunto de Bancos. En dicho monto no uerán co putados los bonos y títulos que haya recibido el Banco con motivo de las o peraciones de saneamiento dispuestas por el Decreto nº 13.125/57 ni el fon do de regulación previsto en el art.18º inc.m)" (ver Título I de este Capí lo).

El 10 porciento del conjunto de los depósitos, a fines de 1958, al canzaba a 9.626,0 millones de pesos, es decir que el 91 porciento de aque- lla autorización, ya ha sido utilizada por el Gobierno Nacional, en menos un año.

El Poder Ejecutivo ha reconocido que ese recurso ha contribuído a agudizar el proceso inflacionario (1) pero parece que no ha tenido otra so lución, pues uno de los principales inversores, los organismos de previsió no estaban en condiciones financieras de adquirir nuevos valores.

(1) Ver Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores de la Nación del 1º d mayo de 1959, pág.31.

Pero la emisión lisa y llana para satisfacer parte del crédito público en 1958 por el Banco Central no se limitó sólo a aquella cifra. En diciembre de ese año, dicho Banco adquirió a la Caja Nacional de Ahorro Postal la cartera de Títulos Públicos del Crédito Argentino Interno de las series A/G del 3 porciento, por un importe de 4.397,1 millones de pesos. Simultáneamente, la Caja invirtió los fondos en Títulos Nacionales del Plan de Inversión y Capitalización 1958, del 8 porciento. Aquella adquisición por parte del Banco Central se posibilitó por lo dispuesto en el art.18° inc.m) de la Carta Orgánica que le autoriza a: "Comprar y vender valores públicos con fines exclusivos de regulación del mercado", y establece:"Los recursos propios que el Banco podrá invertir en la constitución de un Fondo de Regulación de valores, no excederán del 15 porciento (quince porciento) del monto en circulación del conjunto de valores que el Banco decida regular, pero tal límite podrá ampliarse mediante la afectación de reservas especiales, o bien, en casos de emergencia, con el voto unánime del Directorio".

Si agregamos a los 8.750,0 millones de pesos de Títulos adquiridos por el Banco Central en virtud de lo autorizado por el art. 49 de la Carta Orgánica, los 4.397,1 millones de pesos del art. 18° inc.m), tenemos un incremento global de papeles públicos en dicho Banco por 13.147,1 millones de pesos financiados, prácticamente, con emisión, entre el 31 de octubre de 1957 y el 31 de diciembre de 1958 (no se computan adelantos transitorios y otras adquisiciones de títulos de menor importancia).

Con los financiamientos mencionados precedentemente se han venido cerrando las posibilidades de endeudamiento gubernamental en el Banco Central según las nuevas ampliaciones acordadas por la última reforma de su Carta Orgánica. Queda abierta aún, la posibilidad de la absorción indirecta, a través del fondo de regulación, recurso utilizable en casos de emergencia con el voto unánime del Directorio (art.18° inc.m citado).

Por tal motivo, se ha procurado que los Bancos absorban títulos públicos, lo cual es un recurso menos inflacionario que la absorción por el

77

Banco Central.

Como es sabido, cuando el Gobierno acude al Banco Central en demanda de fondos, se produce una expansión en la oferta monetaria. Esto origina, a su vez, una mayor liquidez bancaria que facilita, por su parte, una mayor expansión de los préstamos de los bancos comerciales. En este caso, las operaciones de crédito público con el Banco Central producen un doble estímulo monetario en la economía (1).

En cambio, cuando los títulos se adquieren por los Bancos Comerciales, se utiliza la capacidad expansiva de los medios de pago que poseen éstos, sólo hasta un límite compatible con el mantenimiento de sus encajes legales. Las reservas conjuntas de los bancos no se alteran fundamentalmente en un primer momento, pero sí pueden hacerlo no bien el público comience a disponer los fondos líquidos utilizados en sus gastos por el Gobierno. En relación con los hábitos monetarios del público, se producirá una expansión de las reservas de los bancos comerciales, y en consecuencia, a su turno, estos podrán expandir nuevamente sus préstamos, pero en proporción mucho menor que el incremento inicial.

Con aquel objeto, en el mes de diciembre de 1958, ante las disposiciones del presupuesto general de la Nación para 1958/59, se dictó un decreto mediante el cual se ordena al Banco Central a emitir hasta la suma de 5.000 millones de pesos en valores denominados "Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias, Decreto Ley nº 13.127/57. Artículo 13º", del 2½ porciento de interés anual. Estos bonos serán rescatados el 1º de noviembre de 1968. No se negociarán en Bolsas y se colocarán a su valor par, más intereses corridos, exclusivamente, entre las entidades bancarias.

Los referidos Bonos, a pedido de los Bancos, son reembolsables en cualquier momento por el Banco Central y dentro de los cinco días de habérselo solicitado. Esta Institución queda autorizada para debitar la cuenta

(1) Robert Gordon. "Business Fluctuations. Harper & Brothers Publishers, Nueva York 1952, Capítulo 18, págs.525/558. Ver en particular, "Interrelations of Fiscal and Monetary policy".

del Gobierno por el importe correspondiente.

La citada disposición legal (Decreto-ley 13.127/57 Ley de Bancos) posibilita la inversión parcial, por parte de las instituciones bancarias, del efectivo mínimo legal, en títulos o bonos que a tal efecto, establezca el Banco Central.

Esta movilización de efectivos es una operación semejante, desde e punto de vista de la expansión de medios de pago, a una disminución de los encajes bancarios, con la alternativa de que la expansión así permitida, v a satisfacer, exclusivamente, necesidades del crédito público.

Por ello, dado que con anterioridad a la aparición de aquellos bonos el 1° de noviembre de 1958, se había requerido al sistema bancario el mantenimiento de reservas legales suplementarias equivalentes al 30 porcie to de cualquier aumento en los depósitos a la vista, se ha perdido en part la eficacia de la medida. Por un lado se aumentó el encaje, por otro se l disminuyó, en forma indirecta, canalizando así fondos al Sector Gubernamen tal que de otra forma no se hubieran captado. El 1° de enero de 1959 se h elevado los requerimientos de efectivos mínimos contra depósitos a la vist del 20 al 30 porciento.

Un hecho de trascendental importancia ha acaecido recientemente pa ra lograr la estabilización y expansión de la economía argentina. Desde e 1° de enero del corriente año se aplica un vasto programa para alcanzar a- quellos objetivos, que finca buena parte de sus resultados en una política del gasto público más racional a la vez que una política tributaria más se- vera. Un capítulo importante de ese programa lo constituye una nueva form lación de la política del crédito público para el corriente año de 1959 y para 1960.

En el anexo del Acuerdo de Ayuda de Emergencia entre la República Argentina y el Fondo Monetario Internacional, consta una carta del Ministr de Economía de la Nación, fechada el 4 de diciembre de 1958, en la que se expone la política y las intenciones de las autoridades nacionales en mate-

ria económica (1): Los principales conceptos de ella que delínean la política financiera gubernamental, son los siguientes:

a) "En 1959 el gobierno no podrá eliminar el déficit total del sector gubernamental (esto es, de todas las operaciones corrientes y de inversión del Gobierno y sus agencias) pero limitará el uso del crédito del Sistema Bancario, sin exceptuar al Banco Central, por parte del propio sector gubernamental, a la suma que pueda cubrir con el producto en moneda argentina de los préstamos destinados a corregir la balanza de pagos, que no sean obtenidos del Fondo Monetario Internacional. El Gobierno espera que dichos préstamos produzcan en moneda nacional, unos 7.000 millones de pesos y limitará, en consecuencia, el déficit total del sector gubernamental, en 1959, a 7.000 millones de pesos. El Gobierno se propone eliminar dicho déficit tan pronto como sea posible, y bajo ninguna circunstancia, después de fines de 1960". (Se refiere al déficit financiado con recursos del sistema bancario).

b) "El Gobierno ha adoptado las siguientes medidas y políticas para reducir inmediatamente el déficit total del sector gubernamental.

