

# MEMORIA

DEL

## Departamento de Hacienda

CORRESPONDIENTE AL

AÑO 1927

---

TOMO I



BUENOS AIRES

TALLERES GRÁFICOS DE G. PESCE - PEDRO GOYENA 1562-68

1928

**Ministros de Hacienda de la República Argentina desde  
el año 1854 hasta 1928**

PRESIDENCIA	NOMBRE	FECHA EN QUE PRESTO JURAMENTO
<b>URQUIZA.</b>	Dr. Mariano Fraguero.	Marzo 6 de 1854.
	" Juan del Campillo.	Octubre 27 de 1854.
	" Agustín Justo de la Vega.	Mayo 23 de 1856.
	" Elías Bedoya.	Abril 16 de 1857.
—————		
<b>DERQUI.</b>	Dr. Tomás Arias.	Marzo 15 de 1860.
	" Norberto de la Riestra.	Agosto 11 de 1860.
	" Vicente del Castillo.	Febrero 1º de 1861.
—————		
<b>MITRE.</b>	Dr. Dalmacio Vélez Sarsfield.	Octubre 16 de 1862.
	" Lucas González.	Marzo 2 de 1864.
	" Cristóbal Aguirre.	Enero 27 de 1868.
—————		
<b>SARMIENTO.</b>	Dr. José B. Gorostiaga.	Octubre 13 de 1868.
	" Cristóbal Aguirre.	Octubre 14 de 1870.
	" Luis L. Domínguez.	Febrero 11 de 1871.
	" Santiago S. Cortínez.	Febrero 23 de 1874.
—————		
<b>AVELLANEDA.</b>	Dr. Santiago S. Cortínez.	Octubre 12 de 1874.
	" Lucas González.	Octubre 2 de 1875.
	" Norberto de la Riestra.	Mayo 22 de 1876.
	" Victorino de la Plaza.	Agosto 31 de 1876.
	" Santiago S. Cortínez.	Mayo 8 de 1880.

PRESIDENCIA	NOMBRE	FECHA EN QUE PRESTO JURAMENTO
ROCA.	Dr. Santiago S. Cortínez.	Octubre 18 de 1880.
	" Juan José Romero.	Mayo 9 de 1881.
	" Victorino de la Plaza.	Octubre de 1883.
	" Wenceslao Pacheco.	Marzo 10 de 1885.
—————		
JUAREZ CELMAN.	Dr. Wenceslao Pacheco.	Octubre 13 de 1886.
	" Rufino Varela.	Marzo 1º de 1889.
	" Wenceslao Pacheco.	Agosto 28 de 1889.
	" Francisco Uriburu.	Abril 18 de 1890.
" Juan A. García.	Junio 9 de 1890.	
—————		
PELLEGRINI.	Dr. Vicente Fidel López.	Agosto 7 de 1890.
	" Emilio Hansen.	Junio 8 de 1892.
—————		
LUIS S. SAENZ PEÑA.	Dr. Juan José Romero.	Octubre 12 de 1892.
	" Marco Avellaneda.	Junio 8 de 1893.
	" Mariano Demaría.	Julio 6 de 1893.
	" José A. Terry.	Agosto 12 de 1893.
—————		
URIBURU.	Dr. Juan José Romero.	Enero 23 de 1895.
	" Wenceslao Escalante.	Enero 22 de 1897.
—————		
ROCA.	Dr. José María Rosa.	Octubre 13 de 1898.
	" Enrique Berduc.	Mayo 3 de 1900.
	" Marco Avellaneda.	Julio 12 de 1901.
	" José A. Terry.	Abril 5 de 1904.
—————		

PRESIDENCIA	NOMBRE	FECHA EN QUE PRESTO JURAMENTO
QUINTANA.	Dr. José A. Terry.	Octubre 13 de 1904.
FIGUEROA ALCORTA.	Dr. Norberto Piñero. " Eleodoro Lobos. " Manuel M. de Iriondo.	Marzo 15 de 1906. Setiembre 22 de 1906. Setiembre 21 de 1907.
ROQUE SAENZ PEÑA.	Dr. José María Rosa. " Enrique S. Pérez. " Norberto Piñero. " Lorenzo Anadón.	Octubre 13 de 1910. Agosto 5 de 1912. Abril 5 de 1913. Julio 22 de 1913.
DE LA PLAZA.	Dr. Enrique Carbó. " Francisco J. Oliver.	Febrero 18 de 1914. Agosto 23 de 1915.
IRIGOYEN.	Dr. Domingo E. Salaberry.	Octubre 12 de 1916.
ALVEAR.	Dr. Rafael Herrera Vegas. " Víctor M. Molina.	Octubre 12 de 1922. Octubre 10 de 1923.

Buenos Aires, junio 9 de 1928.

*Al Honorable Congreso de la Nación:*

De acuerdo con lo ordenado por la Constitución Nacional en su artículo 90, tengo la honra de presentar a Vuestra Honorabilidad, la Memoria del Departamento a mi cargo, correspondiente al año 1927.

La circunstancia honrosa de haberme tocado desempeñar el cargo de Ministro Secretario de Estado en el Departamento de Hacienda, desde el 10 de octubre de 1923, en que fui designado por el actual Jefe del Poder Ejecutivo, así como la proximidad del abandono de mis funciones ministeriales, me obligan a presentar ante Vuestra Honorabilidad, no sólo el resumen de la labor desarrollada durante el año próximo pasado, sino también a recapitular los puntos salientes de la vasta obra de ordenación financiera y administrativa en que ha estado empeñado el Poder Ejecutivo, por conducto del Departamento de Hacienda, cuyos resultados pueden apreciarse por el estado económico actual de la Nación.

---

Las finanzas nacionales que atravesaron un período lleno de dificultades, como consecuencia de la anormalidad de los mercados financieros más importantes del mundo, exigían una acción vigorosa y sostenida tendiente a su mejoramiento; de ello se dió patriótica cuenta el actual Poder Ejecutivo, no bien iniciado el período gubernativo que le correspondía cumplir. Sus primeros actos, se tradujeron en la afirmación de que era imprescindible un esfuerzo constante “hacia una vida financiera más sana”, por medio del equilibrio del presupuesto, la reforma del régimen impositivo, la consolidación de la deuda flotante, y el sustentamiento de nuestro sistema monetario, sobre la base de la conversión, como puntos fundamentales.

Pero la tarea a cumplirse era ardua y para llevarla a término le era imprescindible contar con la colaboración entusiasta y oportuna de Vuestra Honorabilidad. La solución de los problemas de gobierno que interesan a la colectividad, exige la intervención del legislador, en primer término, siendo muy limitada, por consiguiente, la acción directamente creadora del poder administrador. Si éste carece de la necesaria colaboración, si Vuestra Honorabilidad no sanciona las leyes que impone el ritmo del progreso del país, mal puede desenvolverse el Poder Ejecutivo, puesto que la función de gobierno es compleja y variada, en grado sumo, obligado como está a cuidar del bienestar general y de la marcha de la administración, dentro del cumplimiento de los preceptos legales.

Una de las afecciones crónicas de nuestra organización financiera, estaba constituída por los

déficits del presupuesto anual. En el ejercicio de 1922, a fines de cuyo año se hizo cargo de la Administración el actual Poder Ejecutivo, las rentas produjeron \$ 427.477.256.48 y los gastos por todo concepto, ascendieron a \$ 556.675.937.72 m|n., o sea una diferencia en contra de los recursos de \$ 129.198.681.24 m|n. Lo gastado por leyes especiales sumó \$ 10.207.332.50 y por Acuerdos de Ministros, \$ 78.627.440.15 moneda nacional.

La deuda flotante, “que se iba acumulando como consecuencia de las necesidades de Tesorería para solventar los déficits anuales”, representó el 31 de diciembre de 1922, \$ 869.804.250 m|n. y la deuda consolidada sumaba en igual fecha pesos 1.294.886.000, demandando un servicio anual de \$ 119.326.538.31 m|n. Se verá más adelante que la deuda flotante no fué ya influída por los déficits anuales del presupuesto desde 1924.

Las entradas fiscales, con excepción de las correspondientes a 1920, llevaban miras de estancarse. Terminada la guerra europea y regularizado el comercio, mundial, era de preverse que aumentarían, dado que nuestro sistema impositivo permanece aún teniendo como principal recurso los impuestos al consumo; pero ello no podía constituir el “desiderátum” de un gobierno que se iniciaba auspiciando una equitativa distribución de los tributos, como base de la prosperidad económica general de la Nación y de la regularidad y eficacia de los servicios administrativos a cargo del Estado.

Nuestro comercio internacional presentaba resultados sumamente diversos de un año para otro,

y la cotización de la moneda argentina carecía de estabilidad, que constituye la garantía solicitada por los capitales emigrados de países donde se ven obligados a soportar pesados impuestos.

La solución y consideración de todos esos problemas, cuya trascendencia en el orden de las actividades generales de la Nación, no puede escapar al juicio de Vuestra Honorabilidad, tocáronle al Departamento a mi cargo durante el período que he tenido el honor de ser titular. De ello dan testimonio claro, los resultados obtenidos, que conoce Vuestra Honorabilidad a medida de su realización, en lo que compete a la esfera de acción del Poder Ejecutivo. Y en cuanto a los propósitos de reforma que formaban parte del plan que se propuso desarrollar el Departamento de Hacienda, queda constancia en los diarios de sesiones de las Honorable Cámaras Legislativas, y en la Memorias del Ministerio, de los diversos y reiterados Mensajes que enviara el Poder Ejecutivo, solicitando el estudio y sanción de sus proyectos, sin que pueda decirse que Vuestra Honorabilidad asumiese el deber de estudiarlos para aprobarlos, modificarlos o sustituirlos por otros que solucionaran el problema de transformar nuestro sistema tributario basado hasta hoy en los impuestos indirectos, en otro más racional y equitativo.



I

LA NIVELACION DEL PRESUPUESTO

Esbozados los puntos fundamentales que el Poder Ejecutivo consideraba de su deber llevar a término, para impulsar el progreso del país y mejorar el estado de la administración pública, me parece oportuno recordar a Vuestra Honorabilidad, los resultados obtenidos en la rama de las finanzas, después de varios años de labor al frente de la cartera de Hacienda.

He dicho que el déficit anual era un mal crónico y que el Poder Ejecutivo se propuso eliminarlo. Al superávit de \$ 6.209.673.24 comprobado en el ejercicio del Presupuesto correspondiente al año 1920; hecho auspicioso que no se producía desde años atrás, motivado por el considerable aumento de las rentas nacionales que, de pesos 368.365.574 en 1919, subieron al año siguiente a \$ 481.418.859 m/n., sucedió el déficit de 1921, que importó \$ 84.559.486. La recaudación de 1922 acusaba casi idéntica cifra que la del año anterior en la época en que se hizo cargo de la administración del país el actual Poder Ejecutivo, de manera que era necesario dictar las medidas que tan grave situación imponía, considerando sobre todo, que los gastos autorizados y en gran parte realizados durante dicho año, resultarían sensiblemente mayores que los de 1921.

Era de gran importancia prevenir el posible déficit de 1923; para ello se dispuso, como primera medida, que los Acuerdos de Ministros que au-

torizaban gastos fuera de presupuesto se seguirían cumpliendo hasta el 31 de diciembre de 1922, debiendo incluirse los que fueran necesarios, en el presupuesto para el año siguiente.

El déficit registrado en 1922, es uno de los más considerable que se conoce, puesto que ascendió a \$ 129.198.681.24 m|n.

El reajuste administrativo se imponía. No era posible continuar esa política de gastos sin medida, que nos había llevado a contraer una considerable deuda flotante, que obstaculizaba a diario, puede decirse, la marcha regular de los servicios públicos y podía llevar al Gobierno Nacional a verse colocado en una situación por demás comprometida.

El déficit crónico, verdadero cáncer de las finanzas nacionales, debía ser desterrado, pero para ello era menester contar con un firme y enérgico propósito de moderación en los gastos públicos, que no se viera doblegado ante clase alguna de exigencias.

Para obtener el equilibrio financiero, el orden y la claridad en el presupuesto general de un país, es necesario primordialmente, que sea de carácter anual. Nuestra ley de contabilidad así lo establece, pero dicho propósito no siempre se ha cumplido por parte del Honorable Congreso, especialmente en los años anteriores al de 1924, en que el pésimo sistema de los duodécimos substituyó, puede decirse, a la ley anual de Presupuesto, durante gran parte de los períodos en que debió haber regido. Y después de 1924, si bien hemos contado con la ley anual de gastos, ella ha sido la prórro-

ga, con ligeras modificaciones del Presupuesto sancionado a fines de 1923, lo que significa que el Poder Ejecutivo no ha contado con la totalidad de los créditos indispensables para satisfacer las mayores exigencias de los ejercicios de 1925, 1926, 1927 y 1928, habiéndose visto el Poder Ejecutivo obligado en muchos casos a acudir al mal recurso de los “Acuerdos” para no abandonar servicios indispensables.

El Poder Ejecutivo urgió, desde comienzos del año 1923, la sanción de un Presupuesto de verdad y equilibrado, con el propósito de no realizar gastos que no estuvieran autorizados por Vuestra Honorabilidad y ajustados a los recursos. Pero no obstante sus esfuerzos, recién obtuvo sanción el Presupuesto para dicho año, en el mes de noviembre, luego de haberse votado sucesivamente varias leyes de duodécimos.

Tocóle al Ministro que suscribe, iniciar su actuación interviniendo ante Vuestra Honorabilidad en el final del debate que motivó la sanción de dicho Presupuesto y luego, ordenar su aplicación. Aumentados los gastos en proporción apreciable, con relación a los autorizados para el año anterior, no cabía otra solución que limitarlos, en la medida de lo posible, a los estrictamente necesarios, para que no se repitiera el déficit de dicho año. A pesar de ello, en 1923 la diferencia entre los gastos y los recursos, ascendió a \$ 25.747.041.97, en contra de estos últimos.

Como dato ilustrativo, de la forma en que el Poder Ejecutivo se ajustó estrictamente a las autorizaciones de la Ley de Presupuesto, recuerdo

a Vuestra Honorabilidad que durante 1923, por Acuerdos de Ministros se invirtió solamente la exigua cantidad de \$ 1.159.431.60. En el año anterior, lo gastado por Acuerdos, ascendió a pesos 78.627.440.15 moneda nacional.

El reajuste general impreso a la Administración durante 1924, produjo un sensible crecimiento de la renta. Dicho factor, agregado a que continuó con firmeza la limitación de los gastos fuera de presupuesto, produjo el hecho auspicioso de que, no obstante haber aumentado los gastos, en relación a los de 1923, en más de \$ 25.000.000 m|n., se cerró el ejercicio del Presupuesto con un superávit de \$ 2.606.437.31 m|n.

El primer resultado favorable se había logrado y cúpome la honra de dar cuenta a Vuestra Honorabilidad que el Poder Ejecutivo, firme en los propósitos manifestados, había obtenido la tan deseada eliminación del déficit.

Estaba tan arraigado en el juicio público el vicio de nuestro déficit presupuestario anual, que atribuyo a dicha circunstancia y no a un mero espíritu de crítica negativa, las dudas que surgieron a raíz de los primeros pronósticos sobre el superávit de 1924, publicado por el Ministerio de Hacienda. Fué menester que apareciera la Memoria de la Contaduría General, de dicho año, que confirmaba las cifras anticipadas, para que la prensa del país y hasta algunos legisladores tuvieran el convencimiento pleno e indiscutible de que el **Ministro de Hacienda**, que había luchado en su despacho contra todas las solicitudes, no incu-

rrió en una inexactitud, cuando hizo conocer las cifras del superávit real obtenido.

Afirmo a Vuestra Honorabilidad que no siempre es grata la tarea del ciudadano que desempeña la cartera de Hacienda. Obligado a optar, de continuo, por las conveniencias generales y permanentes del país, no pocas veces debe contrariar la realización de programas o la ejecución de obras de indiscutible utilidad nacional, por no encuadrar dentro del marco de las posibilidades financieras del momento. Pero cuando un Ministro de Hacienda, verdaderamente compenetrado de su misión, ha llegado al convencimiento sincero de que su principal función y la de mayores y positivas ventajas para el país, consiste en presentar ante sus conciudadanos un sencillo balance anual, en que los gastos no ultrapasen a los recursos, no existe poder capaz de hacerle torcer su línea de conducta, ni puede ostentar satisfacción mayor que la de haber trabajado por el bien de la Administración de su patria.

Con el auspicio favorable del resultado obtenido en 1924, se inició el año 1925. Las rentas generales produjeron la elevada cantidad de pesos 643.307.443.87 m|n., y lo gastado por Presupuesto, Acuerdos y Leyes Especiales con cargo a dichas rentas ascendió a sólo \$ 606.086.976.73, de manera que se registró un superávit de \$ moneda nacional 37.220.467.14, el más elevado que se conoce.

En el ejercicio de 1926, la cifra favorable disminuyó puesto que el superávit fué de pesos moneda nacional 3.426.998.30. La recaudación de

las rentas descendió a la suma de \$ 629.647.444.39 m|n., y los gastos fueron de \$ 626.220.446.09 m|n. Si bien fué menor la cifra cuantitativa favorable a los recursos, continuó con toda energía el Departamento de Hacienda su política de nivelación del Presupuesto, evitando el desorden y la desmesura en los gastos, que se traducen luego en el desconcepto de la Administración ante propios y extraños.

El año 1927, marca el cuarto ejercicio consecutivo en que se ha obtenido superávit de la renta, en el balance del Presupuesto general de sueldos y gastos de la Nación.

Aumentadas considerablemente las erogaciones, por el mayor servicio que demandó el Anexo de la Deuda Pública y el cumplimiento de las leyes especiales de gastos, sancionadas por Vuestra Honorabilidad, fué necesario vigilar estrictamente la percepción de la renta, puesto que cualquier falla en la recaudación hubiera producido el temido desequilibrio entre los recursos y los egresos. Ello, agregado a la aplicación constante de los severos principios de economía que han sido la norma invariable del Departamento a mi cargo, permitieron obtener un resultado favorable, como puede verse en las cifras que van a continuación.

Las rentas generales recaudadas, ascendieron a la cantidad de \$ 655.558.583.98 m|n., y las erogaciones por todo concepto, a \$ 651.934.237.11 m|n., es decir, que ha existido un superávit de recursos ingresados, de \$ 3.624.346.87 m|n. Si a dicha suma, se agregan los recursos a percibir por servicios de la deuda de varias Provincias y de

las Obras Sanitarias de la Nación, correspondiente a la Capital Federal y localidades de provincias que representan, en total \$ 3.838.160.08 m|n., el superávit de recursos recaudados y a percibir, se eleva a la cantidad de \$ 7.462.506.95 m|n.

He aquí el detalle de las erogaciones totales del ejercicio de 1927:

Imputado a Presupuesto . . . .	\$ 614.166.609.24
Imputado a Leyes Especiales. „	18.280.853.13
Imputado a Acuerdos de Gobierno . . . . . „	16.750.171.01
Imputado a Créditos Transferidos . . . . . „	830.341.73
Imputaciones a depurar . . . . „	209.185.59
Descargos de Correos y Telégrafos . . . . . „	1.235.779.27
Derechos devueltos . . . . . „	461.297.14
	<hr/>
Total . . . . .	\$ 651.934.237.11
	<hr/>

Notará Vuestra Honorabilidad la elevada suma invertida por leyes especiales de gastos, que no acuerdan al Poder Ejecutivo el recurso correspondiente. Ello demuestra la necesidad de formular cálculos pesimistas al proyectar, con anticipación, la probable recaudación de las rentas, puesto que se trata de un mal inveterado. Si el Honorable Congreso desea que se administre con corrección y se cumplan las disposiciones legales, no es justo, que, anualmente, recargue las erogaciones a cargo de rentas generales, mediante leyes que

ordenan la ejecución de gastos y no llevan consigo el recurso que permita al Poder Ejecutivo su cumplimiento, sin desequilibrar el balance presupuestario anual.