1) Se ha dictado un decreto que limita las obligaciones mensuales del presupuesto ordinario a una suma igual al 80 porciento de los sueldos y salarios y otros gastos corrientes, y al 60 porciento de los gastos de inversión incluídos en el presupuesto fiscal para 1959 elevado al Congreso. Las principales medidas tendientes al logro de estas economías son:

I) El Gobierno establecerá un programa mensual de reducción de la mano de obra hasta obtener una disminución del 15 porciento en el número de empleados del Gobierno hacia fines de 1959.

(1) Economic Survey. Buenos Aires, 24 de mayo de 1959.

II) Se obtendrá una economía de aproximadamente 2.000 millones de pesos demorando la terminación de proyectos de obras públicas ya en ejecución y postergando los nuevos proyectos.

2) Los déficit de operación de los entes autónomos se limitarán en 1959 a 9.500 millones de pesos mediante las siguientes medidas principales.

I) Las tarifas de ferrocarriles y del sistema de transportes de Buenos Aires serán aumentadas en un promedio de 150 por ciento.

II) Los ferrocarriles adoptarán un programa delineado para reducir la mano de obra, de modo de lograr en la medida de l posible una economía del 15 porciento en los costos de la mano de obra hacia fines de 1959. Este programa habrá de continuar hasta que la misma se reduzca a niveles económicos.

III) Serán revisados los servicios ofrecidos por los ferrocarriles y progresivamente eliminadas las operaciones antieconómicas.

IV) Se aumentarán sustancialmente las tarifas eléctricas.

V) El precio de los derivados del petróleo, inclusive los impuestos, se elevarán en un promedio del 200 porciento.

3) El Gobierno continuará su política actual de no pagar subsidios de consumo o a la producción.

4) Las entradas del Gobierno Federal aumentarán sustancialmente con l introducción de:

I) Nuevos impuestos internos estimados en 3.000 millones de pesos.

II) Impuestos a la exportación del 20 porciento para la mayoría de los productos agrícolas y 10 porciento para los de la ganadería, y recargos a la importación del 300 porciento sobre todos los productos suntuarios y artículos de producción nacional de gran oferta; 40 porciento sobre los productos manufacturados y 20 porciento sobre productos semi-manufacturados y algunos repuestos y accesorios. El recargo del 300 porciento será examinado de nuevo después de un período de seis meses, con vista a su reducción sustancial. Estos impuestos serán depositados en el Banco Central para que los use el Gobierno en los gastos presupuestales" (Estos impuestos, con algunas variantes, han significado desde el 1° de enero al 31 de mayo de 1959, un mayor ingreso fiscal de 5.755,3 millones de pesos reflejados en la cuenta "Programa de Estabilización").

III) "Un impuesto superior, estimado en 6.000 millones de pesos sobre los derivados del petróleo.

IV) Medidas administrativas para recaudar los impuestos atrasados, incluyendo los de Seguro Social.

5) Las contribuciones del Gobierno Federal a las inversiones de sus entes autónomos, que se incluyen en el máximo del déficit total del sector Gubernamental, se limitarán a 8.500 millones de pesos en el transcurso de 1959".

En armonía con las precedentes directivas en materia fiscal, se enunció la siguiente sobre política crediticia:

"En 1959 la política crediticia argentina se encaminará a limitar el volúmen del crédito bancario a un nivel compatible con la estabilidad económica. Dará prioridad a la financiación de los requerimientos de bienes de uso para la utilización eficiente de la capacidad productiva que existe. En concordancia con este objetivo, el Banco Central eliminará sus operaciones

hipotecarias y de crédito industrial a mediano y a largo plazo". Cabe agregar que en el mes de julio de 1959 se ha anunciado una nueva política tendiente a eliminar el déficit fiscal. El Estado movilizará activos viejos por una cifra que en principio, se estima muy superior a 6.000 millones de pesos (1). El efecto de esta medida será permitir la canalización de fondos de inversión al sector público, sin originar fuerzas inflacionarias y provocando, por el contrario, una presión deflacionaria (que puede ser tan o más inconveniente como la anterior) al aumentar la oferta de bienes en el mercado.

Todas las medidas enunciadas habrán de tener profundas repercusiones económicas, que no se han explicitado aún con precisión. En principio, el sector privado habrá de comprimir fuertemente sus gastos por la transferencia de recursos, por la vía impositiva, al sector público. También este sector intentará una intensa reducción de gastos y demorará obras esenciales para el desarrollo económico del país.

La necesidad de reducir el déficit fiscal por aquella vía parece derivar del hecho de haberse centrado la atención en los problemas monetarios. Pero estimamos que no se ha previsto completamente el ajuste de los recursos reales a la nueva situación, el cual se dejará librado a las fuerzas que actuán en el mercado al operar la reducción de la demanda efectiva.

Por estar librado a esas fuerzas, no se tiene la certeza de que haya de hacerse sin graves tensiones sociales o desperdicios de esfuerzos, ya sea originados por el desempleo o el abandono de obras esenciales para el desarrollo o el bienestar.

Ya se han paralizado obras de caminos para utilizar los fondos de la ley de vialidad (2.500 millones de pesos, en julio de 1959)(2) en la capitalización acelerada de Yacimientos Petrolíferos Fiscales y se han elimi-

---

(1) Declaraciones del Ministro de Economía de la Nación del 15 de julio de 1959.

(2) Declaraciones del Presidente de Yacimientos Petrolíferos Fiscales del 18 de julio de 1959.

nado, drásticamente, los recursos inflacionarios destinados a la construcción de viviendas. Si bien son medidas justificables desde el punto de vista del fluir financiero, no lo son desde el punto de vista del fluir real. Esas medidas, dadas a título de ejemplo, son exteriorizaciones de un proceso de desorden que aparecerá en el aparato económico hasta encontrar el ajuste necesario, que podría ser más suave de existir una programación económica, a la que debería enlazarse la estrictamente financiera. Mientras ese ajuste no se logre, seguramente tendremos capacidad de producción ociosa(empresas de caminos o de construcción, en el ejemplo citado) utilizable en campos que no deben dejar de producir o quizá, producir a un ritmo menor, si se lo concibiera dentro de un orden de prioridad y evaluación del conjunto.

En el mes de junio de 1959 se ha hecho una estimación de las necesidades de inversión del sector público que no podrán ser satisfechas con los recursos del crédito.

La misma dá una idea de las necesidades de financiamiento de sectores básicos para el desenvolvimiento económico que no podrán atenderse en el curso del año.

El Gobierno nacional tiene requerimientos de inversión por 34.638 millones de pesos, y recursos para tal fín por 15.963,3 millones de pesos. Quedan sin financiación en consecuencia, necesidades de inversión por 18.674,7 millones de pesos.

CUADRO Nº 1-RECURSOS PARA INVERSIONES NACIONALES PARA 1959 ESTIMADAS A JUNIO DE ESE AÑO

Concepto	Importe (en millones de m$n)
Producido de la negociación en títulos	9.359,5
Fondo de Restablecimiento Económico	499,7
Fondo Nacional de la Energía	4.950,0
Recursos propios de Organismos del Estado	1.154,1
Total	15.963,3

CUADRO Nº 2 - PROYECTOS DE INVERSION EN EL ORDEN NACIONAL PARA 1959, (1) ESTIMADOS A JUNIO DE ESE AÑO

Concepto	Planes ya aprobados (en millones de m$n)	Planes en trámite (en millones de m$n)	Total (en millones de m$n)
Total General	8.441,4	26.196,6	34.638,0
A-Inversiones de carácter económico	5.621,7	23.622,9	29.244,6
I Transportes	3.606,5	6.468,8	10.075,3
Vialidad	-	3.150,0	3.150,0
Ferrocarriles	3.494,0	1.692,2	5.186,2
Fluvial y Marítimo	-	42,7	42,7
Aeronavegación	-	768,0	768,0
Transporte urbano	112,5	815,9	928,4
II Energía y Comunicaciones	1.631,5	14.565,4	16.196,9
Combustibles	82,5	10.428,5	10.511,0
Agua, Energía y Comunicaciones	1.549,0	4.136,9	5.685,9
III Agricultura y Ganadería	36,3	-	36,3
IV Industria	347,4	2.588,7	2.936,1
Siderurgia	-	2.287,0	2.287,0
Otras	347,4	301,7	649,1
B-Inversiones de carácter no ecomómico	2.819,7	2.573,7	5.393,4
Edificaciones	920,2	1.355,8	2.276,0
Obras Sanitarias	668,0	-	668,0
Administrativas	84,6	200,0	284,6
Defensa Nacional	1.080,3	888,0	1.968,3
Otras	66,6	129,9	196,5

(1) Ejercicio financiero del 1-XI-58 al 31-X-59.
Fuente: Datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación.

La reducción de las fuentes crediticias gubernamentales según se expresara precedentemente, ha coincidido con la presencia de fuertes decisiones de inversión en actividades económicas del Estado. En efecto, el 84,4 porciento de tales inversiones se destinará a aquel tipo de actividades y el 15,6 porciento restante, a las de carácter no económicas. Recordemos que el promedio de 1952-55 había sido de 72,6 y 27,4 porciento, respectivamente.

Aún no se ha podido hacer una tentativa seria de colocar valores públicos en el mercado de fondos prestables a largo plazo. Es por eso que se están buscando nuevas formas de empréstitos públicos y de generar mayores excedentes económicos en el sector Gobierno, según se vió al analizar la carta de intención citada anteriormente, para hacer frente a las ingentes necesidades de financiamiento indicadas.

Así, la empresa Gas del Estado necesitando atender un plan de obras por 1.100 millones de pesos para facilitar el nuevo aporte de gas por el gasoducto Campo Durán-Buenos Aires, ha propiciado un decreto (1) por el que se establece un recargo provisional y restituíble a los usuarios, de 0,50 pesos por unidad de 4.500 calorías, durante el período de un año, entre el 1° de junio de 1959 y el 31 de mayo de 1960. A partir del 1° de noviembre de 1960 Gas del Estado habría de devolver a los usuarios en 24 mensualidades sucesivas, las sumas abonadas, bien en efectivo o a opción de cada uno, en metros cúbicos de gas a la tarifa vigente a mayo de 1959, sin el recargo.

Obras Sanitarias de la Nación, ha proyectado, en agosto de 1958 (2) la emisión de Bonos hasta la suma de 1.500 millones de pesos, no negociables en el mercado de valores, para la realización de ampliaciones de redes de provisión de aguas y de cloacas. El importe de los referidos bonos se aplicarán exclusivamente a la ejecución de obras de saneamiento urbano. Los adquirentes serán en casi todos los casos los vecinos interesados en contar

(1) Conferencia del Administrador General de Gas del Estado del 29 de mayo de 1959.

(2) Idem, del Presidente del Directorio de Obras Sanitarias de la Nación, del 27 de agosto de 1958.

con las obras a realizarse. El interés será del 3 porciento y el rescate, que se realizará a medida que se efectúe el cobro de las obras de los propietarios frentistas, deberá efectuarse dentro del término máximo de seis años, a contar de la fecha de la emisión del valor.

Los vecinos que adquieran mayor cantidad de bonos de los que corresponden podrán aplicar parcialmente los valores sobrantes al pago de tasas de los servicios que se le prestarán.

Para financiar inversiones en Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Teléfonos del Estado, Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires y Agua y Energía Eléctrica, se procura que esas empresas generen sus propios ahorros. A tal fín se han incrementado sustancialmente (se estima en más de 7.000 millones) sus precios y tarifas, con lo cual evitan, el uso del crédito para sus ampliaciones, pero presionan igualmente en una u otra forma con sus decisiones, sobre la disponibilidad de ahorros en el sector privado de la comunidad.

Otras iniciativas semejantes pueden citarse en los órdenes provincial y municipal. La Provincia de Buenos Aires ha establecido mayores impuestos por 3.300 millones de pesos para el año 1959. (1) de los cuales se destinarán 2.450 millones de pesos para financiar planes de obras públicas y contribuciones a las municipalidades (2). Es decir que por la vía impositiva obtiene sus propios excedentes, y elude así, el uso del crédito.

La Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires auspició la presentación de un proyecto a la Cámara de Diputados de la Nación, con el objeto de posibilitar el financiamiento de un plan de repavimentación de 4.900 cuadras y la pavimentación de 500, por un total de 3.000 millones en cinco años. A tal efecto, se autorizaría a la Municipalidad a emitir valores en el país o en el extranjero hasta aquel monto. Los pagos de las contribuciones por parte de los propietarios frentistas se haría mediante entrega de dichos títulos

(1) Declaraciones del Ministro de Economía de la Provincia de Buenos Aires, del 2 de junio de 1959.

(2) No comprenden necesidades reflejadas en el cuadro nº 2.

Como vemos, la necesidad de financiar las decisiones de inversión públicas tratan de cubrirse, a fin de no demorarlas, por múltiples formas frente al cierre de las fuentes inflacionarias. La más importante de ellas es la obtención de excedentes en los servicios y empresas públicas mediante el aumento de los precios y tarifas, o bien, el ahorro en los gastos corrientes del Gobierno y el aumento de los impuestos. Sin perjuicio de ello, tratan de colocarse papeles de inversión a largo plazo, que en general, fincan su eficacia en el carácter forzoso de sus tomadores.

Ya sea que con los recursos mencionados lleguen a satisfacerse parcial o totalmente las necesidades de financiamiento de las inversiones públicas decididas, la magnitud de las sumas requeridas, nos lleva a formular algunas reflexiones.

En primer lugar, la atención individual de cada tipo de necesidad parece desvincularse de una mayor atención en el hecho de que los ahorros disponibles de la comunidad son limitados. Al conjunto de las necesidades públicas de capitalización se llega por simple agregación de los diferentes proyectos, pero en ningún momento se pondera si el conjunto de decisiones de invertir del sector público es compatible con las necesidades de invertir del sector privado y si la suma de ambos lo es con el ahorro estimado "a priori" de la comunidad.

Por otra parte, las diferentes iniciativas de captar excedentes y aplicarlos a su propio sector, sin hacer una utilización de los mismos según órdenes de prioridad dentro del sector público, o sin evaluar la rentabilidad social futura de los distintos proyectos de inversión, puede significar el desaprovechamiento parcial del esfuerzo colectivo requerido para la formación de tales excedentes.

Las Instituciones Gubernamentales tienen hoy tal poder económico que mediante sus decisiones pueden provocar, y de hecho han provocado, un gran enrarecimiento del mercado de capitales, que desalientan totalmente las decisiones de invertir privadas o las tornan, por ello mismo, muy onerosas. Por el lado real, pueden provocar serias escaseces o movimientos bruscos, nacio-

nales o zonales, en la utilización de ciertos recursos productivos (mano de obra, materiales y equipo).

Es por ello que se estima que la búsqueda de un mercado de fondos prestables a largo plazo, tanto para el crédito público como para el crédito privado, hipotecario o industrial, no puede quedar aislada de la política de formación de excedentes en el sector público.

Los fondos que van al mercado provienen de ahorros del sector familias, del sector empresas o del sector externo (personas físicas o corporaciones). Cuanto más superávit acuse el Sector Gobierno en el mercado interno, menos fondos prestables irán a las operaciones de crédito a largo plazo o a inversión. Así que la limitación o ampliación de este mercado puede depender, en alto grado, de la acción económica del Gobierno, aún con moneda de poder adquisitivo estable.

Es por las razones expuestas que se considera imprescindible, ante la cuantía de las decisiones de inversión pública y la escasez de recursos disponibles, el desarrollo de una organización administrativa tendiente a lograr el mencionado equilibrio, sin el cual será casi imposible hablar de una política de crédito público eficaz desde el punto de vista de su contribución al progreso económico y a la estabilidad.

Afortunadamente, algunas previsiones e iniciativas ya existen, pero aún no se han utilizado plenamente. Así, por la última organización de los Ministerios Nacionales se ha dispuesto que compete al Ministerio de Economía de la Nación:

> "Coordinar, según el orden constitucional y legal, los planes de realización económica del gobierno federal con los planes de los gobiernos provinciales, y actuar en el mismo sentido en relación con las entidades representativas de la actividad económica nacional".

El cumplimiento cabal de ese papel por parte del citado Ministerio, al que le corresponde también, el análisis metódico de la situación económica de la Nación, permitirá atenuar en gran medida, el riesgo que implica la presencia de grandes decisiones de invertir públicas que no sean compatibles con la situación real de la economía en su conjunto.