Otro tanto digo de los Acuerdos que autorizan gastos; hay que evitarlos; pero para ello es necesario que Vuestra Honorabilidad autorice los gastos indispensables que propone el poder administrador, en vez de prorrogar el presupuesto, como viene aconteciendo desde hace cinco años. Y sobre todo no olvide Vuestra Honorabilidad que la provisión de recursos es la base de toda autorización de gastos.

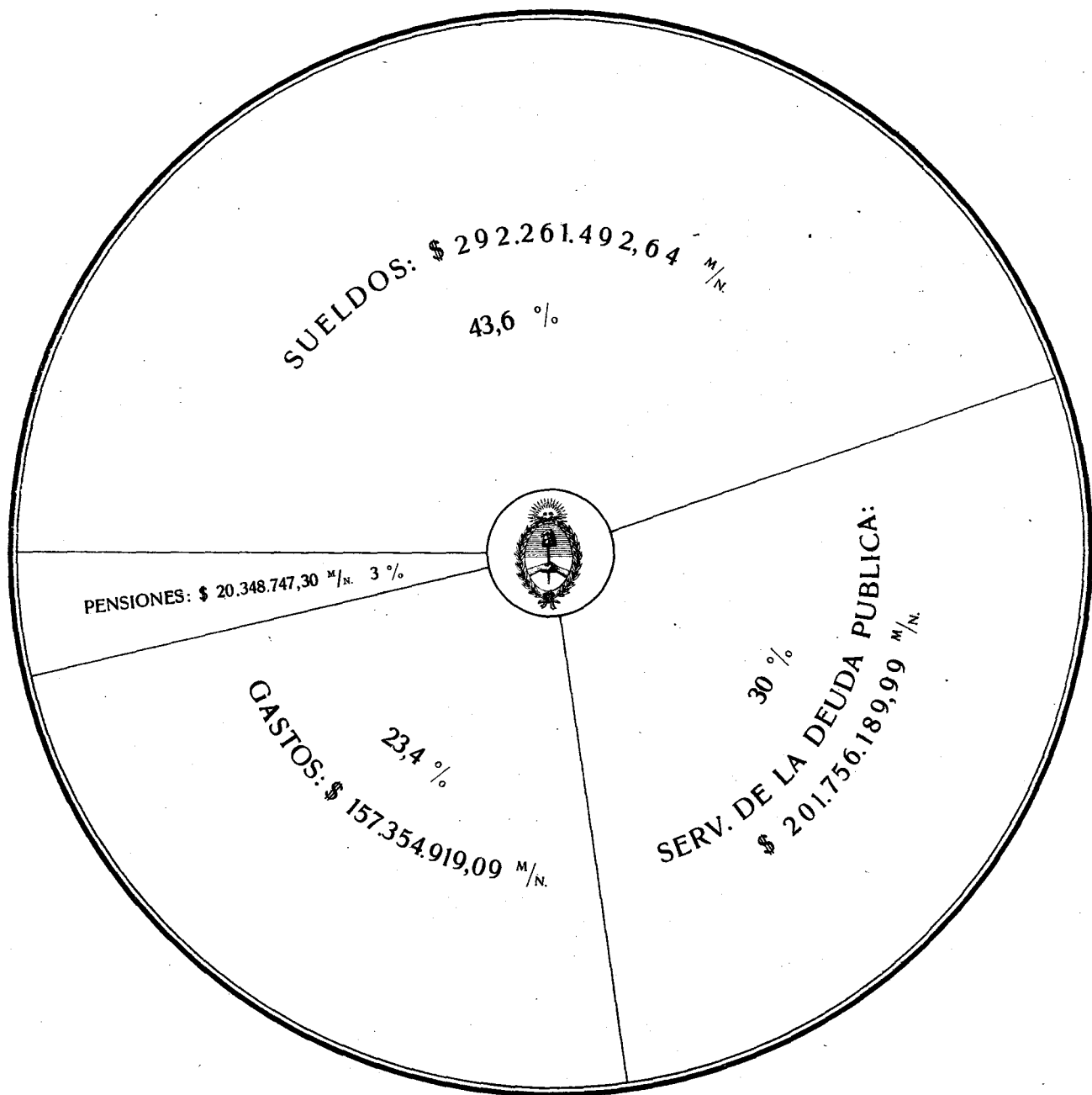
Por lo que se refiere al Presupuesto de Subsidios, cuyos gastos son atendidos con recursos especiales, he aquí un cuadro donde hallará Vuestra Honorabilidad los resultados obtenidos en los últimos diez años:

AÑOS	Recursos \$ m n.	Gastos \$ m n.	Superávit \$ m n.	Déficit \$ m n.
1918 ....	11.008.353,63	10.102.456,63	905.897,—	—
1919 ....	11.414.392,73	10.555.702,75	858.689,98	—
1920 ....	14.988.764,20	12.842.090,28	2.146.673,92	—
1921 ....	13.777.824,03	14.418.891,31	—	641.067,28
1922 ....	13.947.921,29	14.345.071,48	—	397.150,19
1923 ....	18.342.908,47	17.563.514,11	779.394,26	—
1924 ....	19.217.798,33	19.073.217,47	144.580,86	—
1925 ....	19.212.215,04	18.342.939,10	869.275,94	—
1926 ....	20.883.808,30	18.463.510,—	2.420.298,30	—
1927 ....	25.835.544,27	25.835.544,27	—	—



# PRESUPUESTO GENERAL DE GASTOS DE LA NACION

\$ 671.721.349,02 M/N.



SU DISTRIBUCION EN GRANDES GRUPOS

## II

### LOS GASTOS FUERA DE PRESUPUESTO

“El Presupuesto General comprenderá todos los gastos ordinarios y extraordinarios de la Nación, que se presumen deban hacerse en cada ejercicio de aquel y el cálculo de todos los recursos que se destinan para cubrirlos”, dice el artículo 1º de la Ley de Contabilidad.

Dicha limitación en los gastos, coordinada con la que contiene la Ley N° 1606, al establecer un régimen de excepción para los casos en que se puede ordenar una salida de fondos en Acuerdo de Ministros, son las disposiciones destinadas a impedir al Poder Ejecutivo que autorice gastos fuera del Presupuesto o que no hayan sido sancionados por Vuestra Honorabilidad; y que obligan también al Honorable Congreso a prever anualmente los gastos extraordinarios que puedan ejecutarse y a no recargar las rentas generales, que se calculan suficientes para cubrir el Presupuesto votado.

Sin embargo, en la práctica, dichas disposiciones no son cumplidas estrictamente, ni lo han sido con anterioridad; tanto por parte del Poder Ejecutivo como por Vuestra Honorabilidad.

En la interpelación realizada en la Honorable Cámara de Diputados, el año ppdo., sobre los gastos en Acuerdos de Ministros, tuve oportunidad de exponer la opinión del Poder Ejecutivo sobre asunto de tanta importancia. Entiendo que cualquier limitación, cualquier freno que se oponga a gastos

que pueden ser ilegales del Poder Administrador, será siempre beneficiosa para los intereses de la colectividad; pero existen y se presentan oportunidades, que no son precisamente las consignadas en la Ley N° 1606, que obligan a realizar gastos que no han sido previstos en el plan anual y originan, en consecuencia, los desequilibrios entre los ingresos y egresos de la Nación. La ley debe reformarse para conformarla a la realidad de las cosas.

Vuestra Honorabilidad mismo ha contribuído, en no pocos casos, a aumentar los déficit anuales, mediante la sanción de leyes especiales de gastos, que deben ser cumplidas echando mano de las rentas, afectadas ya al pago del Presupuesto ordinario.

En la Memoria del año ppdo., me ocupé de dicho asunto, que entraña un peligro de déficit permanente. Es natural que si las leyes que ordenan gastos no llevan consigo el recurso correspondiente, deben aquellos recaer sobre las entradas comunes, que no siempre están en condiciones de soportar egresos imprevistos. Todo ello constituye una fuente de déficits.

Así tenemos que durante 1923, las leyes especiales sancionadas por el Honorable Congreso, con cargo a rentas generales, importaron \$ 40.253.265.19 moneda nacional; en 1924, \$ 7.265.154.26; en 1925, \$ 8.876.497.69; en 1926, \$ 12.870.680.78 y finalmente en 1927, \$ 18.280.853.13. Es decir, la cantidad total de \$ 87.546.451.05 que ha pesado y debido repartirse entre dichos cinco ejercicios, por cuanto V. H. no proveyó los fondos.

Si no hubieran debido realizarse esos gastos, el ejercicio del Presupuesto de 1923, por ejemplo, en vez de cerrarse con un déficit de \$ 25.747.041.97 moneda nacional, hubiera arrojado un superávit de cerca de \$ 15.000.000 m|n., lo que demuestra que no queda a cargo exclusivo del Poder Ejecutivo la responsabilidad de los déficits de los ejercicios.

Independientemente de las leyes a que me he referido, sancionadas por Vuestra Honorabilidad y que, lejos de aportar el recurso necesario para su debido cumplimiento, han recargado las rentas ordinarias de la Nación, pesan también sobre las entradas los gastos que se ordenan por Acuerdos de Ministros y que han insumido durante los últimos diez años las cantidades siguientes:

	\$ m n.
1918 .....	37.406.865.38
1919 .....	39.729.040.59
1920 .....	37.150.866.89
1921 .....	65.298.788.05
1922 .....	78.627.440.15
1923 .....	1.159.431.60
1924 .....	10.317.977.26
1925 .....	33.067.616.26
1926 .....	37.774.541.85
1927 .....	18.280.852.13

La simple lectura de las cifras anteriores, que se refieren al último decenio, demuestran acabadamente la limitación impuesta por el Departamento a mi cargo a los gastos fuera de Presupuesto. En el ejercicio de 1923, puede decirse que prácticamente quedaron suprimidos, puesto que se invir-

tieron solamente \$ 1.159.431.60; pero luego, la vigencia durante los años posteriores del mismo presupuesto que rigió durante 1923 que no contemplaba, como es de suponer, las necesidades crecientes de la Administración del país, obligaron al Poder Ejecutivo a modificar, en parte, su propósito de no excederse de las autorizaciones presupuestarias, realizando aquellos gastos que consideró de imprescindible realización, por exigírselo en algunos casos, el buen nombre de nuestro crédito, las necesidades de higiene y salud públicas y en otros, el cumplimiento de leyes sancionadas por Vuestra Honorabilidad.

Pero ya que me he referido a los gastos fuera de presupuesto quiero hacer notar especialmente a Vuestra Honorabilidad, por la importancia que el dato lleva aparejado, que las cantidades ordenadas invertir por la actual administración, en Acuerdos de ministros, lo han sido, en muchos casos, con cargo a recursos especiales de posterior reintegración, incidiendo sobre las rentas generales, solamente las cantidades siguiente:

1923 .....	\$	1.159.431.60
1924 .....	,,	6.331.736.33
1925 .....	,,	19.049.054.80
1926 .....	,,	30.300.251.72
1927 .....	,,	16.750.171.01

Es decir, que quedaría reducida a la cantidad de \$ 43.290.393.74, lo realmente invertido durante los años 1923 a 1927, por Acuerdos de Ministros y con cargo a las rentas ordinarias.

Extremando el análisis de estas inversiones, Vuestra Honorabilidad hallará en las Memorias parciales de la Contaduría General de la Nación, correspondiente a dichos años, que en el ejercicio de 1925, por ejemplo, los \$ 19.049.054.80 m|n. gastados de rentas generales, quedarían rebajados a menos de \$ 10.000.000 por cuanto se encuentra incluida en aquella cantidad, la de \$ 9.556.393.57 m|n., abonados durante dicho año por intereses de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, que para bien de las finanzas de la administración ha sido casi íntegramente consolidada. Y de los 14.000.000 pesos moneda nacional restantes; librados contra recursos propios y que completan la suma total de \$ 33.067.616.26 invertida durante el año, pesos moneda nacional 12.400.000 lo fueron para Obras Sanitarias cuya realización era reclamada urgentemente en la Capital Federal y Provincias, cantidad que la Tesorería General se reintegró durante el curso de los años 1926 y 1927, mediante la negociación de las emisiones de Bonos autorizados por la Ley N° 11.333.

En el ejercicio de 1926, los \$ 30.300.251.72 gastados de rentas generales, por disposiciones tomadas en Acuerdos de Ministros, también quedan considerablemente reducidos, si se atiende a que gastos de realización imprescindible, como los de pensiones y retiros militares e intereses de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, carecían del crédito necesario o resultaba insuficiente. Fué así necesario reforzar el Anexo J. de Pensiones y Jubilaciones de los Ministerios de Guerra y Marina en \$ 3.427.201.— e invertir \$ 5.702.760.47 m|n., en el

pago de intereses de la deuda documentada de los Ferrocarriles del Estado, cantidades ambas que están incluídas dentro de la suma total invertida en el ejercicio.

En realidad, pues, de los Acuerdos que figuran en los años 1925 y 1926 habría que considerar que más de 22 millones para el 1º y más de 9 millones para el 2º, es decir 31 millones, han sido ocasionados por leyes del Congreso o por el servicio de deuda de los Ferrocarriles del Estado que la Nación ha tenido que tomar a su cargo, por el buen nombre del país, deudas que, por otra parte, fueron originadas en las administraciones anteriores.

Con un Presupuesto de \$ 600.000.000 m|n. aplicado durante cinco ejercicios consecutivos y en vigencia aún durante el corriente año, que no cuenta con partida alguna para gastos imprevistos de los distintos Ministerios y no ha contemplado por consiguiente, las necesidades crecientes de la Administración Pública, el Poder Ejecutivo ha debido desenvolverse y continuará aún desenvolviéndose durante el corriente año con las mismas autorizaciones para gastar. Por más que el Departamento a mi cargo ha extremado el análisis de las inversiones, reclamando a diario la más firme moderación en los gastos, no ha podido dejar de realizar aquellos que eran de imprescindible ejecución.

De todo ello, Vuestra Honorabilidad está en conocimiento, por habérselo manifestado repetidas veces, así como de la existencia de muchas partidas que, desde hace 6 u 8 años están en déficit perma-

nente. Cuando se trata de gastos que pueden postergarse, la solución es simple, puesto que consiste en realizarlos en el ejercicio siguiente o pedir a Vuestra Honorabilidad la ampliación o refuerzo de la partida; pero se dá el caso, de que gastos autorizados y ordenados por Vuestra Honorabilidad, carecen de créditos en el Presupuesto, o bien importantes e impostergables servicios públicos deben llevarse a término sin dilaciones perjudiciales para los intereses de la población del país. Entonces el Poder Ejecutivo se ha visto obligado a tomar a su cargo la responsabilidad del gasto en muchos casos y aparecer como violando las leyes del régimen financiero, que más empeñoso se ha mostrado en cumplir.

Se ha hecho necesario, durante la actual administración, continuar la profundización de las rutas navegables para facilitar el comercio de exportación de nuestros productos; enviar delegados a Conferencias en Europa y América; agasajar a las personalidades extranjeras que nos han visitado; abonar los intereses de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, cuya falta de pago puntual, pesaba injustamente sobre el buen nombre del crédito argentino; abonar los mayores gastos que insumen los retiros y pensiones de militares y marinos; los de los hospitales y Asilos sostenidos por el Estado, en razón del mayor número de enfermos; aumentar el personal del Ministerio de Agricultura destinado al interior del país y ocupado en organizar la defensa contra la langosta y efectuar mensuras de lotes fiscales, cobro de arrendamientos, derechos de pastaje, etc.; acordar medios de movilidad a reparticiones, que, como la Dirección General de Co-



reos y Telégrafos, no pueden interrumpir la regularidad de sus servicios; disponer la ejecución de obras de salubridad pública en varias regiones del país, etc., para todo lo cual o no existía crédito alguno en el Presupuesto General o resultaba insuficiente para las necesidades comprobadas.

Si Vuestra Honorabilidad hubiera votado regular y anualmente el Presupuesto, no le hubiera correspondido al Poder Ejecutivo, invertir por Acuerdos de Ministros, las sumas abonadas por los conceptos enumerados, por cuanto, año por año, se hubieran ido incorporando dichos créditos a la ley de gastos a medida que se comprobaba la necesidad de su realización; pero ante las prórrogas continuadas del Presupuesto de 1923, no le ha quedado otro recurso que afrontar la responsabilidad de la situación, puesto en el dilema de violar la ley 1606, o bien dejar de efectuar los gastos sobre cuyos principales conceptos ya me he referido y sobre cuya necesidad existe juicio público formado.

Mientras el Honorable Congreso no sancione un Presupuesto real de carácter anual y que comprenda todas las necesidades de la administración, estableciendo al final de cada Anexo, una partida para gastos extraordinarios imprevistos de los distintos Departamento; el Poder Ejecutivo se verá siempre obligado a hacer uso del recurso del Acuerdo de Ministros, puesto que pareciera que Vuestra Honorabilidad así lo quiere, al no concederle los créditos imprescindibles para la marcha regular de los servicios públicos y por cuanto en la práctica, resulta demasiado débil la prohibición de la Ley N° 1606, dado que la observación que formula

en cada caso la Contaduría General, oponiéndose al gasto decretado, queda anulada con una simple in-sistencia.

Me he esforzado todo lo posible, por el cumplimiento de las leyes mediante las cuales debe desenvolverse el Departamento de Hacienda, tratando de imponer también el mayor orden y contralor en las distintas reparticiones autónomas del Estado, a cuyo efecto se les ha impartido las directivas financieras que están en aplicación y que conoce Vuestra Honorabilidad. Os declaro que me halaga el resultado obtenido y que no ha sido vano el esfuerzo diario a través de varios años de desempeño de la cartera, persiguiendo la economía en los gastos públicos, pues ello se ha traducido en cuatro ejercicios continuados de equilibrio entre los ingresos y los egresos, cumpliendo así el plan que me trazara al hacerme cargo del Ministerio.

Pese a las negaciones maliciosas, esa es obra efectiva e indestructible, que ha tenido su confirmación por conducto de un tribunal insospechable: la Contaduría General de la Nación.

### III

## LA CONSOLIDACION DE LA DEUDA FLOTANTE

La deuda no consolidada de la Nación iba en aumento progresivo año tras año. La suma de pesos 250.000.000 moneda nacional, que se adeudaba el 31 de diciembre de 1914, fué creciendo, hasta alcanzar ocho años más tarde, el 31 de diciembre de 1922, la cifra de \$ 869.804.250 m|n. Durante el período de la guerra en que se registró una gran disminución de las entradas fiscales, las administraciones satisfacían los compromisos del erario público, mediante préstamos a corto plazo que se obtenían en el país y en el extranjero; así se sucedían los déficits de Presupuesto, en cantidades apreciables, que luego se iban transformando en deuda flotante. Sin duda fué por esa razón que no se realizó el saneamiento de las finanzas públicas, en la forma que lo exigían los acontecimientos, ni se efectuaron las economías que reclamaba el estado de cosas verdaderamente anormal porque atravesaba el mundo y que nos perjudicaba seriamente. Las dificultades de Tesorería eran solventadas mediante la emisión de letras a ciento ochenta días, que descontaban bancos o compañías de la plaza y que, en su mayor parte, eran llevadas al redescuento al Banco de la Nación Argentina. Esta Institución había extremado, puede decirse, el crédito que podía acordar al Gobierno Nacional, por cuanto de los \$ 440.566.101 m|n., a que ascendían las letras de

Tesorería circulantes el 31 de diciembre de 1922, tenía redescontadas la suma de \$ 270.150.000 m|n. Era acreedor, además, en dicha fecha, de la suma de \$ 71.999.663 m|n., facilitados de acuerdo con la autorización de la Ley N° 10.251; de \$ m|n. 46.346.683, girados en descubierto por la Tesorería General y de \$ 35.000.000 m|n., por diferencia de cambios del préstamo concedido por el Gobierno de Inglaterra. Es decir, que se le adeudaba directa o indirectamente, la cantidad de \$ 423.496.346 m|n., o sea aproximadamente, la mitad de la deuda no consolidada interna y externa de la Nación.