En cuanto a las iniciativas, debemos mencionar la surgida en la Conferencia Nacional de Ministros de Obras Públicas, celebrada en Buenos Aires en agosto de 1958, en la cual se planteó la necesidad de crear el Consejo Federal de Obras Públicas, integrado por representantes de las Provincias y de la Nación, con el fín de planificar y coordinar la acción nacional en materia de obras e inversiones públicas: determinar las prioridades y adecuar las realizaciones a las aspiraciones y necesidades de las primeras (1). Claro que se trata de una coordinación para el gasto de inversión público. Sería necesaria, también, la coordinación de la utilización de los recursos y la evaluación de su compatibilidad con las decisiones del sector privado.

Este último aspecto parece haberse contemplado recientemente, al materializarse la iniciativa comentada. En efecto, como consecuencia de lo dispuesto en la Primera Conferencia Nacional de Gobernadores de Provincias, se efectuó en agosto de 1959 una reunión de Ministros de Hacienda en la Ciudad de Paraná con el objeto de constituir aquel Consejo, que se ha denominado "Consejo Federal de Inversiones".

Según el texto de la Carta Orgánica aprobada en la oportunidad (sujeta a ratificación de cada Estado provincial y de la Nación) dicho Consejo será "un organismo permanente de investigación, coordinación y asesoramiento encargado de recomendar las medidas necesarias para una adecuada política de inversiones y una mejor utilización de los distintos medios económicos conducentes al logro de un desarrollo basado en la descentralización".

Desde el punto de vista que estamos considerando en este trabajo, la labor de ese Organismo, de ser eficiente, tendrá una extraordinaria influencia para el mejor aprovechamiento de los ahorros nacionales y externos que acudan al país y si bien su labor no debe interferir en los asuntos políticos y económicos de cada jurisdicción o instituciones económicas y financieras -así lo establece expresamente la Carta- sus recomendaciones, basadas en la adecuada investigación de los hechos, permitirá adoptar decisiones más r

(1) Ver al respecto la declaración de la Primera Conferencia de Gobernadores de Provincia del 11 de agosto de 1958.

cionales y coordinadas (1).

La colocación de empréstitos en el público: El sector público está orientándose en 1959 a no intensificar sus necesidades de crédito a largo plazo y a obtener financiamientos por vía impositiva en forma equivalente. Esto significa que ha perdido importancia -aunque no elimina su necesidad- el objetivo de lograr por vía del crédito los fondos necesarios para sus inversiones.

Sin perjuicio de la limitación que hemos indicado precedentemente, citaremos, para finalizar con esta reseña de algunos problemas actuales, las posibilidades que existen en estos momentos para ampliar la colocación de valores en el público.

Destacamos las dificultades para lograr la colocación de papeles de renta fija entre tomadores no forzosos en una plaza dominada por la inflación.

El restablecimiento y expansión de este mercado es imprescindible para facilitar las inversiones en vivienda y las obras de las comunas. Mientras no se dispongan excedentes gubernamentales en la cuantía adecuada para satisfacer las necesidades citadas, habrá de facilitarse el progreso individual y comunal mediante la posibilitación de estas operaciones.

La existencia de ese mercado ha permitido, tradicionalmente, captar fondos prestables en franca competencia, sin demorar iniciativas de acción por quienes estaban en condiciones de endeudarse. Los individuos y los Municipios, por supuesto, no cuentan con posibilidades de operar en la forma que puedan hacerlo la Nación y las provincias a través del recurso impositivo, y por ello, sus posibilidades de atender obras de capital social básico en ausencia de aquel mercado, se han visto limitadas o demoradas por decisiones de órganos burocráticos (la Nación o la Provincia) que cada vez han hecho más complicado o politizado el trámite de asignación de fondos para sus obras

(1) Ver Gobierno de Santa Fé. Acta de la reunión de Ministros de Hacienda "Consejo Federal de Inversiones" 28 y 29 de agosto de 1959.

Por otra parte, la posibilidad de restablecer un mercado de fondos prestables para las necesidades públicas, permitirá tonificar el correspondiente mercado de valores privados que ha estado profundamente afectado por la política del dinero barato para cubrir el déficit fiscal.

En el orden nacional, para restablecer alguna demanda de títulos por parte del público, además de la estabilidad monetaria será necesario elevar la tasa de interés a niveles atrayentes. Actualmente las del Crédito Argentino Interno sólo rinden el 3 porciento anual.

La circulación de nuevos valores a tasas de interés más elevadas habrán de provocar el desligamiento de las de más bajo interés por parte de sus actuales tenedores, lo cual, implicaría, en un mercado sin regulación, un quebranto en las cotizaciones, hasta alcanzar valores efectivos que las coloquen en paridad de rendimiento con los de los nuevos papeles.

En consecuencia, no sería posible emitir títulos públicos de mayor rendimiento, si previamente no se opera una reconversión, a un tipo mayor, de la totalidad de los valores en circulación. Otra solución, implicaría el sostenimiento de las cotizaciones por el Banco Central, que intervendría como adquirente de todas las ventas de papeles que se ofrezcan en el mercado, al aparecer un título de mayor rendimiento.

Sin embargo, de acuerdo con la estructura de los tomadores actuales de las emisiones en circulación, el planteo anterior parece circunscribirse a una cifra de v$n 3.290,3 millones sobre un total de v$n 28.825,3 millones a que asciende la circulación de Títulos Nacionales del 3 porciento y otros Provinciales y Municipales de bajo rendimiento. El problema, en efecto, se reduce a las tenencias de los Bancos particulares, Compañías de Seguros y Capitalización y Público (véase cuadro nº 3).

CUADRO Nº 3 - CIRCULACION DE TITULOS NACIONALES DEL 3 PORCIENTO Y PROVINCIALES Y MUNICIPALES, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1958 Y DISTRIBUCION POR SECTORES DE INVERSION

Sectores de Inversión	Títulos (1)		
	Nacionales del 3 %	Provinciales y Municipales	Total
	(millones de v $ n)		
Reparticiones Oficiales	1.054,0	52,1	1.106,1
Bancos Oficiales	15.903,5	398,9	16.302,4
Caja de Jubilaciones	-	272,9	272,9
Cauciones Oficiales	369,4	1.471,0	1.840,4
Organismos Reguladores	5.491,0	222,2	5.713,2
Sub-total	22.817,9	2.417,1	25.235,0
Bancos Particulares	424,3	272,0	696,3
Seguros, Capitalización y Público	1.980,4	613,6	2.594,0
Sub-total	2.404,7	885,6	3.290,3
Total	25.222,6	3.302,7	28.825,0

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

(1) No se incluyen los títulos en poder de los emisores.

Si no se opta por la reconversión aludida, la adquisición de valor por el Banco Central por un monto de v$n 3.290,3 millones -el resto está e manos de tomadores públicos de carácter forzoso- implicaría la utilización del Fondo de Regulación, que según los hemos consignado anteriormente no d be exceder del 15 porciento del monto en circulación del conjunto de valor que se decida regular, límite que puede ampliarse, en casos de urgencia, co el voto unánime del Directorio del Banco Central. Este fondo alcanzaba, a mayo de 1959, a 6.500 millones de pesos, de los cuales, se utilizaron 5.051,6 millones de pesos (la compra más importante fué la de la cartera d

Títulos Públicos de la Caja Nacional de Ahorro Postal, según lo hemos expuesto anteriormente). Dado que normalmente dicho Fondo se nutre con recursos provenientes de la emisión, toda absorción de los papeles indicados -que requeriría al Directorio del Banco Central la elevación del monto de aquel Fondo- aparejará un nuevo impacto inflacionario, al aumentar la oferta monetaria.

Es por ello, que se estima que ante la nueva tónica implícita en e tos aspectos en el Plan de Estabilización y Expansión económica vigente de do el 1° de enero de 1959 ese recurso no debería utilizarse, y sí, en cambio, proceder a la reconversión, por lo menos la de los papeles en poder d los Bancos particulares, Compañías de Seguros, Capitalización y Público.

Una reciente iniciativa tendiente a la reconstrucción del mercado de capitales para los valores públicos la ha constituído la emisión de Letras de Tesorería lanzadas a la suscripción pública en el mes de setiembre de 1959. Dichas Letras, de fácil transmisión, al portador o a la orden, s bien constituyen un instrumento del crédito a corto plazo -15 días a 1 año permiten pulsar la plaza para operaciones financieras de mayor envergadura y con tendencia a la consolidación de la deuda pública con ahorros genuino para lo cual, según se ha anunciado, se espera emitir sistemáticamente, diversos tipos de valores, de acuerdo con las diferentes inclinaciones de los inversores. El Fondo de Regulación del Banco Central respalda la estabilida en los valores de cotización en las Bolsas de aquellas Letras.

En la primera licitación realizada para cubrir 70 millones de peso valor nominal, se recibieron propuestas por 146,9 millones, con interés que oscilaron entre el 3,22 y 12,85 porciento en Letras a 30 días, a 6 y 15 po ciento para Letras a un año. El promedio ponderado de las adjudicaciones osciló entre el 4,77 porciento anual de interés para las Letras a 30 días 9,63 porciento para Letras a un año. No se conoce la composición de los t madores de esas Letras. Como es obvio, las referidas tasas pueden ser baj y poco significativas, si los principales suscriptores de aquéllas fueran ganismos oficiales.

CAPITULO V

Conclusiones

1 - El análisis de los hechos vinculados con el uso del crédito público, nos ha permitido precisar la vigencia de las siguientes formas de transferencia de fondos prestables del sector privado al sector público, a fín de cubrir los empréstitos:

De carácter forzoso

a) Colocación entre extranjeros y habitantes acaudalados.
En este caso se encuentran los empréstitos emitidos durante las guerras de la Independencia (1810-1816).

b) Organización de Instituciones financieras públicas y auspicio de las privadas, a fín de posibilitar o facilitar el crédito público.
Han cumplido esta función, en mayor o menor grado, las siguientes instituciones:

-Caja Nacional de Fondos de Sud América (1818-1821)
-Banco de Buenos Aires (1822-1826)
-Banco Nacional (1826-1836)
-Banco y Casa de Moneda (1854-1863)
-Banco de la Provincia (1864-1890)
-Banco Nacional de la Confederación Argentina (1852)
-Banco Nacional (1872-1890)
-Banco Nacionales Garantidos (1887-1890)
-Banco de la Nación Argentina (desde 1890)
-Caja Nacional de Ahorro Postal (desde 1915)
-Organismos de Previsión Social (desde 1904)
-Banco Central de la República Argentina (desde 1935)
-Superintendencia de Seguros (desde 1937)

sión en tales papeles.

La acción más eficaz desarrollada en ese sentido ha estado a cargo d Banco Central de la República Argentina, entre 1935 y 1945.

e) Realización de adquisiciones de bienes o contratación de servicios e el exterior por el Gobierno o entes descentralizados (institucionale o territoriales) mediante pagos diferidos.

Esta modalidad tiene particular aplicación desde el año 1955. Pode- mos citar los casos: Tipsa, Ansec, Cade, Banco Loeb Rhoades & Co. et

f) Concertación de operaciones de préstamos con organismos financieros gubernamentales y privados, extranjeros.

Podemos citar dentro de esta modalidad los financiamientos de Baring Brothers (1824) y más recientemente (1955-59), Banco de Importación y Exportación y Acuerdos de Consolidación de deudas con países extra jeros.

2 - Las mencionadas formas de endeudamiento Gubernamental han tenido dife- rentes efectos sobre la estabilidad económica y el desarrollo del país.

En largos períodos de su historia, 1810-1890 y 1946-1958 las deci- siones de gastos públicos no correspondidas con impuestos y ahorros genui- nos transferidos por vía del empréstito, se han satisfecho con préstamos b carios, por un monto superior a las posibilidades de hacerlo con estabilid monetaria. El envilecimiento del valor de la moneda fué el resultado inva- riable de esta acción. En cambio, desde 1890 a 1945, el crédito público o- peró sobre la base de transferencias al sector público de ahorros genuinos logrados en mercados externos o en el interno, salvo algunas excepciones q desestimamos por su escasa significación a los fines de este esquema.

En ausencia de un mercado interno y externo para la colocación de v lores públicos, hemos asistido a un continuo acomodamiento de las Instituci nes para facilitar el crédito público entre 1810-1890 y 1945-1958. La inte sa vulnerabilidad de las mismas a los requerimientos del Estado en el prime

-Banco Industrial (desde 1946)
-Banco Hipotecario Nacional (desde 1946)

c) Ante la insuficiencia de los ahorros privados transferidos al sector público por las vías indicadas en a) y b), utilización de préstamos bancarios líquidos suplementarios, hasta límites incompatibles con el mantenimiento de la estabilidad del valor de la moneda.
Esta política se ha vinculado con casi todas las instituciones bancarias enumeradas en b).

d) Aumento de las emisiones monetarias sin respaldo en metálico, durante el funcionamiento de la Casa de Moneda (1836-1854).

e) Pago de provisiones, aportes financieros y reembolsos de deudas anteriores mediante la entrega de valores públicos.
Se encuentran en esa situación los reembolsos de deudas contraídas en 1859 y 1891, los Bonos del Tesoro entregados en 1931 a acreedores del Estado y los aportes del Gobierno a los Organismos de Previsión Social en su carácter de empleador.

II <u>De carácter voluntario:</u>

a) Pago a proveedores del Gobierno mediante valores públicos.
En la época de Rosas se emitieron fondos públicos que se adquirían mediante entrega de bienes de uso del Gobierno.

b) Emisión de papeles de la deuda pública admisibles en pago de derechos fiscales.
Los "pagarés sellados" y otros certificados del Gobierno emitidos a partir de 1819, las Letras de Aduana libradas por el Gobierno de la Confederación, y el empréstito popular interno de 1898 reunían las características enunciadas.

c) Utilización del ahorro del sector externo captado mediante empréstitos en plazas extranjeras (1865-1935)

d) Organización de un mercado interno para la colocación de papeles públicos emitidos a largo plazo, a fin de estimular al público para la inv

período citado, implicó casi siempre, al quebranto de los propios organismos. Si entre 1945 y 1958 no ha ocurrido lo mismo, débese al abandono del sistema monetario metalista imperante en aquella época por otro de característica netamente papelista.

Los efectos inflacionarios originados por el financiamiento del déficit fiscal con crédito bancario exagerado, o en su momento, por la emisió han repercutido intensamente en el nivel de actividad y en la estructuració de nuestra economía.

Entre 1945 y 1958, cuando no era necesario elevar la demanda efectiva, operó como factor coadyuvante a una mayor aceleración de esa demanda, l que influyó junto con otros factores, y al cambiar su composición, para un nueva estructuración del nuevo capital agregado al aparato productivo, que contribuyó a la creación o agravación de diversos cuellos de botella en el sector externo y en otros sectores básicos internos.

La atención del crédito público con ahorros genuinos entre 1890 y 1945, internos o externos, facilitó el mantenimiento de una mayor estabilidad en el valor de la moneda y un desarrollo más ordenado del proceso de ahorro e inversión.

Sin embargo, siempre ha estado latente el riesgo de las divergenci entre las políticas fiscal y monetaria, y, entre ambas, y la política econ mica general. Los intentos de coordinar más eficientemente esas políticas, parten del año 1935, con la creación del Banco Central de la República Argentina, pero fueron abandonados desde el año 1946, con motivo de la nacionalización del Instituto, no obstante los propósitos enunciados en esa oportunidad.

3 - Nuestras conclusiones centrales las radicamos en el período que corre desde ese último año. Hemos analizado la distancia que hubo entre las int ciones y los hechos, o en otros términos, entre la formulación de una polí ca coherente en materia monetaria, fiscal y económica con las cuales está fuertemente enlazada el problema del crédito público, y la acción realment desarrollada en ese sentido.

Recordemos que el Banco Central Mixto cumplió, hasta 1945, una eficientísima labor para crear las condiciones de seriedad y seguridad necesarias para la absorción de papeles del Estado por parte del público. Pero los instrumentos de regulación que la ley de su creación habían previsto, resultaron débiles, particularmente en el quinquenio 1940-1945. Frente a las crecientes disponibilidades monetarias de la plaza creadas por factores externos, en un momento de insuficiente abastecimiento del país, las abundantes necesidades fiscales, aprovecharon esa mayor holgura de activos líquidos por vía del crédito. Pero el Gasto público así facilitado contribuyó a un proceso inflacionario por falta de adecuación de su volúmen a la situación económica del país.