¿Era posible continuar esa política de gastos sin medida, que había llevado a las administraciones anteriores a formar tan considerable cantidad de deuda flotante?

Ningún país bien organizado puede desenvolverse normalmente si sus gobernantes se ven obstaculizados en su diaria tarea, por el vencimiento continuo de obligaciones que no siempre pueden cancelarse o renovarse en condiciones favorables. Y cuando parte de esa deuda a corto plazo se encuentra radicada en el extranjero, las dificultades aumentan, puesto que los mercados del dinero experimentan variaciones sensibles, en poco tiempo, lo que constituye un peligro constante porque contraer compromisos de esa clase puede acarrear las mayores dificultades.

Una de las principales orientaciones del Poder Ejecutivo, fué la consolidación de la deuda flotante. Y consecuente con su propósito de ordenación de las finanzas, solicitó de Vuestra Honorabilidad la autorización para emitir empréstitos externos

por \$ 150.000.000 o|s. que el Honorable Congreso acordó por leyes Nros. 11.206 y 11.207.

De acuerdo con dichas leyes, se emitieron cuatro empréstitos por Dólares 40.000.000, Dólares 30.000.000, Dólares 45.000.000 y Dólares 29.700.000, respectivamente, aplicándose su producido al pago de la deuda flotante del Gobierno. Desapareció así el préstamo a corto plazo de Dólares 55.000.000 existente en Nueva York, se abonó al Banco de la Nación los \$ 71.999.663 m|n. de la Ley N° 10.251 y se canceló una parte considerable de la letras de Tesorería a ciento ochenta días, que no se habían redescotado en dicha Institución.

El aumento de la recaudación producido en el ejercicio de 1925, permitió también al Departamento de Hacienda abonar de rentas generales, alrededor de \$ 12.000.000 m|n., de la deuda no consolidada, como se hizo saber a Vuestra Honorabilidad por Mensaje de julio 6 de 1925.

La cancelación de todas esas obligaciones, produjo los resultados que había perseguido con todo empeño el Departamento de Hacienda. Libre de gran parte de la deuda que podía considerarse de pago verdaderamente urgente, pudo aplicarse a la consideración de otros problemas, sobre cuyos resultados informaré también a Vuestra Honorabilidad.

El Banco de la Nación Argentina, por su parte, vió aumentar sus existencias con los fuertes pagos efectuados por el Gobierno en el curso de los años 1924 y 1925, Institución creada para impulsar el desarrollo del país, tenía considerablemente disminuida la eficacia de su acción, por los créditos que le adeudaba el Estado. Es de desear que se conti-

núe la sana política iniciada y pueda así abonársele en el plazo de 12 ó 13 años, la deuda actual. Pende de la acción de Vuestra Honorabilidad el proyecto de consolidación de esta deuda.

Agotado el producido de los empréstitos de las Leyes Nros. 11.206 y 11.207 restaba por consolidar el importante préstamo realizado para Obras Sanitarias en febrero de 1922, que vencía en igual mes de 1927. Era la única deuda directa del Gobierno en el exterior. Contratado a cinco años de plazo, al tipo de emisión de 95 % y 7 % de interés anual, se obtuvo su consolidación en condiciones verdaderamente favorables para el crédito de la Nación, puesto que los títulos que se emitieron, de 6 % de interés, fueron negociados a 95'50 %. Ascendían hasta entonces, a dólares 171.700.000 los empréstitos destinados a consolidar deuda flotante.

Pero quedaba aún por efectuar la consolidación de la pesada deuda de los Ferrocarriles del Estado, cuya mayor parte se encontraba radicada en el país, en forma de pagarés descontados por instituciones bancarias a los distintos proveedores y por la que se abonaban elevados intereses. La Administración de los Ferrocarriles, carente de recursos, no podía servir sus intereses, de manera que el Estado se veía obligado a abonarlos, haciendo uso de las rentas generales, para evitar el descrédito consiguiente.

La Nación tomó así a su cargo también el pago de los documentos extendidos por los Ferrocarriles y que vencieron en Nueva York, por un importe total, inuído intereses, primas, etc., de dólares 16.385.000 a cuyo efecto contrató en condicio-

nes muy favorables, una operación a seis meses de plazo por dólares 20.000.000. Con ello evitó que se protestara la firma de una dependencia de la Administración Nacional, a la que, probablemente, no se le hubiera concedido crédito, en condiciones decorosas, por la considerable deuda que asfixiaba su organismo y trataba por completo su desenvolvimiento.

Vuestra Honorabilidad concedió por una disposición de la Ley de Presupuesto N° 11.389, la facultad de emitir títulos denominados “Bonos de los Ferrocarriles del Estado”, hasta la cantidad de \$ 142.000.000 m|n., cuya totalidad debía aplicarse a la consolidación de su deuda, sancionando así, el término de una situación por demás incomoda, que era comentada desfavorablemente en el mercado interno y que había trascendido al exterior.

No toda la emisión se hizo en el extranjero.

De acuerdo con esa autorización se emitieron en el país dos series de títulos por valor de pesos 25.000.000 m|n., y \$ 22.000.000 m|n., respectivamente y un empréstito externo en el mercado norteamericano, por Dólares 40.000.000 que fué negociado a 95.50 %.

El producido líquido de las series internas, ascendió a \$ 44.513.172.09 m|n. Del empréstito externo se invirtieron 8.000.000 de dólares en la cancelación de igual cantidad de las letras de Tesorería, negociadas por el Gobierno en Norte América y el saldo, produjo la cantidad de pesos 70.722.302.47 m|n. Es decir, que de la cantidad total emitida de \$ 141.218.181.82, se aplicó en el

país al pago de documentos de los Ferrocarriles del Estado, la suma de \$ 115.235.474.56 m|n.

Además de los pagos realizados con el producido de los empréstitos a que me he referido, el Poder Ejecutivo canceló también deudas por pesos 36.700.000 m|n. de las denominadas “Créditos Suplementarios” cuyos expedientes se encontraban desde varios años atrás pendientes de sanción del Honorable Congreso. El pago se efectuó mediante la emisión de deuda consolidada interna de acuerdo con la autorización conferida por los Presupuestos de 1923 y 1927.

En resumen; las emisiones realizadas por el Departamento de Hacienda, para consolidar deudas, desde 1923 a 1927 han sido las siguientes:

<u>Leyes</u>	<u>Dólares</u>	<u>\$ m n.</u>
11.206 y 11.207 .	144.700.000	340.834.272.—
8889 y 9468 ...	27.000.000	63.597.272.—
11.389 .....	40.000.000	94.672.727.—
11.389 .....	—	47.000.000.—
11.260 .....	—	14.188.348.—
11.389 .....	—	25.000.000.—
		<hr/>
		585.292.619.—
		<hr/>

Deducido el quebranto correspondiente en la negociación de los Empréstitos y agregadas las cantidades canceladas de rentas generales, puede afirmarse que, desde 1923 a la fecha, se han abonado más de \$ 550.000.000 m|n., de la deuda flotante o no cosolidada.



Tal resultado satiface en verdad, al Departamento de Hacienda a quien le ha tocado llevar a término uno de los propósitos fundamentales del Poder Ejecutivo, prometido reiteradamente a Vuestra Honorabilidad.

De la deuda no consolidada en el exterior, resta solamente la suma de dólares 12.000.000, contratados por cuenta de los Ferrocarriles del Estado y que no ha sido posible cancelar por insuficiencia de los fondos votados por la Ley N° 11.389; y el resto existe en el país y está casi íntegramente en poder del Banco de la Nación Argentina, habiéndose sometido, como dije, a Vuestra Honorabilidad, en el año 1925, un proyecto de ley que preve su extinción y pago total en el plazo de quince años.

Declaro a Vuestra Honorabilidad que me sería muy grato, al retirarme del Ministerio, poder decir que no pesa sobre las finanzas de la Nación, suma alguna por deudas a corto término. Ha sido necesario efectuar un verdadero esfuerzo para emitir y negociar tan gran cantidad de empréstitos y falta solamente que Vuestra Honorabilidad se ocupe de tan grave problema, autorizando la emisión interna que le será entregada al Banco de la Nación Argentina. Así lo espero y hago sinceros votos porque las administraciones sucesivas continúen la política desarrollada por el actual Poder Ejecutivo, como medio de consolidar las conquistas alcanzadas después de no pocos esfuerzos, y aumentar, si cabe, por la acción

progresista de sus gobernantes, el merecido prestigio de que goza nuestro país en el exterior.

---

Viniendo a la consolidación de deudas efectuada en el curso del año 1927, me parece de interés hacer notar a Vuestra Honorabilidad, que desde el 31 de diciembre de 1926 a igual fecha del año siguiente, se ha disminuído la deuda a corto término, por consolidaciones realizadas, en la importante suma de \$ 247.048.253.73 m|n.

La deuda flotante de los Ferrocarriles del Estado, cuya consolidación autorizó Vuestra Honorabilidad por la Ley N° 11.389, representaba, al 31 de diciembre de 1924, la cantidad de pesos 181.223.175.39 m|n.; pero con fondos adelantados por la Tesorería General (\$ 40.747.272.72 m|n.) y recursos de explotación de los mismos Ferrocarriles (\$ 4.922.671.31 m|n.), se abonó, durante los años 1923 a 1927, \$ 45.669.944.03 m|n.

Posteriormente, mediante la negociación de los Bonos autorizados por la Ley N° 11.389, se consolidó, durante el año próximo pasado, la suma de \$ 133.304.219.73 m|n., de manera que de la considerable deuda documentada y obligaciones exigibles de los Ferrocarriles del Estado, restan aún impagos solamente \$ 2.249.011.63 m|n., exceptuando las cantidades adeudadas al Gobierno Nacional y a los recursos de explotación, de cuyo reintegro debe preocuparse Vuestra Honorabilidad sancionando una ley que permita realizar el empréstito correspondiente.

Se ha consolidado además, la suma de pesos 82.440.909.09 m|n. de préstamos a corto plazo negociados en los Estados Unidos de Norte América, puesto que, de \$ 110.706.363.63 m|n. existentes al 31 de diciembre de 1926, han quedado reducidos a \$ 28.265.454.54 m|n.

Por otra parte, la deuda no consolidada ha registrado pequeños aumentos en 1927, que suman en total \$ 14.366.819.12 m|n. Se trata de sumas que provisoriamente deben anotarse en dicha contabilidad, pero que han de desaparecer del balance en el curso del corriente año.

Los rubros nuevos son los siguientes: pesos 1.482.093.52 m|n. de letras de tesorería por pago de expedientes. Se trata de letras sin interés, extendidas a favor de diversos acreedores por créditos suplementarios y que han sido entregadas hasta tanto se negocien los títulos autorizados. A su vencimiento, son abonadas por la Tesorería General, de modo que serán canceladas este año con recursos que ya están en vías de realización.

Al Banco de la Nación Argentina, se le adeudan \$ 12.884.725.60 m|n., de acuerdo con el Convenio celebrado con el Gobierno de Francia para la financiación de los armamentos destinados al ejército, que se adquieran en ese país. Dicha deuda y la que se contraiga en el corriente año, será oportunamente consolidada mediante la emisión de empréstitos que autoriza la Ley N° 11.266.

He aquí un cuadro, donde hallará Vuestra Honorabilidad el estado demostrativo del movimiento de la deuda no consolidada en el año 1927:

DETALLE	CURSO LEGAL			Circulación al 31 Dicbre. 1927
	Circulación al 31 Dicbre. 1926	Aumento en 1927	Disminución en 1927	
Deuda de los FF. CC. al 31 Diciembre 1924 .	181.223.175.39	—	(1)178.974.163.76	2.249.011.63
Letras de Tesorería descontadas .....	339.650.000.—	—	—	339.650.000.—
Letras de Tesorería por expedientes .....	—	1.482.093.52	—	1.482.093.52
Armamentos. Anticipo Acuerdo 23 Agosto 1927	—	12.884.725.60	—	12.884.725.60
Banco Provincia de Buenos Aires. Decreto de 4 de Septiembre de 1926 .....	8.000.000.—	—	—	8.000.000.—
Préstamos Norteamericanos .....	110.706.363.63	—	82.440.909.09	28.265.454.54
Banco Nación. Reintegro Anticipo F. Convers.	15.909.090.91	—	—	15.909.090.91
	655.488.629.93	14.366.819.12	261.415.072.85	408.440.376.20

**R E S U M E N:**

Monto de los préstamos en circulación al 31 de Diciembre de 1926 .....	655.488.629.93
Préstamos amortizados en 1927, por haberse consolidado .....	261.415.072.85
Nuevos préstamos emitidos en el año 1927 .....	14.366.819.12
Disminución en 1927 .....	247.048.253.73
Monto de los préstamos en circulación al 31 de Diciembre de 1927 .....	408.440.376.20

(1) Se incluye en esta cantidad la suma de \$ 45.669.944.03 m/n., abonada durante los años 1923 a 1927 con fondos adelantados por la Tesorería General y los Ferrocarriles del Estado.

Me hago un deber en declarar que no figura en las deudas detalladas, la cantidad aproximada de \$ 40.000.000 m|n. de que es acreedor el Banco de la Nación Argentina, provenientes de diferencias de cambios en el pago del préstamo acordado por el Gobierno de Inglaterra en 1920. El Poder Ejecutivo por Mensaje fecha 31 de agosto de 1923, remitió a Vuestra Honorabilidad un proyecto de ley reconociendo esa deuda, sin que haya sido despachado hasta el presente.

Pero es de notar también que el Banco de la Nación adeuda a la Tesorería General, desde 1909 hasta el 31 de diciembre de 1919, el importe de los servicios sobre la cantidad de \$ oro 17.800.000, emitidos para aumento de su capital y que, en virtud de la Ley N° 11.010, han quedado a su cargo solamente desde el 1° de enero de 1920.

La emisión de referencia se encuentra compendida en el empréstito denominado Crédito Argentino Interno 1909; su producido líquido le fué entregado al Banco de la Nación y el servicio de interés y amortización estuvo a cargo del Gobierno Nacional, durante diez años.

Sería justo que hoy, que el Banco está en condiciones de reintegrar esas cantidades, y es acreedor del Gobierno, a su vez, por sumas de importancia, se estableciera una compensación, disminuyéndose así la deuda proveniente de diferencias de cambios, a que me he referido anteriormente.

#### IV

### EL CREDITO INTERNO Y EXTERNO DE LA NACION

Es cosa reconocida que un país bien administrado que cuenta con crédito sólido en el exterior, tiene derecho a gozar del mejor concepto ante la consideración general. El crédito externo es el mejor índice para juzgar cómo son gobernadas las naciones. Si un país mantiene indefinidamente el desorden en sus finanzas, funciona con dificultades la máquina administrativa, carece de crédito dentro de sus propias fronteras y se despreocupa de satisfacer puntualmente los intereses de su deuda, será casi milagroso que encuentre banqueros que aconsejen a su clientela la inversión de ahorros en títulos de esa nación, o si los encuentra, se verá obligado a aceptar las condiciones más humillantes. Si, por el contrario, su Gobierno se preocupa de impulsar el progreso del país, mediante obras de utilidad pública, cuida de equilibrar su presupuesto y de no realizar gastos inútiles, abona los servicios de sus empréstitos, vigila el cumplimiento de las leyes y trata de que exista la mayor justicia en los tributos, por fuerza debe despertar la confianza e interés de los capitalistas, dado que todas esas medidas se traducen en el aumento del bienestar general e inspiran la seguridad que lógicamente exigen los mercados del dinero.

Afirmo a Vuestra Honorabilidad que el crédito de la República se ha afianzado y progresado considerablemente en los últimos años. Bien es cierto que nuestro país se ha caracterizado siempre por la seriedad en abonar los compromisos de su deuda y que, pasada la terrible crisis comercial y financiera porque atravesó en 1891, y que obligó a la suspensión de las amortizaciones de los empréstitos externos durante cinco años, no ha dejado de girarse con toda puntualidad, a los distintos banqueros y en la fecha de cada vencimiento, las cantidades necesarias para satisfacer los intereses y amortización de los títulos argentinos.

Cuando me hice cargo de la cartera de Hacienda, tocóme intervenir en la ejecución final de los trámites concluidos por mi distiguido antecesor, para la realización de la primera serie de los empréstitos autorizados por las Leyes Nos. 11.206 y 11.207 y destinados a consolidar deuda flotante. La emisión se realizó dificultosamente, al tipo de 92 % fijado como mínimo por la Ley N° 11.206 y dicha cotización no podía constituir el “desiderátum” del crédito externo, puesto que se trataba de títulos de 6 % de interés. Vuestra Honorabilidad conoce todos los detalles de la operación, que fueron discutidos en una interpelación formulada por la Honorable Cámara de Diputados y cómo los 60.000.000 de dólares, primitivamente contratados, quedaron reducidos a sólo 40.000.000, por dificultades de colocación en la plaza norteamericana.

Había, pues, que levantar más alto el nivel del crédito argentino y a ello se aplicó con todò

empeño el Departamento de Hacienda. No podíamos tener exigencias con los banqueros prestamistas, si ellas no contaban con un fundamento sólido, demostrativo de la verdad de las declaraciones y propósitos del Poder Ejecutivo con respecto a la administración del país. Era necesario llevar a término el plan metódico y paciente de ordenación de las finanzas para contar, así, con el mejor título que pudiéramos hacer valer en apoyo de nuestras pretensiones.

Durante los años de 1924 y 1925, cúpome la satisfacción de presentar dos balances anuales de Presupuesto, en que las entradas excedían a los gastos. Sin mayor importancia cuantitativa, el primero, puesto que el superávit representó solamente \$ 2.606.437.31 m|n., lo tenía en cuanto significaba que se había logrado obtener el tan deseado equilibrio del Presupuesto, que se cerró al año siguiente (1925), con un excedente de ingresos, de \$ 37.220.467.14 m|n.

En el término de esos dos años, se negoció íntegramente el saldo de los empréstitos de las Leyes Nros. 11.206 y 11.207, que fueron colocadas al tipo de 92 % de su valor nominal, con excepción de la última serie de dólares 29.700.000 y por la que se obtuvo una mejora de 1.50 %, o sea 93.50 %. Y el Departamento de Hacienda, no sólo aplicó correctamente su producido íntegro al pago de la deuda flotante; sino que invirtió alrededor de pesos 12.000.000 m|n. de las entradas ordinarias, en la disminución de compromisos de la Tesorería General.



Se iniciaba el año 1926, con las perspectivas más favorables para el crédito del país. Los resultados de los presupuestos de los dos ejercicios anteriores, habían sido elogiosamente comentados en el extranjero y los banqueros prestamistas, no solamente hacían mención de ello, en los folletos referentes a la venta de títulos argentinos, como una mayor garantía y aliciente para la inversión de capitales, sino que presentaron sus plácemes en repetidas ocasiones, al Ministro de Hacienda y renovaban sus ofrecimientos, anticipando la seguridad de poder cotizar un mejor precio para las futuras negociaciones.

Esos augurios tuvieron su confirmación en el mes de mayo de 1926. Fué necesario emitir un empréstito de 20.000.000 de dólares, destinados al pago de los gastos de modernización de los acorazados “Rivadavia” y “Moreno” y al cumplimiento de la Ley N° 11.266, de armamentos militares y, no obstante tratarse de un empréstito para gastos improductivos, que no siempre son mirados con buenos ojos por los compradores de títulos, que demuestran preferencia por las inversiones destinadas a trabajos de utilidad pública, por ejemplo, se obtuvo una mejora de 1.00 % sobre el último negociado: es decir, que se colocó al 94.50 % de su valor nominal, por intermedio de los Señores J. P. Morgan y Cía., de Nueva York.

El aumento de cotización que se obtenía por la venta de los empréstitos argentinos, no era debido solamente a la mejora de las condiciones del mercado norteamericano. Nuestro país realizó el esfuerzo que debía efectuar, su administración su-

po elevar la confianza inspirada hasta entonces, debido al manejo correcto de las finanzas públicas, y todo ello hizo que los principales banqueros del mundo buscaran con preferencia la colocación de los capitales confiados a su custodia, en títulos de renta de la República Argentina.

El precio de venta de 94.50 % no permaneció estacionario, pues fué superado poco tiempo después, en septiembre de 1926 en que se obtuvo  $\frac{1}{2}$  % más, en la negociación de un empréstito de 16.900.000 dólares destinados a Trabajos Públicos; cotización que se logró mejorar el 27 de abril de 1927 en que se alcanzó 95.50 % por la venta de una emisión de dólares 21.200.000 destinada a obras de utilidad pública.

Es decir, que en el término de dos años, obteníamos 3.50 % más, por la negociación de nuestros empréstitos, en los Estados Unidos de Norte América.

El 25 de mayo del año próximo pasado, esa cotización fué superada al concertarse el Empréstito de 100.000.000 de pesetas, con el Gobierno de S. M. el Rey de España. Se obtuvo, por títulos de 6 % de interés y 1 % de amortización anual, el tipo de 97 %, destinándose parte del mismo, a la compra de los destructores "Cervantes" y "Garay", ya incorporados a nuestra marina de guerra.

La operación fué ofrecida espontáneamente y convenida en condiciones sumamente favorables; y dió oportunidad a los gobiernos y pueblos de ambos países de demostrarse una vez más, su recíproco afecto y los lazos de verdadera amistad que los unen.

El aumento paulatino del tipo de cotización, hacía esperar un hecho más halagador todavía y cuya consecución era el resultado lógico de la confianza inspirada por la administración pública y del interés que despiertan los títulos argentinos: me refiero a la baja del interés.

En el mes de enero próximo pasado, recibí diversos ofrecimientos de dinero a largo plazo, provenientes de banqueros norteamericanos. La última cotización obtenida en Nueva York, de 95.50 % para títulos de 6 %, era ampliamente superada, lo que hizo entrever al Departamento de Hacienda, la posibilidad de emitir a un interés menor. Nuestros empréstitos de 6 %, se cotizaban a la par. Solicité, entonces, que se me hiciera una propuesta sobre la base de la negociación de títulos que rendirían 5½ % de interés anual y luego de efectuadas las necesarias consultas, la Sociedad Ernesto Tornquist y Cía., de esta plaza, por sí y en representación de Blair and C<sup>o</sup> Inc. y Chase Securities Corporation, de Nueva York, formalizaron el ofrecimiento, comprometiéndose a comprar 20.000.000 de dólares, al tipo de 94.40 %.

El crédito argentino en el exterior, definitivamente consolidado, había llegado a su más alto nivel. Se trataba de un empréstito a 34½ años, con un interés de 5½ % anual y 1 % de amortización acumulativa y cuyo tipo de negociación, teniendo en cuenta la paridad sobre la base del rendimiento inmediato, equivale a un empréstito de 6 % colocado a 102.98, es decir, casi 3 puntos sobre la par.

Pero lo que es verdaderamente interesante para las futuras negociaciones que nuestro país debe realizar en el exterior, destinadas a impulsar sus inmensas fuentes de riqueza, es la rebaja en el tipo de interés. Pasar del 6 % a 5½ %, mejorando la relación de las cotizaciones obtenidas anteriormente, es un síntoma verdaderamente halagador y que permite fundar las mayores esperanzas de que dicha baja se acentúe en no lejano término.

El tenedor norteamericano abona el impuesto a la renta sobre el interés de los títulos argentinos, emitidos en ese mercado, lo que reduce apreciablemente el beneficio líquido que se obtiene en esas inversiones; y ese hecho es digno de hacerlo notar, puesto que demuestra la preferencia del público por los empréstitos de un interés moderado.

Cuando se acentúe la baja del interés, sería el caso de considerar la posibilidad de convertir nuestra deuda de 6 %, modificándola a un tipo de interés menor. Y sobre las ventajas que representaría para la Nación, no creo necesario agregar a Vuestra Honorabilidad mayores consideraciones. Esa sería la obra de la futura administración; yo la indico como un voto personal en favor de mi país.

La operación fué aceptada por decreto de 31 de enero próximo pasado, y ofrecida a la suscripción pública por los banqueros contratantes, en Nueva York, el día 3 de febrero, con el éxito de que da cuenta el siguiente telegrama recibido por el Departamento de Hacienda: “Libros cerrados a las 10.30 sobre emisión argentina suscripta con “ exceso. Esta circunstancia particularmente li-

“ sonjera en vista de la incertidumbre de nuestro  
“ mercado, debido al aumento de ayer de la tasa  
“ del redescuento de la Reserva Federal a 4 %.  
“ Periódicos comentan muy favorablemente con  
“ especial referencia al hecho de que esta es la  
“ tasa de cupón más baja obtenida por cualquier  
“ gobierno sudamericano desde la guerra”.

Abrigo fundadas esperanzas de realizar el próximo empréstito al 5 % de interés; lo que constituirá el mejor exponente de nuestro crédito.

---

Durante la época de la guerra europea, imposibilitado de obtener capitales en el exterior, el país se vió obligado a acudir al mercado interno, para la negociación de empréstitos. Las obras públicas, para cuya ejecución no había margen en las entradas ordinarias y alguna consolidación de deudas, se efectuaron mediante la emisión de títulos denominados “Crédito Argentino Interno”, de 6 % de interés y 1 % de amortización anual, que eran realizados parcialmente, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, o vendidos en partidas a instituciones bancarias de la plaza, que se encargaban luego de su colocación.

Entre esa clientela y las compras que realizaban mensualmente diversas Cajas de Jubilaciones, obligadas a atesorar fondos, el Departamento de Hacienda colocaba paulatinamente las emisiones internas, acudiendo al recurso de efectuar operaciones de caución de títulos, con diversos bancos, cuando exigencias de la Tesorería se lo imponían.

Al iniciarse el año 1927, el Departamento de Hacienda, se encontraba con títulos de diversas emisiones. Tenía en su poder, varios millones de pesos de Crédito Argentino Interno de los años 1924 y 1925, Bonos de Obras Sanitarias, de diversas leyes y era necesario comenzar la devolución de aportes a las personas comprendidas en la Ley N° 11.289 que había sido derogada y contaba con un capital de \$ oro 3.269.000 y \$ 19.187.900 m|n., lo que representaba su venta en un plazo breve.

En la Memoria del año próximo pasado, expliqué detalladamente a Vuestra Honorabilidad las dificultades que se presentaron a raíz de la devolución en “títulos” a diversos empleadores, de sus contribuciones a las Cajas en liquidación. La afluencia a la Bolsa de Comercio, de títulos en venta, produjo, como es natural, el descenso de las cotizaciones, llegando los de “Crédito Argentino Interno”, a venderse a menos de 93 %. De manera que, mientras nuestro crédito se afianzaba en el exterior, se producía la baja de su cotización en el mercado interno.

¿Qué causales existían para que nuestro título interno, de 6 % destinado a obras públicas, se mantuviera a tan bajo precio? ¿Las razones que habían elevado nuestro crédito en el exterior, no eran debidamente apreciadas en el país? O se trataba simplemente de afluencia momentánea de títulos en el mercado y desconocimiento, por parte de los compradores, de las condiciones inherentes a los valores mobiliarios que emite el Estado?

Decidí entonces, centralizar en el Departamento de Hacienda, la venta de todos los títulos, inclu-

sive los que debía liquidar las Cajas de Previsión Social, como primera medida; disposición que tuvo la virtud de paralizar de inmediato el descenso de precios que se había iniciado, para repuntar luego las cotizaciones.

La Dirección Finanzas del Departamento tuvo a su cargo la venta diaria de títulos, que eran realizados sin apresuramiento, elevándose casi de continuo y siempre que lo admitía la demanda, los precios a que se negociaban. No existiendo más que un vendedor oficial y regulando éste las necesidades de venta, era natural que debía producirse la normalización en los precios de los valores.

Pero dicha medida debía ser complementada con otra de mayores alcances aún y cuyas proyecciones podían resultar de indudable beneficio para los intereses de la Nación, así como para el pequeño ahorro: la publicidad amplia de las condiciones generales referentes a los títulos de empréstitos argentinos internos.

Había llegado al convencimiento de que la mayor parte del público, que tiene la sana costumbre del ahorro, ignoraba casi por completo la existencia de nuestro título interno de 6 %. Era necesario vincular el ahorro nacional a las inversiones en valores del Estado. Muchas personas se contentaban con depositar su dinero en las cajas de los banéos y otras conocían solamente la cédula hipotecaria. De manera que se hacía conveniente difundir entre todos los habitantes de la República, el conocimiento de las condiciones de sus empréstitos, facilidades para su adquisición y garantía y seguridades que acuerda el Estado al tenedor, tanto en lo que se

refiere al capital, como al cobro trimestral de sus intereses.

Inició el Departamento de Hacienda un plan de publicidad, mediante avisos que aparecieron en los principales diarios de la capital y provincias, ofreciendo la venta directa al público en pequeñas cantidades, de títulos emitidos por la Nación.

Las primeras publicaciones llevaron una gran afluencia de compradores a la Dirección Finanzas del Departamento encargada de la venta de títulos y provocó las protestas del gremio de corredores de Bolsa, que se creyeron afectados y que luego quedó sin efecto. Las solicitudes de informes fueron numerosas, desde el primer momento y el interés por adquirirlos se manifestaba hasta en las ciudades del interior de la República. Fué tan beneficiosa la difusión amplia de las condiciones en que el Estado vende los valores que emite, que hubo quienes llegaron al Ministerio, en procura de informes, creyendo que el Gobierno no tenía límite para emitir y que mandaba imprimir cuantos títulos se le ocurrieran, de acuerdo a sus necesidades; satisfechos sus deseos de información convertíanse de inmediato en compradores y luego, en verdaderos propagandistas de la compra de títulos nacionales.

Se hizo necesario, por consiguiente, organizar la venta en pequeñas cantidades, así como acordar la comodidad y garantía que representa la custodia gratuita de una institución oficial y pensé que el Crédito Público Nacional, por su vinculación directa con los tenedores de títulos, era la dependencia llamada a intervenir en esas transacciones. Por decreto de 11 de abril de 1926, se le encargó la ven-



ta, hasta la cantidad de \$ 20.000 m|n., a cada persona, de los títulos nacionales y organizóse una oficina que se encarga de la custodia gratuita de los títulos, así como del cobro de cupones.

A cada depositante se le abre una cuenta corriente, en la que se acredita el importe del cupón trimestral y se le provee de una libreta de recibos, a fin de que pueda disponer de los intereses o invertirlos en la compra de nuevos títulos.

El ensayo realizado tuvo un resultado superior a las previsiones más optimistas. En pocos meses fueron negociados títulos por valor de pesos 60.000.000 m|n., y en el término de un año, las negociaciones realizadas en el mercado interno, destinadas a obras públicas, obras sanitarias, créditos suplementarios y Ferrocarriles del Estado, ascienden a \$ 186.000.000 m|n.

Soy decidido partidario de evitar, en lo posible, la contratación de empréstitos en el exterior, que representan un compromiso que obra adversamente sobre nuestro balance de pagos durante largo número de años. Y si bien es cierto que preferiría la existencia de menor cantidad de títulos internos y ver aplicados parte de esos capitales al fomento de las industrias, también lo es que, por el momento, no se ha ultrapasado el límite de receptividad del mercado, aunque debemos tratar de no recargarlo.

El Crédito Público Nacional, durante el año transcurrido desde que se hizo cargo de la venta de títulos ha negociado en pequeñas cantidades, la suma de \$ 7.073.600 m|n. a 923 compradores, lo que hace un promedio de \$ 7.663 m|n. para cada ad-

quirente. Mantiene 314 depósitos en custodia, por un valor nominal de \$ 1.950.000 m|n., y ha abierto 179 cuentas personales.

Las cotizaciones de los títulos nacionales, han registrado un constante aumento, a partir de la centralización de las ventas ordenadas el año ppdo. Los títulos de Crédito Argentino Interno, que llegaron a cotizarse a 92.80 % han sobrepasado la par en las ventas efectuadas en la Bolsa de Comercio el día 18 de enero ppdo., y se mantienen en la actualidad, lo que representa una mejora de más de seis puntos. Los Bonos de Obras Sanitarias, cuya venta ha sido prevista por la Ley a 93 % se negocian actualmente a más de 98 %.

---

La realización de las obras públicas, la ejecución de obras sanitarias, la consolidación de parte de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, La si- do posible gracias a la venta de títulos internos, realizados en la forma de que doy cuenta a Vues- tra Honorabilidad. Las medidas de previsión to- madas por el Departamento de Hacienda han per- mitido la ejecución de obras urgentes y de verdade- ra utilidad pública, mediante la negociación de las emisiones autorizadas, sin que fuera necesario acu- dir a la contratación de préstamos a corto plazo o al recurso de la caución de títulos, mientras se guar- daban en la Tesorería General, por falta de com- pradores, los empréstitos emitidos. A medida que se han emitido empréstitos han sido negociados de acuerdo a las necesidades comprobadas, evitándo-

se así el pago innecesario de intereses y la inflación de la deuda flotante.

Teníamos que desarrollar un vasto plan de obras y efectuar pagos considerables de la deuda no consolidada, mediante el uso del crédito, de acuerdo con las autorizaciones sancionadas por Vuestra Honorabilidad. Y el mercado interno concurrió entusiastamente a las inversiones en títulos nacionales, como lo demuestra el hecho de haberse negociado en el país, desde el año 1923 a la fecha, más de cuatrocientos millones de pesos moneda nacional, cotizándose alrededor de la par los empréstitos de 6 % de interés.

V

LA DEUDA CONSOLIDADA.— EMISIONES

El 31 de diciembre de 1922, la deuda consolidada de la Nación, sumaba a \$ 1.294.886.090 m|n., y se invirtió en su servicio, la cantidad de \$ m|n. 119.326.538.31 m|n.: o sea el 27.9 % de las rentas generales, que produjeron, en dicho año \$ m|n. 427.477.256.48.

En los cinco y medios años que van corridos desde que se hizo cargo de la Administración el actual Poder Ejecutivo, el Departamento de Hacienda ha intervenido en la emisión de la considerable cantidad de \$ 1.203.760.525.81 m|n., es decir, que se ha debido casi duplicar la deuda consolidada de la Nación existente al 31 de diciembre de 1922.

Debo referirme forzosamente a ese hecho, realizado en un período de menos de seis años, por cuanto considero útil una explicación, sobre la inversión dada al producido de esos empréstitos consolidados. Si bien Vuestra Honorabilidad ha recibido los más amplios informes en su oportunidad y las emisiones se han efectuado de acuerdo con las autorizaciones sancionadas por el Honorable Congreso, podría llegar a incurrir en grave error, quien creyera que el actual Poder Ejecutivo ha endeudado a la Nación en sumas considerables, cuando, por el contrario, ha tratado por todos los medios a su alcance, de limitar las emisiones y no realizar gasto alguno sinó contaba con el correspondiente recurso. Los resultados financieros de los ejercicios

así lo comprueban, puesto que, con excepción del déficit de 1923, los años siguientes han arrojado superávit de la renta sobre los gastos. Las deudas contraídas están en relación con la capacidad del país si se cuenta año tras año con un excedente de entradas sobre todos los gastos ordinarios de la administración. Más adelante veremos en que elevada proporción entran las consolidaciones efectuadas, es decir, la transformación de gran cantidad de deuda a 180 días por una a largo plazo, con fechas fijas de amortización y servicio de intereses; así como también las inversiones en obras reproductivas y de saneamiento e higiene.

Había que realizar la consolidación de la deuda flotante legada por administraciones anteriores, que constituía una preocupación constante para el Departamento de Hacienda y que se ha llevado a término en gran parte. Lo importante era no acrecer la deuda. Y el Poder Ejecutivo no sólo cumplió su propósito sino que pudo aplicar una parte de las entradas ordinarias del año 1925, a la cancelación de créditos a corto plazo.

Las emisiones de empréstitos efectuadas entre los años 1923 y 1928, se han realizado en las proporciones siguientes:

Año 1923	.....	\$	63.636.363.64
„ 1924	.....	„	255.212.818.18
„ 1925	.....	„	271.022.454.54
„ 1926	.....	„	154.446.889.45
„ 1927	.....	„	372.332.909.09
„ 1928	.....	„	87.109.090.91
Total	.....	\$	<u>1.203.760.525.81</u>

En el capítulo V de la Memoria del Departamento, correspondiente al año 1926, me ocupé detenidamente del problema del crecimiento de la deuda del Gobierno Nacional. Habíamos emitido ya, hasta el 31 de diciembre de dicho año, alrededor de \$ 750.000.000 m|n., de nuevas deudas; contábamos con importantes autorizaciones para lanzar nuevos empréstitos y me pareció prudente dar la voz de alarma a Vuestra Honorabilidad, a fin de que se moderaran las emisiones, postergándose las obras que no fueran de urgencia imprescindible. Amortizando alrededor de \$ 60.000.000 al año, no es semoderaran las emisiones, postergándose las obras que se realizan a crédito. Vuestro Honorabilidad debe modificar su política y seleccionar las obras públicas.

Sin embargo, en el ejercicio de 1927 y no obstante la limitación que impuso el Departamento a mi cargo, a los gastos de trabajos públicos y obras sanitarias, fué necesario emitir la suma de pesos 372.332.909.09, así descompuesta:

Consolidación préstamo de obras		
sanitarias .....	\$	63.597.272.73
Obras Públicas .....	,,	49.937.909.09
Armamentos .....	,,	52.579.545.45
Consolidación deuda de los		
Ferrocarriles del Estado .	,,	141.218.181.82
Créditos Suplementarios ....	,,	25.000.000.00
Obras Sanitarias .....	,,	40.000.000.00
		<hr/>
Total .....	\$	372.332.909.09
		<hr/>

Como verá Vuestra Honorabilidad, la negociación de todos esos empréstitos ha sido efectuada en base a leyes sancionadas por el Honorable Congreso, que no han sido cumplidas aún, en su totalidad en razón de que se decidió reducir los gastos de trabajos públicos y obras sanitarias, a las cantidades juzgadas estrictamente indispensables. Pero han pesado fuertemente en dicho ejercicio los gastos de armamentos por valor de \$ 52,579.545.45 moneda nacional; las consolidaciones de deudas por \$ 204,815.454.55 m|n. y el pago de créditos suplementarios, que es también consolidación de deudas por \$ 25,000.000 m|n.