El Banco Central en 1946 se transforma, y reúne o se intenta hacerlo, el manejo de los aspectos monetarios y económicos pero simultáneamente, el Gobierno debilita, directa o indirectamente, la invulnerabilidad del Instituto frente a los requerimientos fiscales.

Para servir a idéntica finalidad afloja las condiciones para el crédito público en los Bancos Oficiales de la Nación, según hemos visto en el Capítulo III.

En forma paralela, desarrolla otras Instituciones para la canalización forzosa de excedentes al sector público; los Organismos de Previsión Social.

Esas modificaciones implican el manejo de poderosos medios financieros que permiten al Gobierno, prescindir del mercado de fondos prestables a largo plazo.

No podemos afirmar que esas modificaciones institucionales desde 1946 pusieran en peligro de por sí, la estabilidad y el progreso económico del país. Más bien, estimamos que ponían al servicio del Estado instrumentos más eficaces que los vigentes hasta ese entonces, para la conducción económica (nos referimos exclusivamente a las condiciones del crédito público).

Pero si bien los principios fueron adecuados, la acción fué equivo-

cada. Por lo mismo que se facilitaban importantes medios financieros al sector público para atender a sus demandas de crédito, su uso debía ser m conciente de la repercusión económica que aparejaba tal acrecentamiento d poder gubernamental para utilizar una parte de los ahorros de la comunidad

4 - El análisis de las implicaciones monetarias y económicas del uso del crédito público que hemos realizado en el período 1945-1958, nos permiten afirmar:

a) La satisfacción del mismo con crédito bancario lo ha sido por li mites incompatibles con el mantenimiento de una adecuada estabil dad del valor de la moneda, aunque no todo el debilitamiento del valor de ésta se deba a aquéllo.

b) Al acrecentar el gasto público con fondos bancarios líquidos su- plementarios, según se indica en a), la demanda efectiva deriva da; por los efectos multiplicador y acelerador, fué superior al impacto inicial. Esto desencadenó nuevas presiones inflacionarias. En conjunto, contribuyeron, junto con la nueva estratificación d los ingresos debido a la política social, a requerir una nueva e tructura del aparato productivo que satisfaciera la nueva compos ción de la demanda.

Ello requirió más capital en aquellas actividades alentadas por el cambio de demanda. En parte se originó, por tal motivo, una utilización inadecuada de los ahorros, pues esas actividades agr varon situaciones de escasez en sectores ya plenamente utilizado cuyo crecimiento debió ser previo, con un proceso más ordenado. Tal el caso del desarrollo industrial no consolidado con un ade- cuado crecimiento de la oferta en los sectores: Energía, Combus- tible, Transportes y Externo.

c) La utilización de ahorros genuinos°/forzosos (los provenientes de la inflación) por parte del Sector público, mediante fuentes fác les, lejos de permitir una acción de capitalización pública acer tada, se desaprovechó en la atención de Gastos corrientes del Es

tado y no alcanzó a satisfacer adecuadamente, las necesidades de formación de capital públicas.

d) Desde 1946 a 1952, las inversiones no económicas del Estado absorbieron buena parte de los excedentes puestos a su disposición, en una proporción que no se había conocido hasta entonces. Recién a partir de 1952, se pone el énfasis en la necesidad de contribuir desde el sector público, al proceso de capitalización económica del país para facilitar su desarrollo económico.

La presencia de limitaciones institucionales más severas que las vigentes desde 1946, habría contribuído a un uso más correcto de los ahorros manejados por el Gobierno a través del crédito público, pero aún más que ello, una adecuada programación habría evitado la falta de visión del conjunto con que se operó al usar de abundantes fuentes de crédito.

5 - Aunque desde 1955 se viene aplicando sucesivas medidas de política económica y fiscal que tienden a hacer un uso más serio de los recursos fiscales -entre ellos, los del crédito- y que en 1957, la consolidación de las deudas gubernamentales con el sistema bancario dieron lugar a la formulación de sendas declaraciones tendientes a procurar que en el futuro no vuelvan a confundirse inflación con ahorro, las facilitaciones institucionales operadas en 1946, para el uso del crédito público aún subsisten, y se han acrecentado. Ya durante 1958 se han utilizado ampliamente los recursos emisionistas para atender el déficit fiscal y sería posible caer nuevamente en los mismos errores en que se ha incurrido desde 1946, si no se asocia su uso a la formulación de una política económica general, que al enlazar la política del crédito público a sus objetivos, le haga desempeñar un papel más racional que el representado hasta ahora. Por haberse exagerado la visión del recurso crediticio (fluir financiero) más que el efecto de su utilización (fluir real) los objetivos de la política económica general que normalmente debe atender a la estabilidad y al desarrollo, han quedado a merced de las

fuerzas desencadenadas por uno de los tantos instrumentos de que debió valerse, el uso del crédito gubernamental.

6 - La política del crédito público constituye un aspecto parcial de otro más general, el problema de la formación de capital en el sector público y a ella debe quedar enlazada. A su vez, la conformación del capital por dicho sector, debe asociarse a la política de capitalización del sector privado, y el de ambos, a la capacidad de formación de ahorros de la comunidad y a la del ahorro transferible desde el sector externo por vía del empréstito o de las radicaciones extranjeras.

Tanto el sector público como el privado contribuyen a realizar las obras de inversión que la comunidad requiere (capital social básico, plantas y equipos, inventarios y construcciones). Cualquier preponderancia en la atracción de los ahorros disponibles, por parte de cualquiera de ellos, debe ser claramente discutida, a fín de establecer su grado de compatibilidad y conveniencia efectiva para la comunidad.

Ello no quiere decir que las inversiones privadas deban autorizarse por el Estado, sino que el monto necesario para ellas y su orientación, debe ser tomado en debida consideración por el sector público a fín de no entorpecerla si ella coadyuva a los objetivos macroeconómicos trazados.

7 - La transferencia de ahorros del sector privado al público puede hacerse por vía del crédito público, o bien, mediante la formación de ahorros en el propio sector público. Desde 1946 hasta 1958 se ha puesto el énfasis en la transferencia por vía del crédito (con formas de canalización forzosa; vgr. ahorro de los Organismos de Previsión Social, de la Caja Nacional de Ahorro Postal, y préstamos bancarios líquidos suplementarios de carácter inflacionario).

Desde 1959, como hemos visto, el énfasis se ha puesto en la incrementación de los recursos impositivos a fín de financiar así, con menos crédito, las inversiones públicas.

Tanto un procedimiento como el otro, transfieren la capacidad de tomar decisiones sobre la cuantía y orientación de la formación del capi-

tal, desde el sector privado al público. Su función económica es semejante, aunque no la financiera. Allí estriba el riesgo de la política del crédito público y más ampliamente, la formación de ahorros en el sector público. Si ambas no se asocian estrictamente a objetivos económicos globales y sectoriales claramente definidos, será posible ejercer una acción inconveniente para el desarrollo económico y en esa forma se inutiliza parte del esfuerzo que la sociedad ha realizado para la formación de aquellos ahorros.

Para lograr un aceleramiento en el crecimiento del producto bruto por habitante es necesario establecer órdenes de prioridad para la asignación de los nuevos ahorros generados en el sistema económico. El concepto de prioridad, por supuesto, está enlazado a juicios de valor, que no siempre coinciden con el de mayor rentabilidad social. No obstante, estimamos que esas prioridades deben establecerse previa una adecuada información sobre el costo económico para la colectividad, de un tipo de decisión u otro. Las modernas técnicas de evaluación de proyectos de inversión (1) ayudan a seleccionar aquellos que a igualdad de inversión, permiten esperar un producto mayor desde el punto de vista social, en el futuro.

De esa evaluación no deben escapar los proyectos de inversión pública de carácter económico o no económico.

Presentadas las altenativas, corresponde a los políticos, establecer el orden de prioridad, quiénes, en tal forma, son responsables del mayor o menor costo social.