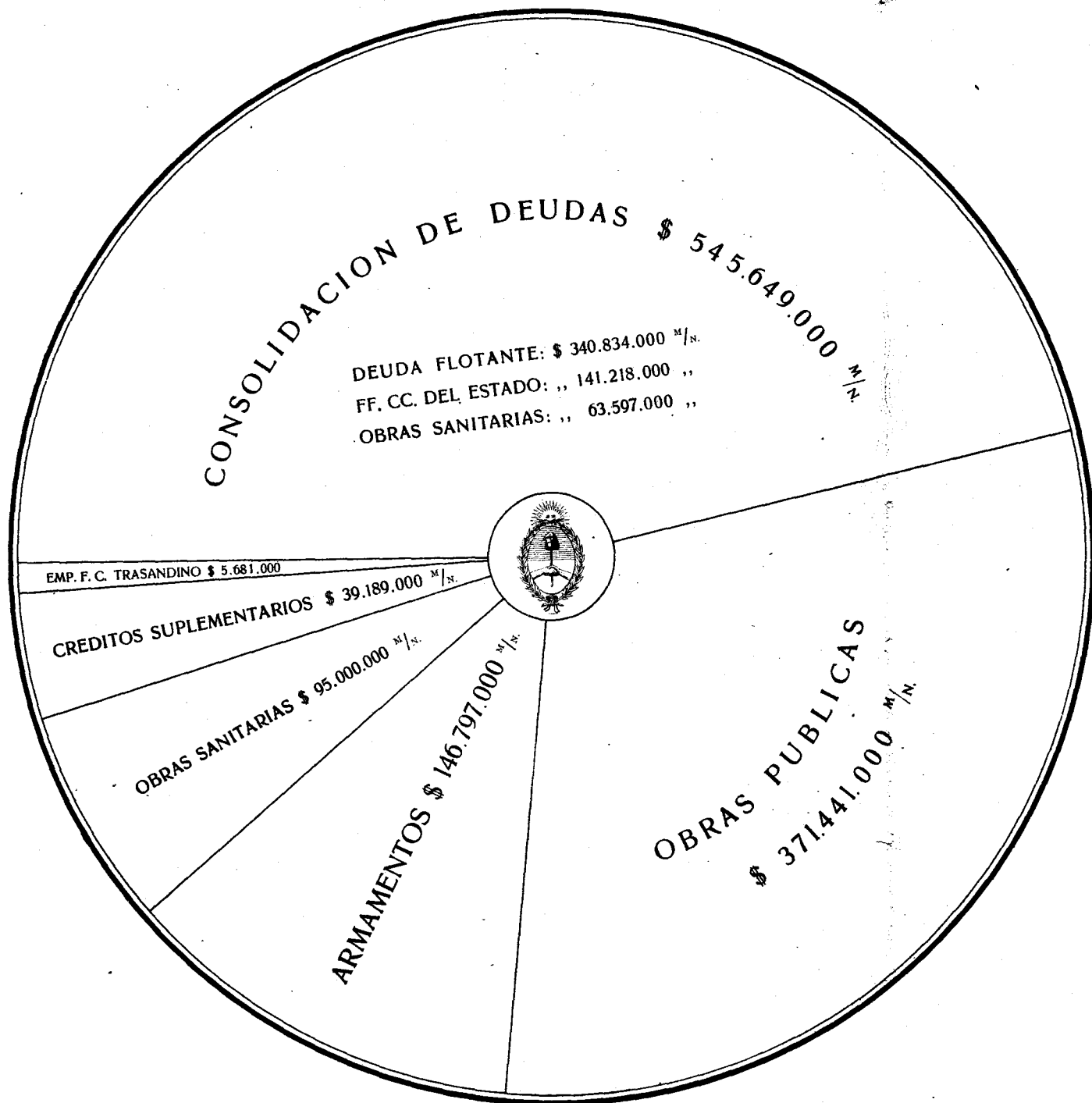
De la cantidad total de deuda consolidada emitida desde el 1º de enero de 1923, \$ 388,876.000 m|n. corresponde a la deuda interna y \$ 813,884,525.81 moneda nacional a la externa.

Los empréstitos negociados durante la actual administración han sido destinados a los siguientes fines:

	\$ m n.	o o
Consolidación de la deuda flotante de la Nación, de la de los FF. CC. del Estado y de las		
Obras Sanitarias .....	\$ 545.649.727.27	45.3
Trabajos Públicos diversos y		
Obras Sanitarias .....	" 472.124.071.27	39.4
Armamentos .....	" 146.797.727.27	12.1
Créditos suplementarios .....	" 39.189.000.—	3.2
<b>Total .....</b>	<b>\$ 1.203.760.525.81</b>	<b>100.—</b>

Las amortizaciones de la deuda pública efectuadas desde 1923 a 1927 representan la cantidad

DESTINO DE LOS EMPRESTITOS EMITIDOS  
DESDE 1923 A 1928





total de \$ 256.014.791.88 m|n., de acuerdo con la siguiente distribución:

Año 1923 .....	\$	42.768.647.27
„ 1924 .....	„	47.384.668.16
„ 1925 .....	„	50.630.399.73
„ 1926 .....	„	52.573.761.27
„ 1927 .....	„	62.657.315.45
<hr/>		
Total .....	\$	256.014.791.88
<hr/>		

No creo necesario destacar ante Vuestra Honorabilidad, puesto que la simple lectura de las cifras lo pone de relieve, el enorme esfuerzo desplegado por el país y la administración, durante los últimos años. Bien es cierto que el aumento de la renta ha permitido satisfacer, sin mayores dificultades los sagrados compromisos de la deuda; pero también lo es que estamos descontando exageradamente el porvenir. La Nación ha casi duplicado su deuda, como resulta del hecho de haberse emitido más de mil doscientos millones de pesos en menos de seis años, o sea un promedio que excede los doscientos millones de pesos anuales.

¿Cuál ería la situación de nuestro país, si se hubiera mantenido la recaudación de las rentas en las cantidades percibidas en los años 1921 y 1922, por ejemplo? Tendríamos casi un 50 % de las entradas afectadas a los servicios de la deuda pública, puesto que de las emisiones realizadas muy pocos empréstitos hubieran podido postergarse. La consolidación de deudas y pago de créditos suplementarios, por ejemplo, que significa saneamiento

de las finanzas y hubiera sido inconveniente dejar de realizarlas, representan el 48.5 % de lo emitido. Para trabajos públicos, y obras sanitarias efectuadas en todo el territorio de la República, se han negociado empréstitos por un valor nominal de pesos 472.124.071.27 m|n., o sea el 39.4 % y finalmente, para el cumplimiento de las leyes de armamentos, \$ 146.797.727.27 m|n., (12.1 % del total de emisiones).

La situación financiera actual se encuentra completamente despejada. La deuda flotante, que no representa una cantidad considerable, está íntegramente radicada en el país, con excepción de la suma de 12.000.000 de dólares en letras de Tesorería, emitidas en los Estados Unidos de Norte América, y su pago o consolidación total puede efectuarse sin inconvenientes, mediante el empréstito interno que ha sido propuesto a Vuestra Honorabilidad.

Entiendo que sería una obra de prudencia y patriotismo suspender por cierto término la emisión de empréstitos. No tenemos en el momento presente, dificultades internas de ninguna clase, ni peligro exterior que nos aceche. Debemos concretarnos a impulsar el progreso de la Nación en la medida que lo permita su capacidad financiera, puesto que cualquier exceso u optimismo exagerado, nos puede llevar a un endeudamiento peligroso.

Nunca he abandonado la fé en el grandioso porvenir de nuestro país. Después de la organización, hemos resistido valientemente todas las crisis políticas, financieras y económicas que se han presentado; nuestras inmensas fuentes de riqueza recién comienzan a ser explotadas, de manera que las

perspectivas para el futuro son francamente halagadoras. Toca ahora a los gobernantes trabajar por la obra de engrandecimiento común, sin precipitaciones malsanas ni anticipos inconvenientes, que podrían llegar a retardar, en determinado momento, el desarrollo normal de la Nación.

He realizado, dentro de mis escasas facultades, todo cuanto esfuerzo he podido para limitar la emisión de empréstitos y tan es cierto ello que, además de lo que ha sido emitido y negociado, Vuestra Honorabilidad votó empréstitos destinados a trabajos públicos, por \$ 150.000.000 para 1927 e igual suma para el corriente año, cuyas autorizaciones están intactas. Aparte de esos \$ 300.000.000 m|n. han dejado de emitirse alrededor de \$ 135.000.000 m|n. del plan de obras sanitarias sancionado para 1926, 1927 y 1928, con lo que quedarán pendientes, autorizaciones de empréstitos, por valor de \$ 435.000.000 moneda nacional.

Con la cantidad autorizada para 1926, que ascendió a \$ 150.000.000 m|n. y gracias a la disposición de la Ley N° 11.389, que constituyó el “Fondo común de Trabajos Públicos”, se han atendido las obras del Anexo L. del Presupuesto General durante 1926, 1927 y 1928, y se cuenta con fondos para la prosecución limitada, pero normal de las obras, hasta fines del corriente año.

El balance que puedo presentar a Vuestra Honorabilidad, con referencia a las emisiones de empréstitos votados, es verdaderamente favorable. Sin contar los gastos de armamentos autorizados por Vuestra Honorabilidad, que también han sido limitados en la medida de lo prudente y razonable, el Departamento de Hacienda cuenta con emprés-

titos votados por \$ 435.000.000 m|n. de los que no ha hecho uso, por entender que su utilización hubiera recargado considerablemente el presupuesto de la Deuda Pública.

Mis ideas sobre el punto son bien conocidas y se encuentran expuestas en las Memorias del Departamento de Hacienda durante el tiempo que he tenido el honor de ser titular.

En el mes de septiembre de 1926 dirigí una carta al Señor Presidente de la Nación, exponiéndole las dificultades a que podíamos vernos expuestos, si se cumplía el vasto plan de emisiones sancionado por el Honorable Congreso. Estudio basado en cifras reales, llevaba el propósito de demostrar al jefe del Poder Ejecutivo, la necesidad de restringir las emisiones, puesto que, además de los trabajos de utilidad pública, debíamos efectuar importantes consolidaciones de deudas para sanear las finanzas nacionales.

Limitar las emisiones, era la única solución sensata al alcance del Poder Ejecutivo. No podía éste vetar los considerables presupuestos de trabajos públicos que se comenzaron a sancionar a partir de 1923, puesto que si lo hacía así, contrariando la política de Vuestra Honorabilidad, se exponía a no contar con la ley anual de gastos, que le era imprescindible para la marcha regular de la Administración pública. Ni debía, tampoco, ejercer una especie de "prepotencia" financiera, por conducto del Departamento de Hacienda, dado que, aparte de la responsabilidad suma que se vería obligado a asumir ante el país, la colaboración de los altos poderes del Estado exige

el respeto y acatamiento a las decisiones que, en uso de facultades legales, sean sancionadas.

Y esa fué la política desarrollada por el Poder Ejecutivo. Frente a autorizaciones que consideró excesivas, usó del recurso lícito de gastar lo menos posible, sin dejar de realizar, claro está, aquellas obras que se consideró de urgente realización por ser de verdadera utilidad pública. Presupuestos de \$ 150.000.000 m|n. anuales, quedaron reducidos a menos de la mitad, con beneficio general, puesto que de nada valdría realizar esfuerzos exagerados para ejecutar trabajos de diversa índole o comprar elementos destinados a la defensa nacional, si esos esfuerzos tendrían como resultado serias dificultades ulteriores para la Tesorería Nacional, que podía verse agobiada de compromisos.

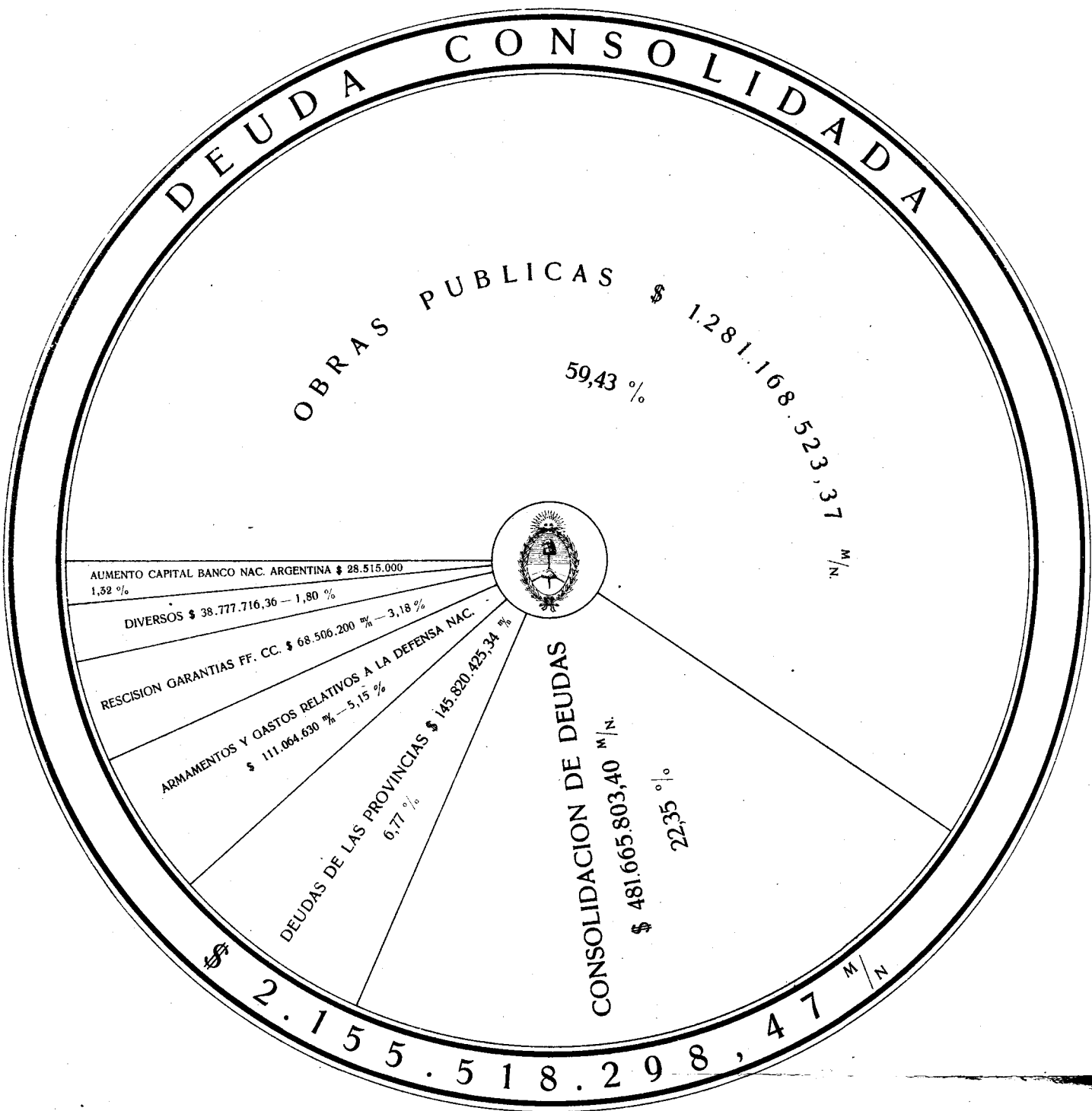
Formulo estas breves consideraciones que reputo necesarias, a fin de explicar por qué durante la actual administración, muy a mi pesar, como lo dije reiteradamente a Vuestra Honorabilidad, se ha duplicado la deuda consolidada de la Nación.

Aún cuando la explicación de ese resultado, la tiene Vuestra Honorabilidad en lo que dejo dicho en este capítulo, deseo sin embargo que quede constancia clara de que, merced a mis esfuerzos de todos los días y pese a las solicitudes empeñosas de mis colegas de gabinete, se ha postergado para mejores épocas, la emisión de alrededor de pesos 500.000.000 m|n.

La responsabilidad del Ministro de Hacienda es muy grande, pero, en materia de gastos y dentro del juego armónico de los poderes del Estado, sus facultades aparecen limitadas. Votados los presupuestos por Vuestra Honorabilidad, sólo le res-

ta, como Secretario de uno de los Departamentos del Poder Ejecutivo y ante el estado de la situación económico-financiera del país, dar el toque de atención si los reputa elevados u ordenar su cumplimiento previa aprobación del Jefe de la Administración Nacional. De cómo se ha gastado con economía, tiene Vuestra Honorabilidad el mejor resultado en los cuatro ejercicios consecutivos que se ha registrado superávit de la renta sobre los egresos y en la postergación de emisiones por cerca de \$ 500.000.000 m|n. que quedarán intactos para que la nueva administración decida sobre la oportunidad de la realización de las obras o adquisiciones a que están destinados.

INVERSION O DESTINO INMEDIATO DE LOS EMPRESTITOS  
EN CIRCULACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 1927



## VI

### LA MONEDA — CAJA DE CONVERSION

#### LOS CAMBIOS INTERNACIONALES

Los que hemos vivido las épocas difíciles anteriores a la ley de conversión, N° 3871, en que se abusó del emisionismo casi sin medida, no podemos sino contemplar con satisfacción la obra realizada por la economía del país, que se ha traducido en el atesoramiento en la Caja de Conversión, de más de \$ 500.000.000 oro sellado, que garantizan el 80 % del total de billetes en circulación.

La ley de conversión, sancionada hace veintiocho años, pasada la grave crisis de 1889, en momentos en que era necesario estabilizar la moneda, para la tranquilidad de los comerciantes, productores y obreros del país, ha producido excelentes consecuencias; pero se hace imprescindible transformar con mucha prudencia de rigidez de su mecanismo en un sistema que permita regular la circulación, ajustándola a las necesidades de la industria y del comercio, dar empleo ventajoso a parte del oro inmovilizado sin comprometer la garantía del billete e intervenir en el mercado de cambios internacionales, utilizando los recursos usados por todas las naciones en defensa de sus monedas.

No se me oculta que la reforma lleva a si una **una gran** responsabilidad, puesto que atañe a to-



do el movimiento económico del país, pero creo sinceramente que ha llegado la oportunidad de abordarla, previniendo futuras necesidades de la economía nacional.

Cuando me hice cargo de la cartera de Hacienda, el dólar había llegado a cotizarse a \$ oro sellado 1.44, es decir, con un 40 % de prima sobre nuestra moneda; la libra esterlina también tenía considerable premio, por cuanto por un peso oro se obtenían solamente  $38\frac{1}{2}$  peniques. Y se trataba de las dos divisas que imperaban en las transacciones internacionales, de dos países, como Inglaterra y los Estados Unidos de Norte América, fuertes vendedores de mercaderías a la Argentina, que han invertido capitales considerables en el país y nos han facilitado casi todos nuestros empréstitos externos y, por consiguiente, de dos monedas cuya cotización interesa por igual a la economía de la Nación, que se mostraba deseosa de ver revalorizado y estabilizado nuestro signo monetario, en concordancia con su verdadero valor.

El problema era de gran importancia también para el Gobierno, que debía efectuar los servicios de su deuda externa, soportando pérdidas considerables en la compra de giros y se veía obligado a dar cuenta a Vuestra Honorabilidad, anualmente, de las cantidades a que ascendían esos quebrantos y solicitar el refuerzo correspondiente, para imputar al Anexo de la Deuda Pública las cantidades invertidas.

La obra a realizar no podía ser de un resultado inmediato, puesto que la aplicación de diver-

sas medidas de gobierno, correlacionadas, demandaban forzosamente un plazo de espera, para apreciar su eficacia; pero el Departamento de Hacienda la abordó con toda confianza, convencido de que las fuerzas productoras de la Nación tomarían la parte que les correspondía en ese movimiento en procura de la mejoría de nuestra situación económica y financiera.

Era imprescindiblemente necesario, como lo había declarado el Poder Ejecutivo, comenzar por eliminar el déficit del Presupuesto y efectuar la consolidación de la deuda flotante.

Pero como cuestión previa, había que fortalecer la cotización de nuestra moneda y evitar que apareciera periódicamente el Gobierno Nacional en la plaza como fuerte comprador de letras sobre Londres o Nueva York, lo que podía traducirse en una mayor valorización de la libra esterlina y del dólar.

Planteado el problema en esas condiciones: ¿Qué mejor aplicación podía darse a una pequeña parte del inmenso caudal de oro improductivo de la Caja de Conversión, que utilizarlo en el servicio de la deuda externa del país? Careciendo de créditos en el exterior, y debiéndose emplear los empréstitos que se contrataran en la consolidación de la deuda flotante, no quedaba otro recurso, para realizar sin quebrantos los pagos, que remesar oro.