Hasta ahora ese orden de prioridad se ha dado por la posibilidad de disposición de los fondos necesarios. Como ellos fueron abundantes, y pueden continuar siéndolo (a través del ahorro del sector público), puede desseguir aprovechándose la evaluación del más adecuado uso del ahorro -factor escaso- desde el punto de vista social.

(1) Julio Melnick: "Conferencias de Preparación y Evaluación de Proyectos de Inversión". Programa Intensivo de Capacitación en problemas de desarrollo económico. Buenos Aires 1958. documento mimeografiado 348págs y anexos.

Es decir, que el análisis de los objetivos globales perseguidos por la política económica, ayudará a contestar las siguientes preguntas para fijar la política del crédito público: ?Cuánto crédito es necesario? ?Es ello compatible con las necesidades del sector privado?. Es compatible el endeudamiento externo con la capacidad de pago futura?.

Una vez planteado ello, corresponderá a la política fiscal tomar la siguiente decisión: Es conveniente recurrir al crédito o conviene más procurar superávit en el propio sector público?.

8 - A los problemas anteriores, vinculados con la influencia del crédito público en el progreso económico, debemos agregar los que se vinculan con el manejo de la deuda pública, relacionados con la estabilidad.

La estructura actual de la deuda impone fijar criterios correctos sobre cuantía y formas de amortización (1). La mayor parte de ella está en manos de tomadores forzosos de papeles públicos. En el mercado interno toda amortización de deuda pública implica una transferencia de poder de compra de un sector a otro. En el caso de la deuda tomada por el Banco Central, su amortización puede tener implicaciones deflacionarias, cuyo grado de conveniencia, según la coyuntura, corresponderá ser evaluado a la luz de la política monetaria. También en estos aspectos vinculados con el manejo de la deuda pública, debe procederse en armonía con los objetivos fijados por la política económica para la economía del conjunto. Si tales objetivos no se establecen, no es posible tomar decisiones correctas en este sentido, o por lo menos no podrá afirmarse que sean las más racionales.

9 - Para resolver ambos problemas, los que se vinculan con la influencia del crédito público para coadyuvar al desarrollo económico y la estabilidad, es necesario que el país establezca programas económicos globales de carácter integrado. Sobre la base de los objetivos allí trazados, se deberán fijar periódicamente presupuestos económicos, y asociados a éstos, para atender a los gastos de capital, presupuestos de fuentes y usos de fondos de inversión.

(1) Robert A. Gordon. "Business Fluctuations", obra citada pág.548

Para ello es necesaria la organización administrativa que reuna y sistematice las decisiones de invertir públicas (nacionales, provinciales y municipales) y las perspectivas de inversión en el sector privado, y luego establezca su compatibilidad con la capacidad de financiamiento interno y externo.

La cuantificación del crédito público necesario quedaría claramente revelado en dichos esquemas y sería la base para orientar la técnica más adecuada para su captación, que puede ser a través del mercado de fondos prestables o de tomadores forzosos de papeles públicos.

10 - Ya hemos dicho que compete al Ministerio de Economía de la Nación un papel protagónico en tal sentido, desde la sanción de la nueva ley de Ministerios.

Por un decreto del mes de agosto de 1958, reglamentario de las funciones de dicho ministerio, se ha establecido que "tendrá a su cargo la elaboración del presupuesto económico de la Nación".

En cuanto a la programación de objetivos, en la misma ley de Ministerios se ha previsto la creación de un organismo de estudio y planificación del desarrollo nacional que debe coordinar las investigaciones que realicen y asesorar a la acción de Gobierno.

Por otra parte, la reciente creación del Consejo Federal de Inversiones, organismo que debe estudiar todo lo vinculado con este campo y formular recomendaciones, abre una promisoria perspectiva para la creación de las condiciones administrativas que contribuyan al empleo más eficiente de los ahorros en el país y a lo cual debe enlazarse el uso del crédito por parte del sector Gobierno.

Lamentablemente, hasta la fecha, esos organismos no han comenzado a actuar y, en consecuencia, continúa manejándose el crédito público, poderoso instrumento de la política económica nacional con decisiones circunstanciales y de carácter empírico.

Noviembre de 1959.

B I B L I O G R A F I A

Naciones Unidas - "Estructura del Presupuesto y Clasificación de las Cuentas del Estado". Nueva York, 1954.

" " - "Conceptos y Definiciones referentes a la formación del capital". Nueva York, 1953.

" " - "El Desarrollo Económico de la Argentina" (mimeografiado). Santiago de Chile, 1958.

" " - "Las inversiones extranjeras en América Latina". Nueva York, 1955

" " - "Taxes and Fiscal Policy in Underdeveloped countries" Nueva York, 1954.

" " - "Estudio Económico de América Latina". Años 1948 a 1955.

" " - "Financiamiento del Desarrollo Económico con recursos nacionales". Nueva York, 1951.

" " - "Problemas Teóricos y Prácticos del Desarrollo Económico". México, 1952.

" " - "Análisis y Proyecciones del Desarrollo Económico, I Introducción a la técnica de programación". México, 1955.

" " - "Public Debt". Nueva York, 1948.

Gobierno Argentino - "Producto e Ingreso de la República Argentina en el período 1935-54". Buenos Aires, 1954.

D.H. Robertson - "Ensayos sobre teoría monetaria". Madrid, 1946.

Dudley Dillard - "La teoría económica de John Maynard Keynes". Madrid, 1955.

Gerald M. Meier y Robert E. Baldwin - "Economic Development". Nueva York, 1957.

Banco de la Nación Argentina - "El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario". Buenos Aires, 1941.

John H. Williams - "Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money 1880-1900". Cambridge. Harvard University Press. 1920.

Carlos F. Soares - "Economía y Finanzas de la Nación Argentina" 1922-1932". Buenos Aires, 1932.

Banco Central de la República Argentina - "Leyes y Decretos sobre el Banco Central de la República Argentina". Buenos Aires, 1943.

Augusto Da Rocha - "Leyes nacionales clasificadas y sus decretos reglamentarios". Tomo III Hacienda y Finanzas.Buenos Aires, 1935.

Fernando A. Bidabehere - "Deuda Pública Argentina". Buenos Aires, 1933 Tesis.

Eugenio A. Blanco - Ministerio de Hacienda de la Nación "Realidad Económica Argentina". Buenos Aires, 1956.

" " " - Ministerio de Hacienda de la Nación "La Moneda,los bancos y la economía nacional". Buenos Aires, 1956

Vilaseca Marcet - "La Banca Central y el Estado". Barcelona, 1947.

Ministerio de Finanzas de la Nación - "Modificaciones a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina y Regímenes de Garantía de los depósitos bancarios y general de Bancos. Buenos Aires, 1949.

Richard Ruggless - "Ingreso Nacional. Introducción y análisis". México, 1956.

Alvin H. Hansen - "Política fiscal y Ciclo Económico", México, 1945.

Ragnar Nurkse - "Problemas de Formación del Capital", México, 1955

Robert Gordon - - "Business Fluctuations". Nueva York, 1952.

Julio Melnick - "Conferencias de Preparación y Evaluación de Proyectos de Invereión". Buenos Aires, 1958 (documento mimeografiado).

Epicarmo Corbino - "Corso di Política Económica e Finanziaria". Nápoles, 1944.

Harold G. Moulton - "La nueva filosofía de la Deuda Pública", Buenos Aires, 1947.

W.A. Lewis - "La planificación económica". México, 1952.

" " " - "Teoría del Desarrollo Económico", México, 1958.

Harold M. Somers - "Finanzas Públicas e Ingreso Nacional". México, 1952.

Laufenburger H. - "Finanzas Comparadas". México, 1951.

Myrdal Gunnar - "Los efectos económicos de la política fiscal". Madrid.

Paul A. Samuelson- "Curso de Economía Moderna". Madrid.

Alvin H. Hansen - "Teoría monetaria y política fiscal". México,1954.

Lester V. Chandler - "Introducción a la teoría monetaria". México, 1951.

Luiggi Einaudi - "Principios de Hacienda Pública". Madrid.

Jose B. Peña - "Deuda argentina, compilación de leyes, resoluciones, notas y contratos sobre deuda pública nacional". Buenos Aires, 1907. 2° vol.