Las disposiciones de las Leyes Nros. 3871, 9479 y 10.251, que autorizan al Banco de la Nación Argentina a emplear el fondo de conversión en su poder, en la compra venta de giros, brinda-

ron al Poder Ejecutivo la oportunidad de usar de una parte de dicho fondo de oro, para el pago de la deuda externa.

El 1° de enero de 1924, vencía en Londres el cupón de la deuda exterior, cuyo pago demandaba la cantidad aproximada de £ 1.200.000, que era necesario abonar con alguna anticipación y el cambio con Inglaterra se cotizaba solamente a 39 peniques por peso oro, con tendencia a la desvalorización de nuestra moneda, si aparecía el Gobierno como comprador de letras en plaza.

En el curso del año 1923, el Gobierno se había visto obligado a pagar los servicios de la deuda con un quebranto superior a \$ 3.000.000 m|n., y se calculaba que la pérdida que ocasionaría la remesa a efectuarse, oscilaría alrededor de \$ 3.100.000 moneda nacional. ¿Debía resignarse el Departamento de Hacienda a soportar esa diferencia de cambios tan considerable, cuando tenía cerca de su mano el medio seguro y eficaz para evitarlo?

Con la suficiente anticipación, el 30 de octubre de 1923, dirigí una nota al Banco de la Nación Argentina proponiendo movilizar el fondo de conversión en su poder, — haciendo uso de la facultad acordada por el artículo 6° de la Ley 3871 y confirmada por el artículo 1° de la Ley N° 9479, — para abonar el servicio de la deuda exterior de la Nación. Y luego, obtenida la respuesta favorable de dicha Institución, el Poder Ejecutivo dictó el decreto de 7 de noviembre de 1923, por el que se le encargó el pago en Londres de la cantidad de £ 1.200.000, mediante el envío de oro del fondo de Conversión.

La primera remesa de metálico al extranjero, realizada el 22 de noviembre de 1923, y que ascendió a \$ oro 5.596.560 transformó en una utilidad para el Gobierno de \$ m|n. 4.306.778.44, el quebranto de importancia que se hubiera producido, de no adoptarse ese arbitrio.

El resultado obtenido en dicha operación, fué lo suficientemente satisfactorio para justificar, con exceso, la medida escogida por el Poder Ejecutivo, frente a las condiciones en que se encontraba el mercado monetario.

La sanción de la Ley de Presupuesto para 1923, promulgada el 26 de noviembre de dicho año, acordó luego al Poder Ejecutivo la facultad de extraer oro de la Caja de Conversión, al tipo de paridad legal, para efectuar al servicio de la deuda externa; disposición que permitió al Departamento de Hacienda la continuación, mientras las circunstancias lo exigieron, de su política tendiente a ahorrar a la economía del país, las inútiles pérdidas por diferencias de cambios.

Los \$ 10.000.000 oro sellado del Fondo de Conversión, fueron totalmente invertidos en el pago de la deuda exterior; completándose dicha cantidad, con los embarques que, con destino a los Estados Unidos de Norte América, fueron realizados el 31 de enero y 1° de marzo de 1924, por \$ oro sellado 2.591.000 y \$ o|s. 1.812.440, respectivamente, que produjeron al Gobierno una utilidad neta de \$ m|n. 2.863.836.52.

Agotado el Fondo de Conversión en poder del Banco de la Nación Argentina, y como continuara la cotización desfavorable de nuestra moneda, aún

cuando en menor proporción que la registrada seis meses atrás, el Poder Ejecutivo decidió acudir directamente a la Caja de Conversión, de acuerdo con la facultad concedida por el artículo 52 de la Ley N° 11.260.

Nada hacía peligroso en esos momentos, extraer metálico de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Conversión. La contracción de la circulación de billetes, en algunos millones de pesos, debía resultar beneficiosa a las instituciones bancarias, que veían aumentar mes a mes sus existencias de numerario. Por otra parte los diez millones de pesos oro enviados al exterior, habían producido un efecto saludable, ahorrando al Tesoro Nacional y a la economía del país más de pesos 7.000.000 m|n., y el cambio con Inglaterra y los Estados Unidos de Norte América, había mejorado visiblemente, puesto que las cotizaciones alcanzaban a  $41\frac{1}{8}$  y 1.34, respectivamente, sin que pudiera resultar ajeno a ese hecho, los embarques de metálico realizados.

Se aproximaba el fuerte vencimiento de la deuda exterior de 1° de julio de 1924 y era menester tomar con tiempo las medidas necesarias para abonarlo sin quebranto.

Si bien el Gobierno contaba con el crédito rotativo de £ 1.250.000, al mejor interés de la plaza de Londres, abierto por la casa Baring Brothers y C° y que fué de gran utilidad en esos momentos, era menester levantar letras anteriores por £ 884.000 que vencían el 15 y 21 de junio de dicho año, con cuyo producido se habían abonado servicios de la deuda. Por un peso oro se obte-

nían sobre Londres, únicamente  $41\frac{1}{8}$  peniques, casi tres peniques más, sin embargo, que la cotización de siete meses atrás.

El 22 de mayo de 1924, el Poder Ejecutivo encargó al Banco de la Nación Argentina que procediera al retiro de la Caja de Conversión, de la cantidad de \$ oro 4.093.780, restituyéndolos al Fondo de Conversión movilizado el 1° de septiembre de 1914 y en cuya oportunidad fué utilizado en el redescuento de la cartera de otros bancos, de acuerdo con la Ley N° 9479. Se ideó una operación de arbitraje sobre la plaza de Nueva York por cuenta de este Departamento, transformándose así en la cantidad de £ 913.520:6:10, o sea, evitándose una pérdida, si se hubieran comprado cambios telegráficos desde esta plaza, de \$ 2.449.440.17 moneda nacional.

El servicio de 1° de julio a que me he referido, fué abonado mediante las letras por £ 1.250.000 descontadas por Baring Brothers y C° en la ciudad de Londres, a 90 días de plazo. Para levantarlas, el Poder Ejecutivo dictó el decreto de 30 de junio de 1924, por el que se encargaba al Banco de la Nación Argentina que extrajera de la Caja de Conversión, hasta la cantidad de \$ 6.500.000 oro contra entrega de su equivalente en moneda nacional, haciendo uso así de la autorización de la Ley N° 11.260.

Este acto del Poder Ejecutivo, decidido en base al acierto que significaba su política anterior, tuvo la virtud de despertar el celo de las instituciones oficiales, encargadas de cumplimentarlo. El Banco de la Nación Argentina y la Caja de Con-

versión, hiciéronle llegar diversas consideraciones sobre la conveniencia de conservar el metálico en el país, y no disminuir la circulación de billetes, dada la rigidez del sistema de nuestra circulación. He aquí algunos de los párrafos de la respuesta que dirigiera a la Caja de Conversión:

“Acepto gustoso las apreciaciones del Directorio de esa Caja respecto a la necesidad de una  
“circulación elástica, concepto con el que estoy de  
“acuerdo en cuanto es una aprobación expresa  
“del proyecto del Poder Ejecutivo, sobre banco  
“emisor y régimen de conversión, e interpretando que ese Directorio entiende que tal elasticidad debe apreciarse como un proceso económico  
“que abarca el aumento o la contracción del medio circulante, los que deben propiciarse según  
“lo requieran las exigencias del mercado.

“Por lo demás, existe un factor práctico que es de elocuencia indudable para justificar el  
“criterio con que el Poder Ejecutivo ha usado el Fondo de Conversión ateniéndose a lo dispuesto  
“por las Leyes Nros. 3871, 9479 y 10.251, o del oro de la Caja, de acuerdo con el artículo 52 de la  
“Ley de Presupuesto vigente.

“El país ha obtenido, por los sucesivos embarques de oro en los nueve meses transcurridos desde que el suscripto se hizo cargo del Ministerio, una utilidad que puede apreciarse en cerca de quince millones de pesos moneda nacional, por haberse librado, en el pago del servicio de la deuda, de los quebrantos que hubiera impuesto la compra de giros sobre el exterior.

“Desde el primer embarque efectuado el 22 de noviembre de 1923 hasta el realizado el 22 de mayo último, la utilidad obtenida fué de pesos 9.620.055.13 m|n.; agregado a éste el beneficio que se calcula ha de producir el próximo embarque de \$ oro 6.500.000, o sea \$ 4.309.359.40 se llegará a \$ 13.929.414.53 y si a ésto se suma la utilidad que se obtendrá por la última remesa de \$ oro 1.530.000 se alcanza el total de quince millones de pesos moneda nacional anteriormente expresado.

“Por lo demás, no puede haber motivo de alarma con respecto a la disminución del medio circulante, pues las sumas de papel llevadas a la Caja no representarán en este año ni el 3 % de la emisión total. *Sin embargo, la orientación de los actos del Poder Ejecutivo ha de traducirse en una próxima mejoría de los cambios*”. Tal aserto fué una profecía convertida en realidad.

Por no estar de acuerdo con las extracciones de metálico, tres miembros del Directorio de la Caja de Conversión presentaron la renuncia de sus cargos que fueron aceptadas por el Poder Ejecutivo.

El embarque de oro al extranjero continuó durante el transcurso de todo el año 1924, habiéndose extraído de la Caja de Conversión la cantidad total de \$ oro sellado 18.817.147.86 y retirado de la circulación, por consiguiente, \$ moneda nacional 42.766.245.14, o sea 3.14 % del total de numerario.

La influencia innegable de estas remesas, la demostraba la cotización de las dos divisas-base en



las transacciones internacionales: en los primeros días del mes de febrero de 1925, el dólar había descendido a 109 y la moneda inglesa, estaba a 45 13|16 peniques por peso oro; a pesar de la exigüidad relativa de la cosecha 1924|25.

Ese era el resultado práctica y el fin perseguido por la política desarrollada por el Poder Ejecutivo. El envío al extranjero de \$ 28.800.000' oro, había significado, durante todo el año 1924, la desaparición del Gobierno del mercado de giros internacionales; había ahorrado el país más de \$ 20.000.000 m|n., que se hubieran perdido en inútiles diferencias de cambios y la moneda nacional se cotizaba con un 25 % de aumento en relación al año 1923.

---

Corría el mes de febrero de 1925 y las necesidades inherentes a la financiación de la cosecha, que se presentan año a año y durante los mismos meses, provocaron un cierto malestar en el comercio y la banca, debido al enrarecimiento accidental del medio circulante. Todos sabemos que la salida de dinero a la campaña, por la costumbre generalizada de no servirse del cheque, sino en las transacciones comerciales, ocasiona la disminución de las existencias de numerario en las instituciones bancarias, las que restringen los créditos, tratando de mantener sus encajes en un límite prudencial.

En dicha oportunidad, no faltó quien atribuyera al Departamento de Hacienda la culpabilidad

de la supuesta crisis, relacionándola únicamente con las exportaciones de metálico, que sólo produjo, como lo dejo dicho precedentemente, la reducción de la circulación en un 3.14 %.

El Directorio del Banco de la Nación Argentina acudió al Poder Ejecutivo, consultando sí, como una medida de emergencia, se le autorizaría a acudir al redescuento de parte de su cartera en la Caja de Conversión, a lo que respondí que el Departamento de Hacienda, aún cuando consideraba que la situación no llegaría a exigir medidas extremas, en ningún caso acordaría tal autorización, que podría llevar al empapelamiento del país. Por otra parte, el descuento debía confiarse a una entidad absolutamente diferente del Banco de la Nación Argentina, que es un banco de descuentos y ha sido creado para proteger e impulsar el desarrollo de nuestras fuentes de riqueza.

El estudio del problema, efectuado con toda serenidad por el Poder Ejecutivo, el análisis de los balances bancarios y las consultas efectuadas por el Departamento de Hacienda, lo llevaron al convencimiento de que se hacía necesaria una solución transitoria. El Honorable Congreso se hallaba en receso y la causa ocasional tendría, a mi juicio, corta duración; de manera que, sin alterar fundamentalmente el concepto de la ley de conversión, ni influir en forma adversa en las cotizaciones del cambio internacional, había que buscar el arbitrio que permitiera mantener la valorización de nuestra moneda y que se limitara a las necesidades reales y transitorias del mercado.

Contaba el Poder Ejecutivo con las disposiciones de diversas leyes de emergencia: la 9506, que acordaba la facultad de suspender los efectos del artículo 7° de la Ley N° 3871 y dejar sin efecto esa suspensión; la N° 9480 que autorizó el depósito de oro en las legaciones argentinas en el extranjero, y la N° 9577, llamada de redescuento, que faculta a la Caja de Conversión a emitir papel moneda contra documentos bancarios. ¿No hubiera sido, en realidad, extremar la interpretación literal de las leyes, — como lo afirmé en esa oportunidad, — sostener que se puede emitir papel, a cambio de papeles de comercio, que dependen de la solvencia de sus signatarios, y que no se pueda emitirlo contra una caución o garantía de oro efectivo, que sería transportado al país en caso de que no fuera rescatado en los plazos convenidos y quedaría incorporado, por consiguiente, al tesoro de la Caja de Conversión?

Apareció, entonces, el decreto dictado en Acuerdo de Ministro, con fecha 19 de febrero de 1925, por el que se autorizó a las Legaciones argentinas acreditadas en los países que permiten la exportación de oro, para recibir en depósito oro sellado en custodia, a la orden de las mismas. Mediante el aviso telegráfico de la Legación respectiva, la Caja de Conversión, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, entregaría el equivalente en pesos moneda nacional, al tipo fijado por la Ley N° 3871. El depósito en oro podría rescatarse en los siguientes plazos: a los noventa días, el 40 %; a los ciento veinte días, el 30 %, y el 30 % restante, dentro de los ciento cincuenta días a contar de la fecha del depósito. El plazo para depositar oro, vencía el 1° de mayo de 1925.

Esta vez tampoco faltaron los agoreros.

La medida provocó pues, las inevitables críticas de los comentaristas officiosos. Se dijo, por ejemplo, que la Ley de Conversión quiere que el oro “ingrese” a la Caja, como garantía real y efectiva del papel moneda emitido; y que el sistema encontrado, impediría la valorización del peso, puesto que los compradores de nuestra producción dejarían de hacer sentir la demanda de moneda argentina en el mercado de cambios.

Los hechos destruyeron por completo esas afirmaciones. El oro se depositó *en custodia* a la orden de la Embajada Argentina y, por lo tanto, constituía una garantía tan real y efectiva como si estuviera en los tesoros de la Caja de Conversión. En una palabra, era un “ingreso” real y efectivo. Y por lo que se refiere a los cambios, en la fecha del decreto el dólar valía 111.10; un mes después, 111.20 y el día 7 de mayo, vencido ya el plazo para efectuar depósitos, se cotizaba a 111.50, es decir, que no se registró ninguna influencia sensible.

Fué notorio que en aquella época, durante los meses de marzo y abril, la exportación disminuyó, por retraimiento de los compradores y a ello se debió la detención de la baja del dólar y la libra esterlina.

La medida fué ampliada por otro decreto que lleva fecha 9 de marzo de 1925, autorizando al Banco de la Nación Argentina a recibir oro en custodia, dentro de las condiciones determinadas para los depósitos en el extranjero.

Los depósitos en el exterior, se hicieron en su totalidad a la orden de la Embajada Argentina en Washington, que llegó a recibir la cantidad de Dó-

lares 28.750.000. En esta capital, el Banco de la Nación admitió un total de \$ oro 1.063.300.93. Es decir, que se depositaron \$ oro 30.859.800.93, lo que representó el ingreso a la circulación de pesos moneda nacional 70.135.911.07.

La escasez de numerario ya no se hizo sentir en el mercado interno. El medio escogitado por el Poder Ejecutivo en beneficio de compradores y productores había dado los beneficiosos resultados que se esperaban, pues, la incorporación de los pesos 70.000.000 a nuestra circulación, permitió que se financiara sin dificultades la exportación de la cosecha de cereales, que es la que demanda mayor abundancia de medios de pago.

Vencidos los plazos establecidos en los decretos respectivos, el oro fué rescatado mediante la entrega por los depositantes del papel moneda que había emitido la Caja de Conversión, sin que las operaciones consiguientes ocasionaran gasto alguno al Gobierno. Vuelta la situación a la normalidad, salvado el difícil escollo opuesto por la rigidez de nuestro sistema monetario, gracias a la medida de emergencia dictada por el Departamento de Hacienda, reafirmóse éste en las opiniones vertidas sobre las medidas necesarias para efectuar el saneamiento definitivo de nuestra moneda, que había constituido su gran aspiración; y a obtenerlo aplicó sus mayores esfuerzos, sin sobresaltos perjudiciales ni impaciencias, pero con un plan de acción coordinado y armónico y gran fé en la capacidad económica y en las fuerzas productoras de la Nación.

La valorización de nuestra moneda, que se había mantenido durante los primeros meses de 1925,

no obstante el retraimiento de los compradores, comprobado en los meses de febrero y marzo de dicho año, hacía presagiar que continuaría en aumento y obligaba a desechar todo temor de retroceso en los límites alcanzados, salvo, como es natural, que se produjera alguna causa anormal desfavorable, que nada hacía sospechar. El país entraba en una época de prosperidad franca, la sensación del bienestar general se acentuaba en toda la República y, a poco que aumentara la exportación de nuestros productos, el peso argentino, que había resistido con firmeza todas las contrariedades de carácter financiero ocurridas en el mundo, debía seguir una progresiva valorización, en consonancia con la prosperidad de las finanzas nacionales.

Países como Inglaterra y Holanda, habían anunciado su propósito de permitir condicionalmente la exportación y canje de oro en un futuro próximo, como un anticipo promisor del restablecimiento de la convertibilidad de la moneda, en condiciones análogas a las que existían antes de la guerra. La normalidad monetaria mundial, se vislumbraba y las naciones de finanzas sólidas, que comenzaban a reponerse de los desastres de la guerra, marchaban a la cabeza de ese movimiento.

Empezaban también a desaparecer las restricciones impuestas por las necesidades industriales y del consumo de todas las naciones, que se habían mantenido durante la época de la post-guerra. El libre comercio, sobre todo entre los grandes países productores, era casi una realidad y no había razón para mantener los embargos decretados como medida de emergencia, cuando estalló la conflagración europea. Convencido de que debían desapare-

cer esas trabas, justificadas en época anterior, el Departamento de Hacienda dictó el decreto de 23 de mayo de 1924, por el que quedó limitada la prohibición de exportar metales, sancionada por la Ley N° 9652, a los rieles de cualquier peso y recortes de hojalata; y luego, por decreto de 13 de noviembre del mismo año, se dejó sin efecto la prohibición de exportar recortes de hojalata.

Permanecía y permanece aún la prohibición de exportar carbón, sancionada por Vuestra Honorabilidad por Ley N° 9482, que no es facultativa para el Poder Ejecutivo, como lo fueron las demás leyes llamadas de emergencia y dictadas en el año 1914. Convencido de la inutilidad que representa mantener esa prohibición, por las dificultades que pueda ocasionar al tráfico marítimo, el Poder Ejecutivo ha solicitado de Vuestra Honorabilidad la derogación de la mencionada ley, que prohíbe la exportación de carbón de piedra, y pedido se fije una cantidad razonable que puedan embarcar los vapores para su consumo.

Nosotros manteníamos también el embargo absoluto del oro. La Caja de Conversión seguía clausurada y, con excepción de \$ 18.817.147.86 o/s. extraído por el Gobierno y utilizados en el servicio de la deuda externa, el tesoro no había sido tocado. Y además, estaba en vigor la prohibición de exportar oro en metálico, sancionada por la Ley N° 9483 mientras durase el estado de guerra, que el Poder Ejecutivo había prorrogado sin término.