Comisión Económica para América Latina y Gobierno Argentino- Notas mimeografiedas para el Curso Intensivo de capacitación en problemas de desarrollo económico sobre: Teoría del Desarrollo, Financiamiento y Administración.

Artículos de revistas y Memorias.

Banco Central de la República Argentina - Memorias Anuales.

Ministerio de Hacienda de la Nación - Memorias Anuales de la Contaduría General de la Nación.

Cámaras de Diputados y Senadores de la Nación - Diario de Sesiones.

Banco Industrial de la República Argentina - Memorias Anuales.

Caja Nacional de Ahorro Postal - Memorias Anuales.

Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias - Memorias Anuales.

Ministerio de Hacienda de la Nación - Boletín Mensual de Estadística.

Banco Central de la República Argentina - "Boletín Estadístico".

Arnaudo, Aldo Antonio - "La inversión de las reservas de las Instituciones Jubilatorias Argentinas durante el período 1946-1952", Revista de Economía del Banco de la Provincia de Córdoba, n° 14.

Naciones Unidas -"El modelo de insumo producto" Boletín económico de América Latina (volúmen 1 N° 2). Santiago de Chile.

Julio H. G. Olivera - "La cuestión de los aumentos masivos y otros problemas de ajuste monetario" en Revista de Ciencias Económicas de Abril-Junio 1958.

Julio Broide - Anotaciones a la economía de guerra y de paz. Revista de la Facultad de Ciencia Económicas. Buenos Aires, julio de 1950.

Boletín de Informaciones Petroleras - Acuerdos Petroleros. Buenos Aires, años 1958 y 1959.

Raúl Prebisch - Informes sobre la situación económica y plan de restablecimiento económico argentino. Memoria del Banco Central de 1955 (Anexo 1).

" " - "Anotaciones sobre nuestro medio circulante" Revista de Ciencias Económicas. octubre de 1921 a junio de 1922.

Mario A. Tezanos Pinto - "Recursos extraordinarios de la guerra de la Independencia. Las donaciones y los empréstitos forzosos". Revista de Ciencias Económicas. Marzo de 1947 pág.154.

Pedro Baiocco - "La evolución contemporánea de los Bancos". Revista de Ciencias Económicas. Junio de 1947. pág. 384.

Irma F. de Fierro - "Presión comparativa del impuesto extraordinario y el empréstito". Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de Córdoba. 1° y 2° trimestre de 1950.

Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Instituto de Economía
Director: Dr. Julio Broide
Alumno: Agustín Giliberto
Nº de Registro 11.964

1502
/27

LA POLITICA DEL CREDITO PUBLICO.

ASPECTOS ECONOMICOS Y FINANCIEROS

El objeto de esta Tesis es el de analizar la Política del Crédito Público, a fin de precisar su naturaleza y efectos económicos a la luz de la experiencia argentina, con particular énfasis en la evolución habida desde 1946.

En el primer capítulo, de conceptos preliminares, se ubica al crédito teóricamente, en el cuadro de los recursos y gastos del Gobierno. Luego se describe el proceso de formación de ahorros en el conjunto de la economía, mostrándose en ese esquema, en qué forma contribuyen a financiar el déficit fiscal mediante los empréstitos. Con el mismo objeto, se aclara el papel de los préstamos bancarios líquidos suplementarios en la conformación de la cuantía de fondos prestables y sus limitaciones.

En el capítulo II, efectúase una rápida reseña histórica - desde 1810 hasta 1946- de los principales aspectos vinculados con el uso del crédito público, de lo que surge varias épocas claramente diferenciadas. Una se extiende entre 1810 y 1865, en la que predominaron las emisiones internas para satisfacer el déficit fiscal, con efectos netamente inflacionarios. La segunda época vá desde 1865 a 1935 y se caracteriza por el hecho de que los préstamos externos adquieren gran importancia.

La segunda parte del mencionado capítulo, analiza la influencia de la creación del Banco Central, las limitaciones establecidas para el endeudamiento gubernamental con ese Instituto y la acción de

sarrollada para posibilitar la creación de un mercado interno para los papeles públicos.

Un análisis más detenido del financiamiento del déficit fiscal, entre 1946 y 1957, consta en el capítulo III. Las sucesivas reformas del Banco Central y de otras Instituciones bancarias oficiales y la ampliación de los excedentes del Instituto Nacional de Previsión Social, implicaron una facilitación para las condiciones del crédito público a la vez que un aflojamiento general de las limitaciones existentes en el organismo emisor para financiar el déficit.

El extraordinario crecimiento de la deuda así permitido, perdió importancia relativa, no obstante, si se tiene en cuenta que al intenso ritmo de depreciación monetaria implicó una liberalización del peso real de las amortizaciones.

La eliminación del mercado de valores públicos fué el resultado del mantenimiento de una tasa baja e inflexible de interés, que provocó desligamientos de los antiguos tenedores de papeles públicos y su transferencia casi total a los tomadores forzosos de esos papeles.

El crédito externo que perdía importancia desde 1930 vuelve a acudir al financiamiento del déficit fiscal a partir de 1955 aunque con un concepto distinto en su aplicación, pues ahora se procura, en términos generales, que contribuyan específicamente a sustituir importaciones o acrecentar exportaciones, pero no se ha logrado que esas deudas sean debidamente consolidadas.

La facilidad con que pudo acudirse al crédito público tuvo sus implicaciones económicas -las que se analizan en el capítulo V- al contribuir con ello, indirectamente, a una mala orientación de las inversiones públicas, particularmente entre 1946 y 1951. Por otra parte, variables proporciones del crédito se destinaron a gastos corrientes y por último, el financiamiento con dinero bancario excesivo, al agravar las presiones inflacionarias, contribuyó a distorsionar la demanda efectiva de industrias manufactureras no básicas, cuyo desarrollo agravó los pro-

blemas de estancamiento, acentuando a su vez, la mala distribución del nuevo capital que se fué agregando al aparato productivo.

Al tratar de algunos problemas actuales, se analizan las iniciativas tendientes a restablecer el mercado para los títulos públicos y sus principales problemas. El financiamiento con fondos de carácter inflacionario ocurrido en 1958 es motivo de particular análisis al igual que el cambio que implica la nueva política vigente desde el 1° de enero de 1959.

Una evaluación de las decisiones de inversión públicas en curso a mediados de 1959, no correspondidas con la previsión de su financiamiento, muestra el riesgo que ello implica para la estabilidad del nivel general de precios.

En las conclusiones se afirma que sería posible caer nuevamente en los mismos errores en que se ha incurrido desde 1946, si no se asocia el uso del crédito a la formulación de una política económica general, que al enlazar a aquél a sus objetivos le haga desempeñar un papel más racional que el desempeñado hasta ahora.

La política del crédito público constituye un aspecto parcial de otro más general, el problema de la formación del capital en el sector público, y a ella debe quedar vinculada. A su vez, la conformación del capital por dicho sector debe asociarse a la política de capitalización del sector privado, y el de ambos, a la capacidad de formación de ahorros de la comunidad y a la del ahorro transferible desde el sector externo.

Para lograr un aceleramiento en el crecimiento del producto bruto por habitante, es necesario, entre otras cosas, establecer órdenes de prioridad para la asignación de los nuevos ahorros. Por otra parte, la estructura actual de la deuda impone fijar criterios adecuados sobre la cuantía y forma de amortización.

A fin de resolver ambos problemas, que vinculan al crédito público con el desarrollo económico y la estabilidad, es necesa-

rio que el país establezca programas económicos globales, de carácter integrado. Sobre la base de los objetivos allí trazados, se deben fijar periódicamente presupuestos económicos, y vinculados con éstos, para atender a los gastos de capital, presupuestos de fuentes y usos de fondos de inversión.

Para ello es esencial la organización administrativa que reuna y sistematice las decisiones de invertir públicas y las perspectivas de inversión en el sector privado, y luego establezca su compatibilidad con la capacidad de financiamiento. A este respecto, se ponen de relieve las funciones que cabe ejecutar al Ministerio de Economía de la Nación y al Consejo Federal de Inversiones, este último de reciente creación, de cuya acción depende grandemente un mayor ordenamiento en el uso de los recursos crediticios gubernamentales.

Noviembre de 1959.