Sin perjuicio de mantener la clausura de la Caja, a la espera de soluciones definitivas, el Poder Ejecutivo consideró conveniente incorporarse al

movimiento mundial que se notaba en favor de la vuelta al patrón de oro. Nada obstaba a que se autorizara la exportación de metálico, evitando con ello las dificultades para nuevas importaciones de oro, que quedaría imposibilitado de emigrar.

El cambio, por otra parte, se mantenía casi sin variaciones sensibles. El 8 de mayo de 1925, el dólar se cotizaba a 111.60 y la libra esterlina, a 44 3/8 peniques por peso oro.

El 12 de mayo dictóse por el Departamento de Hacienda un decreto, fundado en las consideraciones anteriores, por el cual se autorizó, a contar del día 10 de junio siguiente, la libre exportación del oro en metálico. Era el primer paso para llegar a la realización de mi programa ministerial: la apertura de la Caja de Conversión.

La medida fué elogiosamente comentada dentro y fuera del país. Si bien mantenía intacto el stock de oro que constituye la garantía de la moneda nacional, al decretarse el libre comercio de metálico se anticipaba el propósito de restablecer la convertibilidad del billete, tan pronto se cumplieran las condiciones que el Poder Ejecutivo consideraba necesarias para llegar a ese resultado.

Hubo quien creyó que el oro de existencia visible que se encontraba en poder de los Bancos, depositado a nombre de particulares o de propiedad de dichas instituciones, emigraría rápidamente y en gran proporción, aprovechando el 7 % de premio sobre nuestra moneda, que tenían el dólar y la libra. Se trataba de una ganancia segura, a realizar en corto término; pero una vez más primó el buen sentido general y la confianza que inspiró ese acto de gobierno, se tradujo, en contra de ciertas



previsiones, en un aumento inmediato de las existencias bancarias de metálico.

El 31 de diciembre de 1924, existían depósitos en oro, por valor de \$ 4.144.928 y los Bancos contaban con una existencia en Caja de 17.926.054 pesos oro. Tres meses después de haberse autorizado el libre comercio de metálico, el 30 de septiembre de 1925, los depósitos disminuyeron solamente a la cantidad de \$ oro 3.463.344 y, en cambio, las existencias bancarias se elevaron a \$ oro 22.561.055; el 31 de diciembre de 1925, los depósitos registraban casi idéntica cantidad (\$ oro 3.321.145) y los Bancos habían aumentado sus disponibilidades a pesos oro 24.335.481. Y finalmente, el 30 de junio de 1926, un año después de haber aparecido el decreto, los balances acusaban las siguientes cantidades: depósitos \$ oro 3.233.066 y existencias, pesos oro 24.362.335.

Cábeme la satisfacción de hacer notar que todas las medidas referentes a la moneda, tomadas por el Departamento de Hacienda, si bien fueron aplaudidas por unos y criticadas por otros, rindieron los frutos esperados. En los momentos de mayor apremio, no hubo una sola improvisación y si bien vióse obligado a usar de arbitrios transitorios, ello fué debido a circunstancias excepcionales, mientras el Poder Ejecutivo no pudiera llevar a término la más cara y fundamental de sus aspiraciones: la vuelta al régimen de conversión.

---

Cuando el Excmo. Señor Presidente de la Nación me hizo el honor de ofrecermé la cartera de

Hacienda, se discutía en el Honorable Congreso un aumento en los aforos de un 60 %. Los gastos administrativos habían crecido considerablemente y coincidió la necesidad de obtener mayores recursos, con la iniciación de una campaña por demás proteccionista, que deseaba el mantenimiento artificial de algunas industrias, imposibilitadas de continuar su producción por no poder competir con el artículo similar extranjero.

Mi respuesta fué que aceptaba gustoso el ofrecimiento, siempre que contara con el apoyo del jefe del Poder Ejecutivo, en dos asuntos que consideraba de capital importancia para el país: la reapertura, cuando las condiciones lo permitieran, de la Caja de Conversión y que no fueran aumentados, posteriormente, so color de proteccionismo, los derechos de aduana. Y tuve la satisfacción de que el doctor Alvear me respondiera que, llegado el momento, si la Nación se encontraba en condiciones favorables, sería su mayor satisfacción como gobernante, decretar la libre convertibilidad de la moneda papel; así como evitar que se elevaran los impuestos al consumo, que se traducen luego en el encarecimiento de la vida.

Con esos propósitos, aceptados expresamente por el Excmo. Señor Presidente, juré el 10 de octubre de 1923, desempeñar las funciones de Secretario de Estado en el Departamento de Hacienda.

Su consecución, no podía obtenerse con una labor inarmónica y desordenada, y no había tampoco que pensar en improvisaciones. Vuelto el mundo a la normalidad, las leyes económicas que rigen la vida de las naciones, eran las mismas, pero existían

factores que las perturbaban. Los países que más habían visto trastornada su economía, realizaban esfuerzos casi sobrehumanos por ordenar sus finanzas. Las tasas fiscales eran sancionadas de acuerdo a las exigencias de los presupuestos, considerablemente acrecidos; y con excepción de los Estados Unidos de Norte América, — que había realizado un gran atesoramiento antes de ingresar al grupo beligerante, lo que le permitió resistir cómodamente las consecuencias de la guerra, — las naciones de Europa, luchaban en la paz, imponiéndose los mayores sacrificios, con tal de volver a la normalidad.

El problema nuestro era de saneamiento financiero y administrativo. Pesaba en nuestro pasivo una considerable deuda flotante y el déficit del presupuesto se sucedía anualmente, casi sin interrupción. De manera que era necesario aplicar todos los esfuerzos para realizar con éxito esa primera etapa, llena de dificultades, que nos había de llevar hacia la situación económica actual de la Nación.

En párrafos anteriores he explicado detalladamente a Vuestra Honorabilidad toda la obra del Poder Ejecutivo en procura de las mejoras anheladas. Cómo se logró consolidar gran parte de la deuda flotante, así como los resultados favorables obtenidos en los ejercicios del Presupuesto, desde 1924 a 1927, inclusive.

Al iniciarse el año 1927 comenzaron a hacerse sentir fuertes saldos favorables en nuestro intercambio comercial. La venta de la considerable cosecha de cereales, que, en cantidad exportada superó en un 52 % a la del año anterior, aún cuando

realizada a precios inferiores que los obtenidos en 1926, dejó un saldo positivo en el primer trimestre de 1927, de pesos oro 89.404.000; y al finalizar el primer semestre, la venta de nuestros productos nos dejaba un saldo favorable de \$ oro 169.654.000. El año anterior, el saldo del intercambio comercial, que fué negativo, ascendió a \$ oro 30.318.000.

El país se encontraba en plena producción y trabajo; nuestros productos eran solicitados por los habituales compradores. La moneda argentina aumentaba su cotización en el mercado de cambios. En el mes de enero de 1927, el dólar se vendía alrededor de 106.50 pesos oro, descendió a 105 en febrero; a 104 en marzo y se mantuvo alrededor de dicho precio, hasta que el día 6 de junio llegaba a 103.65 y luego se anotaba con una pequeña depreciación en los días subsiguientes.

La ansiada paridad con el dólar y la libra esterlina había sido obtenida y sobrepasada y pronto se anunció el embarque de metálico para nuestro país. Llegado al límite del "gold point", lógico era que así ocurriera; y procedentes de Sud Africa, arribaron los primeros cargamentos de libras esterlinas. El oro sudafricano, que generalmente iba todos los años al mercado de Londres, era desviado hacia la Argentina, aprovechando los arbitrajes favorables que se podían efectuar sobre la capital de Inglaterra.

La valorización de la moneda argentina se había efectuado y era necesario consolidarla, dándole su definitiva estabilización. Teníamos premio sobre todas las divisas monetarias, y nuestro stock metálico permanecía aprisionado en la Caja de Conversión, sin prestar las funciones regulatorias

de la circulación de billetes, como lo establece la Ley N° 3871. A mediados de agosto de 1927, el dólar se cotizaba a 102.95 y no podía resultar favorable a los intereses generales del país, una precaria y variable valorización de nuestra moneda. Convenía, por el contrario, estabilizarla en su valor legal, suprimiendo las oscilaciones monetarias, mediante un procedimiento que permitiera la afluencia confiada del oro, si ello interesaba a los compradores de nuestra producción.

La oportunidad esperada y por la que se había luchado empeñosamente, se había, por fin, presentado. Desechadas las impacencias que podían haber perturbado la vida normal de la Nación, el Poder Ejecutivo afrontó el problema de la libre conversión de la moneda, con toda valentía, convencido de que la situación económico-financiera del país permitiría estabilizar los cambios, mediante la reapertura de la Caja de Conversión. Y el 25 de agosto del año ppdo. se dictó por el Departamento a mi cargo, el decreto por el que se declaraba en pleno vigor el artículo 7° de la Ley N° 3871.

Dos días después, el 27 del mismo mes y año, dirigióse a Vuestra Honorabilidad el siguiente Mensaje, que reproduzco, por cuanto resume la política desarrollada por el Poder Ejecutivo a fin de obtener la regularización de nuestro sistema monetario:

“El Poder Ejecutivo tiene la honra de dirigirse a Vuestra Honorabilidad para darle cuenta de la disposición dictada por decreto fecha 25 del corriente, declarando en pleno vigor el artículo 7° de la Ley de Conversión N° 3871”.

“No ha escapado a las observaciones y estudios realizados por el Poder Ejecutivo, detalle alguno que pudiera ser analizado antes de decidirse a suprimir la inconvención de la moneda papel, sancionada por las leyes de emergencia números 9481 y 9506 y que fueron dictadas en 1914 a raíz de la declaración de la guerra europea. Pero por lo mismo que es el fruto de un convencimiento sincero, basado en la situación económico-financiera actual de nuestro país, no le ha arredrado la responsabilidad de restablecer la disposición de la Ley de Conversión mantenida en suspenso durante largos años y volver al régimen del patrón de oro”.

“La anormalidad e incertidumbre derivadas de los sucesos europeos desarrollados trece años atrás, obligaron a la clausura de la Caja de Conversión, que contaba en ese entonces, con un stock de metálico que ascendía a la cantidad de \$ oro sellado 194.452.621.65. Dicha política, que no fué otra que la seguida por las principales naciones del mundo, en defensa de sus reservas de oro, evitó que se reflejara sobre la economía de nuestro país las perturbaciones que podía ocasionar la alteración completa de las relaciones comerciales, producida a raíz de las declaraciones de guerra”.

“La República prosiguió su obra de trabajo, producción e intercambio, sin que se hicieran sentir sobre la moneda argentina las consecuencias de los graves peligros a que estuvo expuesta, de no haberse tomado la medida de declarar el embargo del oro. La sana economía de la Nación resistió valientemente los trastornos e in-

“ convenientes derivados de la inestabilidad finan-  
“ ciera de esa época y fué así que durante el tiem-  
“ po de clausura de la Caja, continuando la tra-  
“ dición característica de nuestro país, obtuvo que  
“ el fruto del trabajo general de la población se  
“ transformara en el atesoramiento de una mayor  
“ cantidad de oro que ascendió a 261.160.763.368  
“ pesos”.

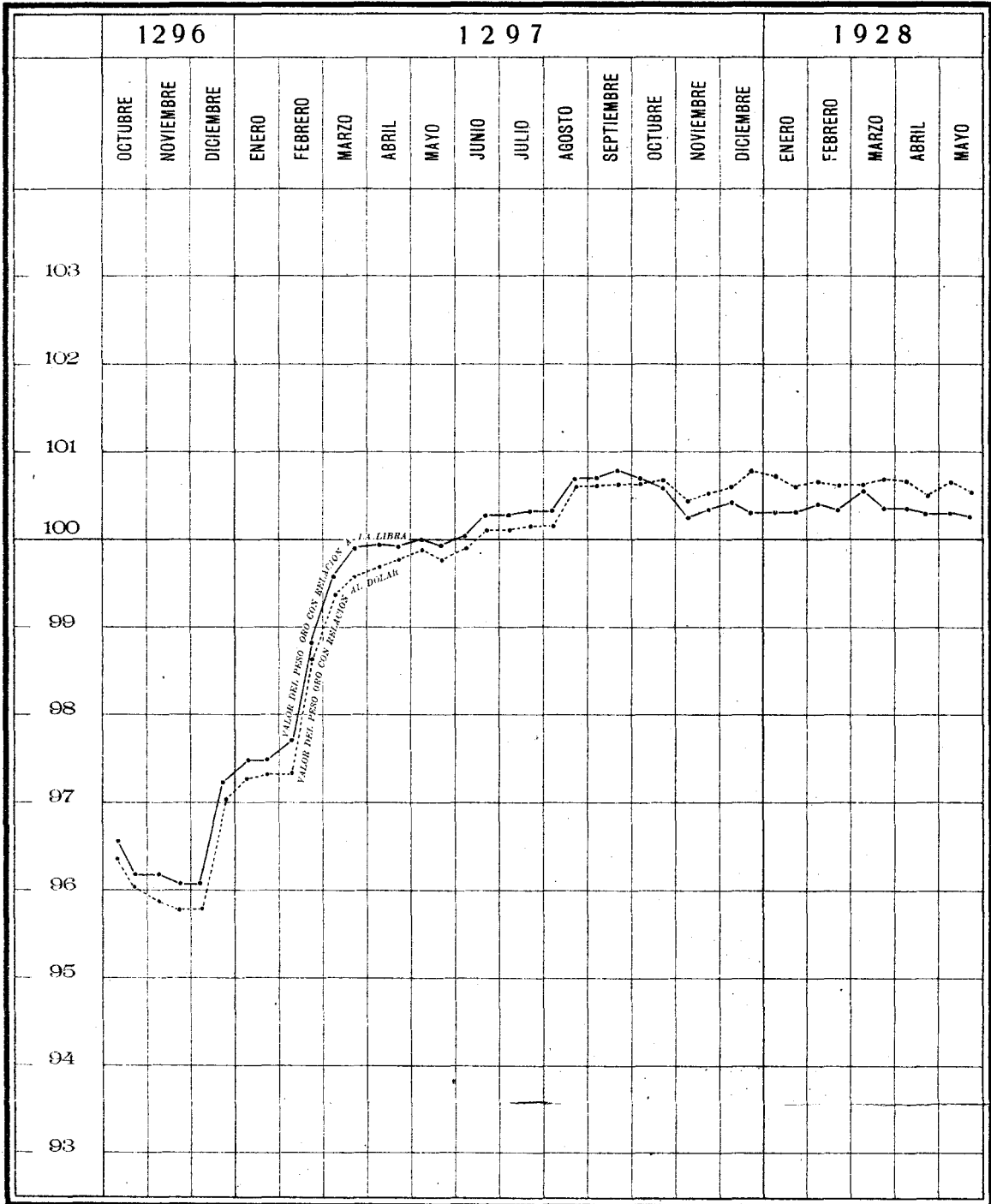
“ Pero no era posible mantener indefinidamen-  
“ te el régimen de la inconvertibilidad, desaparecido el  
“ caos monetario a que dió lugar la reconstruc-  
“ ción económica de la post-guerra. Resueltos sus  
“ problemas más fundamentales e iniciada la nor-  
“ malización de las finanzas de las principales na-  
“ ciones del mundo, los intereses de nuestro país  
“ exigían incorporarse a ese movimiento tendien-  
“ te al restablecimiento del patrón de oro y así lo  
“ reconoció el Poder Ejecutivo en los fundamen-  
“ tos del decreto de 12 de mayo de 1925, que per-  
“ mitió la libre exportación de oro”.

“ Dicha medida, no pudo provocar el estable-  
“ cimiento de una corriente de metálico hacia nues-  
“ tro país, puesto que los principales compradores  
“ de la producción argentina mantenían una situa-  
“ ción ventajosa en el mercado de cambios inter-  
“ nacionales; pero anticipaba la probabilidad, a  
“ juicio del Poder Ejecutivo, de volver al régimen  
“ de conversión tan pronto se efectuara la nivela-  
“ ción del presupuesto y la consolidación de la deu-  
“ da flotante”.

“ Y esas dos condiciones fundamentales se han  
“ cumplido, merced al empeño puesto por el Go-  
“ bierno”.

# VALOR DEL PESO ORO ARGENTINO CON RELACION A LA LIBRA ESTERLINA Y EL DOLAR

TENIENDO EN CUENTA LOS CAMBIOS A PRINCIPIO Y MEDIADO DE CADA MES





“Durante los años 1924, 1925 y 1926 se ha registrado superávit en los ejercicios del Presupuesto; y la deuda flotante, directa de la Nación, que ascendió a \$ 740.282.456, el 31 de diciembre de 1922, hoy día está reducida a pesos 396.059.091 m|n., sin que pueda ocasionar mayores preocupaciones su pago o consolidación, puesto que está íntegramente radicada en el país”.

“El mejoramiento de las finanzas del Gobierno de la Nación, tan perjudicadas durante la época de la guerra por el deficiente régimen impositivo argentino, se consolidó en 1924, año en que las cifras del intercambio comercial arrojaron un saldo efectivo, a favor del país, de \$ oro 182.684.589. Y si bien los balances comerciales de 1925 y 1926 fueron contrarios en \$ oro 39.235.759, los resultados comprobados en el primer semestre de 1927, en que el valor de las exportaciones ha excedido en pesos oro 169.654.703 a las importaciones, no sólo compensan ampliamente la reducida cifra adversa de los años 1925 y 1926, sino que permiten formular las más favorables perspectivas para el futuro”.

“El resultado de esa obra de conjunto llevada a término por el país y sus gobernantes, se ha traducido en la situación presente. De nación deudora, hemos pasado a la categoría de acreedores y nuestro signo monetario ha excedido las equivalencias con el dólar y la libra esterlina, las dos divisas-bases en las transacciones del comercio internacional”.

“El oro en metálico ha comenzado a afuir a nuestro país, alcanzado el límite del “gold point” y no obstante la clausura de la Caja de Conversión, en los últimos treinta días han ingresado a sus tesoros \$ 3.830.400 oro sellado. Y las remesas en viaje y las anunciadas para el próximo mes de septiembre ascienden a más de pesos 17.000.000 oro sellado”.

“Las oscilaciones del valor de la moneda constituyen el peligro más grave y de más difícil solución para los países que deben defender su producción e intervenir en el libre comercio internacional. Una organización económica que pueda ofrecer la estabilidad, constituye el desiderátum del momento presente y para obtener ello se esfuerzan las viejas naciones de Europa, — no repuestas aún de las consecuencias de la guerra, — así como los países de América, cuya economía interesa cada día más, por las nuevas fuerzas efectivas que aportan y los ideales generosos que alimentan”.

“La estabilidad de la moneda es la garantía máxima para la colectividad puesto que representa la tranquilidad para el comerciante, para el productor y para el trabajador. Es la seguridad, también para el capital”.

“A obtener la efectividad de esa estabilización y sus ventajas en el orden interno e internacional, tiende principalmente, el restablecimiento completo de la Ley de Conversión y es de esperar que con tan sólida base, todas las fuerzas productoras del país, alimentadas por la afluencia de capitales extranjeros, podrán

“ aplicarse, sin incertidumbres ni sobresaltos, al  
“ desarrollo de sus inmensos recursos y al fomen-  
“ to de las industrias”.

“El progreso creciente del país se acentuará,  
“ a no dudarlo con la supresión de las oscilacio-  
“ nes monetarias. Reabierta la Caja de Conver-  
“ sión, desaparece la inseguridad y desventaja  
“ que representa para un país productor tener su  
“ moneda inestable, puesto que el libre comercio  
“ del oro impedirá su valorización excesiva e in-  
“ conveniente, cubriendo los saldos favorables con  
“ que podamos contar; y, por nuestra parte utili-  
“ zaremos el procedimiento de remesar metálico,  
“ si los créditos de que dispongamos o la venta de  
“ la producción, no llegaran a saldar las cifras que  
“ debemos abonar en el exterior”.

“Estabilizado el valor de la moneda, regulari-  
“ zadas las finanzas nacionales, mediante la eli-  
“ minación del déficit del Presupuesto y la conso-  
“ lidación de gran parte de la deuda flotante, con  
“ las fuerzas productoras en pleno vigor y desa-  
“ rrollo, y sin problemas internos que dificulten  
“ el progreso creciente de la Nación, el Poder Eje-  
“ cutivo no ha vacilado en decretar la libre con-  
“ versión de la moneda papel, convencido de que  
“ el restablecimiento del patrón de oro favorecerá  
“ el desenvolvimiento económico del país y se tra-  
“ ducirá en el mejoramiento de las condiciones de  
“ vida y trabajo de todos los habitantes”.

“Me hago un deber, pues, de poner en cono-  
“ cimiento de Vuestra Honorabilidad, las razones  
“ que han movido al Poder Ejecutivo para decre-  
“ tar la libre convertibilidad de la moneda papel,

“ mantenida en suspenso desde el 3 de agosto  
“ de 1914”.

Vuestra Honorabilidad conoce la repercusión que tuvo en el orden internacional el restablecimiento del patrón de oro de la Ley N° 3871. La República Argentina ocupó en esos días la atención financiera mundial, como no podía dejar de suceder ante acto de tal trascendencia. Y en el mercado interno, produjo el inmediato aumento de la confianza pública, como lo comprueba el hecho de haber comenzado a afuir oro a la Caja, tan pronto apareció el decreto ordenando su reapertura.

El 25 de agosto de 1927, contaba la Caja de Conversión, con un saldo de \$ oro 455.663.784, que garantizaban una emisión de billetes de \$ moneda nacional 1.328.617.739. Las instituciones bancarias acusaban en sus balances al 31 de dicho mes, una existencia de \$ oro 24.412.064, lo que representaba un total de \$ oro 480.075.848.

Los sucesivos embarques de oro, que puede considerarse el saldo favorable de nuestro intercambio comercial, han elevado el stock de oro de la Caja, el 8 de junio de 1928, a \$ oro 503.147.023. Los Bancos cuentan con una existencia de \$ oro 139.756.488 de cuya cantidad son de propiedad del Banco de la Nación Argentina, \$ oro 128.778.140. Es decir, que existen en el país, \$ oro 642.903.511.

El momento favorable para las importaciones de oro, fué utilizado también por el Gobierno, que transformó una deuda en oro, por deuda en pesos moneda nacional.

De los \$ oro 14.093.780 del fondo de conversión facilitados por el Banco de la Nación Argentina, en el año 1924, para el servicio de la deuda externa, se le adeudaba solamente la cantidad de \$ oro 7.000.000. El Gobierno carecía de fondos para cancelarla, pero, debido a la cotización de la moneda norteamericana y aprovechando una situación favorable en el arbitraje sobre la plaza de Londres, embarcó con destino a esta ciudad parte de los empréstitos destinados a trabajos públicos y consolidación de la deuda de los Ferrocarriles del Estado, que habían sido contratados en dólares. Llegaron así al país £ 1.400.000 y 20.240.000 dólares en oro, que fueron adquiridos por el Banco de la Nación Argentina, al tipo de paridad legal, costando su transporte, seguro, etc., alrededor de 0.49 %.

Parte de esas cantidades le fueron entregadas al Banco para restituir la suma tomada en oro del Fondo de Conversión, quedando transformada la deuda por movilización de dicho Fondo, en \$ moneda nacional 15.909.090. Lo que representa la tranquilidad de poder abonar en cualquier momento y sin quebranto alguno, esa deuda y deja definitivamente asentadas las ganancias obtenidas a fines de 1923 y durante 1924, cuando se exportó oro para abonar los servicios de la deuda externa.

---

Las características de nuestro sistema monetario no responden, en el orden interno, a las necesidades del comercio, de la industria y de la ban-

ca y nos han llevado a aparecer en el mercado internacional, durante largo tiempo, en una situación de inferioridad, en relación a otros países y monedas, ante la cual el Poder Ejecutivo no ha podido adoptar recursos de defensa.

Los inconvenientes de la Ley N° 3871, son muy grandes. La función mecánica de la Caja de Conversión, que se concreta a canjear oro por papel, si bien se justificó ampliamente en el pasado, como una medida cautelosa, debe reformarse hoy, en concordancia con las disposiciones que la práctica ha hecho adoptar a otras naciones y cuya conveniencia no se discute.

El 20 de junio de 1924, el Poder Ejecutivo propuso a Vuestra Honorabilidad la reforma del sistema monetario vigente y del régimen de conversión de la moneda, mediante la sanción de un proyecto de ley, que no ha sido considerado hasta el presente y que persigue las siguientes finalidades:

- a) Mantenimiento del régimen de garantía, con una fuerte base metálica y un complemento en fondos públicos y valores comerciales.
- b) Substitución del canje automático del oro por papel, que autoriza la Ley Número 3871, por un sistema que permita regular la circulación y ajustarla a las necesidades de la industria y del comercio.
- c) Fortalecer las garantías de la emisión con un aporte efectivo del Estado, que

compense con exceso el menor porcentaje de metálico que fija el artículo 5°.

- d) Dar un destino ventajoso a parte del oro inmovilizado en la Caja de Conversión, autorizando ese empleo con bases de seguridad que no comprometan la garantía del billete y el crédito de que éste debe gozar.
- e) Regular los cambios internacionales y rodear a nuestra moneda de recursos defensivos en consonancia con el mercado de valores.

Además, se vinculaba a la reforma del régimen de conversión, la de la unidad monetaria suprimiéndose la discordancia entre el valor que sugiere la expresión del billete y su equivalente en oro.

La doble relación existente entre el peso moneda nacional, que tiene asignado el valor nominal de *cien centavos* y su equivalente en oro, de *cuarenta y cuatro centavos*, produce a menudo, en el exterior, ciertas confusiones, que se traducen en recelos infundados contra nuestra moneda.

Considero que se hace necesario crear una nueva unidad monetaria con un valor arreglado a las que predominan en los mercados más importantes y relacionados con el nuestro, que podía ser, por ejemplo, la de los estados latinos; puesto que permite fraccionamientos y múltiples ajustables a las necesidades internas y resulta fácilmente computable con la libra y el dólar. Si Vuestra Honora-

bilidad prefiriese mantener como unidad el peso oro, se podía emitir papel de equivalencia con aquel y sus submúltiplos.

La estabilización de la moneda argentina, lograda después de grandes sacrificios, exige que se la consolide, rodeándola de las mayores garantías. Nuestra vieja ley de conversión ha reportado al país grandes beneficios, pero resulta anacrónica en la actualidad y debemos aprovechar la experiencia adquirida, evolucionando hacia el sistema que más convenga a nuestros intereses.

Como Vuestra Honorabilidad no abordaba este problema de evidente importancia, el Poder Ejecutivo envió un proyecto sencillísimo que consistía en renovar totalmente el papel moneda. El mensaje con que fué acompañado lleva la fecha de marzo 26 de 1925 y en él se dan los fundamentos. (Memoria de Hacienda de 1924, pág. 361).



## VII

### EL REGIMEN IMPOSITIVO

*El impuesto a la renta. — Reforma necesaria.  
— Régimen bancario.*

No obstante las duras enseñanzas recogidas en años anteriores, con respecto a nuestro sistema de impuestos, y el convencimiento unánime existente, sobre la falta de justicia de algunos tributos, se ha acentuado el retardo en que nos hallamos de corregir las deficiencias del anacrónico régimen fiscal que se encuentra en aplicación desde hace largos años.

Las deficiencias de nuestra legislación impositiva no requieren únicamente la modificación de parte de las leyes en vigor, sino que exigen imperiosamente la incorporación de bases nuevas y modernas en concordancia con los intereses de la producción, la industria y el comercio y ajustadas al grado de progreso obtenido en todos los órdenes por nuestro país.

Confieso con pesar a Vuestra Honorabilidad, que no creí que se llegara al final del período de la actual administración, sin que el Honorable Congreso se preocupara y sancionara la reforma del régimen tributario en vigor. Os declaro también que vuestra responsabilidad es grande, puesto que el Poder Ejecutivo ha estudiado a conciencia el problema, ha remitido los proyectos de ley respec-

tivos al Honorable Congreso y ha reiterado y urgido, en varias oportunidades, la conveniencia de su sanción.

La reforma del sistema fiscal argentino, no puede llevarse a cabo fragmentariamente. La incorporación de ciertos gravámenes, aceptados por las naciones más adelantadas y que, tarde o temprano deberemos aplicar en nuestro país, representan la eliminación o atenuación de otros impuestos, dado que uno de nuestros grandes males consiste en las superposiciones tributarias con que se desenvuelve la hacienda pública. Esa situación la conoce Vuestra Honorabilidad y ha sido ampliamente debatida en la cátedra, la prensa y el parlamento.

El Departamento de Hacienda se preocupó empeñosamente de la presentación de un plan casi completo de reformas económico-financieras. El momento era verdaderamente favorable, puesto que acabábamos de experimentar en carne propia las deficiencias de nuestra legislación impositiva, casi idéntica en sus bases, a la que se aplicó en la época remota de los gobiernos coloniales.

Entendía que la reforma debía ser armónica y concordante, puesto que no podíamos sancionar el impuesto a la renta, por ejemplo, dejando intacto el resto de los actuales impuestos. En ese caso, las superposiciones, lejos de eliminarse, se hubieran agravado. Pero tampoco era prudente propiciar una transición brusca de un régimen a otro y por eso dentro del plan que tracé se advierte un procedimiento de *evolución* de los impuestos actuales. Así por ejemplo: el impuesto a la expor-

tación debía desaparecer en cuanto el de la renta produjera tanto, el 7 % adicional a la importación también debía desaparecer y desde luego la Contribución Territorial y las Patentes se transformaban en cédulas del Impuesto a la renta.

Basado en esos fundamentales conceptos, el Poder Ejecutivo, compenetrado de la necesidad de ajustarse a los principios de la legislación contemporánea, propuso a Vuestra Honorabilidad, por Mensajes de 20 de junio de 1924, la sanción de diversos proyectos de ley, de reforma a la legislación impositiva y al régimen de moneda y bancos. Anteriormente, el 29 de octubre y 23 de noviembre de 1923, remitió los de cajas de ahorro y represión de emisiones ilegales en las provincias, respectivamente.

## LOS PROYECTOS

Acompañados de la correspondiente exposición de motivos, el Honorable Congreso dió entrada a ocho proyectos de ley, que pueden clasificarse en dos grupos: los que se refieren al régimen impositivo y los de reforma a los regímenes monetario y bancario.

Dentro de la primera clasificación, están los siguientes: I) Impuesto a la renta, II) unificación y distribución de impuestos internos, III) impuestos de aduana y IV) monopolio fiscal de alcaldes. El segundo grupo comprende los de: V) unidad monetaria y caja de conversión, VI) cajas de ahorro, VII) represión de emisiones ilegales y VIII) ley de régimen bancario.

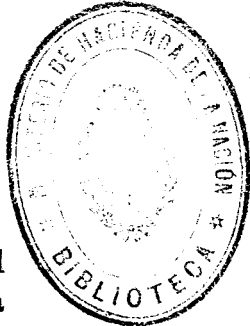
Es decir, que se abordaba el estudio y la reforma casi completa de nuestras viejas leyes, en el deseo de vigorizar el organismo económico-financiero de la Nación y se solicitaba la sanción de nuevas normas, reclamadas en el orden interno por las necesidades de la producción, la industria y el comercio.

Desgraciadamente para el país, han pasado, desde entonces, cuatro períodos de sesiones ordinarias y Vuestra Honorabilidad no sólo no se ha dignado iniciar el estudio de las reformas proyectadas, sino que ni siquiera ha sancionado otros proyectos en reemplazo de los que sometiera a consideración el Poder Ejecutivo. De todos ellos, al que cupo mejor suerte, fué al de impuesto a la renta, cuya discusión y examen se inició en la Comisión de Presupuesto y Hacienda de la Honorable Cámara de Diputados, paralizándose al llegar al artículo 42.

Nunca, en ningún momento los miembros del Poder Ejecutivo hicieron cuestión de amor propio, ni se creyeron únicos depositarios de la verdad científica y declararon en mensajes que obran en vuestro poder que ellos aceptarían el criterio que adoptara Vuestra Honorabilidad dentro de las orientaciones del plan general.

## EL IMPUESTO A LA RENTA

Soy un firme convencido de que el actual régimen tributario obstaculiza el desarrollo normal del país, así como también de que existe suficiente ambiente favorable para la realización de las reformas necesarias.



Podrá discutirse si conviene el sistema global o el cedular, pero, a pesar de la sórdida resistencia de algunos ricos egoistas, el comercio y la industria le son favorables, en cualquiera de ambas formas.

La Memoria del Departamento de Hacienda, correspondiente al año 1926, contiene un gráfico de la recaudación de la renta aduanera, desde 1910 hasta dicho año. Relacionando la proporción de los impuestos aduaneros indirectos con las rentas generales de la Nación en dichos años, nos encontramos con cantidades que varían entre 49 % y 64.7 %. Y precisamente, los porcentajes menos elevados corresponden a los años 1914 a 1918, en que debido a causas conocidas se restringió la importación al mínimum. ¿Es posible que nuestro país mantenga semejante sistema fiscal y que la única solución para el aumento probable de recursos, en años venideros, la constituya la elevación de los derechos de aduana?

La adopción del impuesto a la renta es un hecho general y constatado en casi todos los países de organización financiera adelantada. Permite la aplicación progresiva del impuesto y representa las siguientes ventajas:

- a) Grava equitativamente la riqueza privada en el momento favorable de su circulación.
- b) Es sumamente elástico, a diferencia de lo que ocurre con los impuestos sobre el consumo y los directos, que forman parte del sistema tributario argentino.

- c) Es universalmente considerado como un impuesto de justicia social, por lo que se explica que su aplicación atenúe las asperezas de las llamadas luchas de clases y prestigie la acción social de los gobiernos.
- d) Es un impuesto productivo, por lo que contribuirá, sin excesos fiscales, desde que sea aplicado con prudencia a equilibrar el presupuesto nacional.
- e) Permite que el legislador obligue a soportar la carga del impuesto al contribuyente que designa la ley, sin que el proceso de la repercusión burle los propósitos de justicia social con que se sanciona.

En el Proyecto remitido a Vuestra Honorabilidad, se adoptó la forma de impuesto combinado sobre la renta cedular y global, de acuerdo con el perfeccionamiento de las leyes más modernas. Las cinco cédulas de que se compone, permiten la discriminación, por fuentes, de las distintas rentas y creo que sería de fácil adaptación a nuestro medio, pues algunos de los impuestos actuales, como el de contribución territorial y el de patentes, se convertirían en cédulas de la futura ley, como digo más arriba.

La sanción del impuesto a la renta lleva aparejada una reforma de indudable importancia y que también fué propuesta a Vuestra Honorabilidad: la supresión de los adicionales de la ley de aduana y la derogación de la ley que grava las exportaciones. Todo ello, sin perjuicio de la reduc-

ción o eliminación de otros impuestos, que evidencien una superposición injusta de gravámenes.

---

Permítaseme unas cuantas palabras sobre mi actuación personal en materia industrial. Se ha dicho que yo soy librecambista y que la industria nacional languidece, falta de una eficaz protección aduanera.

Ni una, ni otra cosa son exactas; ni soy un doctrinario extremista, ni las industrias carecen de protección fiscal.

Si se examina la ley de aduana se adquirirá muy luego el convencimiento de que, salvo respecto de uno que otro artículo de producción nacional, los demás están extorsivamente protegidos por la Aduana, en detrimento del consumidor, cuyos derechos son, por lo menos, tan respetables como los intereses de los industriales.

Admito que el impuesto aduanero no pueda suprimirse como fuente de recursos — y ese es su principal fundamento — y admito también que sirva a la vez de instrumento protector de algunas industrias que elaboran materia prima del país; pero en este caso ha de condicionarse la ayuda fiscal, con una cuota moderada que no incida mayormente sobre la masa consumidora; que dure sólo un período prudencial de tiempo para que se compruebe si la actividad industrial protegida es viable de por sí y sólo necesitó el impulso de la colectividad delegada en el Estado en su etapa inicial de instalación, propaganda y difusión de las buenas condiciones de sus productos.

Luego habrá que estudiar las posibilidades de prosperidad que tenga la nueva industria, por la adecuada ubicación de sus establecimientos, los mercados de consumo, los fletes, etc. De lo contrario, la protección se trueca en una hipoteca que priva a la Nación de sus rentas y al consumidor de las ventajas de la libre concurrencia. Tal nos lo enseñan las lecciones de la experiencia propia.

No he podido planear una política definida y clara en este sentido, porque Vuestra Honorabilidad no se prestó a estudiar un plan impositivo; pero lo dicho es suficiente para demostrar:

- a) Que nuestro sistema fiscal es altamente proteccionista, y que bastaría a probarlo el derecho del 25 % al que se añade el 7 % a título de adicional.
- b) Que, no tengo prejuicios de escuela, pues si bien pienso que la libre circulación es el ideal a que debemos aproximarnos, no se me oculta que una protección *moderada y condicionada* en la forma antes expuesta, es lo que requiere el momento actual del país, como una forzosa que nos hace la organización proteccionista de grandes y poderosas naciones de Europa y América. Todo esto naturalmente, sin perjudicar al consumidor más allá de lo indispensable y *pro tempore*.

Consecuente con esta orientación, procuré impedir el aumento de derechos aduaneros, al azúcar, a los tejidos y al calzado; un mes después de mi nombramiento, promoví ante la Honorable Cáma-



ra de Diputados la supresión de los aumentos sancionados sobre los expresados artículos.

Considero de interés transcribir algunos pasajes de mi discurso (Cámara de Diputados, Sesión del 14 de noviembre de 1923):

*Señor Ministro de Hacienda.*—“Pida la palabra”.

“Es notorio, señor Presidente, que mi nombramiento de ministro de Hacienda se produjo cuando ya estas leyes de impuestos estaban en tramitación avanzada, cuando la mayor parte de los proyectos habían pasado en segunda revisión, no teniendo el ministro que habla más rol que el de pronunciarse por una u otra sanción. Me pareció entonces, señor Presidente, que debía dejar librado un poco al criterio de ambas Cámaras la solución de estos asuntos en que yo no había intervenido, reservándome para las sesiones de mayo presentar un proyecto de ley de gastos, y un conjunto de leyes impositivas que respondieran al pensamiento que yo formara con el conocimiento pleno de todos los antecedentes administrativos”.

“Pero ha llegado un momento en que yo no podría, ni el Poder Ejecutivo podría tampoco, dejar de observar a la Honorable Cámara las consecuencias que pudieran tener para la economía general del país y para el bienestar de las clases obreras, ciertas sanciones del Parlamento, que, a mi juicio, vendrían a afectar a la numerosa clase de los consumidores. Me refiero, muy principalmente al impuesto sobre el azúcar y al impuesto sobre los tejidos de lana y algodón”.

“Al pedir a la Honorable Cámara una reconsideración, tengo en cuenta que el azúcar es un artículo que está ampliamente protegido por una ley régimen” que termina en 1925, y tengo presente también que este aumento sea una oficiosidad nuestra, si se la acordase a los señores azucareros que no han pedido semejante aumento y que no lo necesitan tampoco para la prosperidad de su industria”.

“Un impuesto aumentado en cinco centavos por kilo nos encarecería un producto de primera necesidad, cuyo precio actual oscila alrededor de 0.60 centavos. ¿Y quién puede saber a cuánto lo llevaría la especulación, si tapiáramos completamente las puertas de la Aduana? ¿No sería difícil que sufriéramos alguna sorpresa desagradable y que el azúcar saltara de 0.60 a 0.80 ó 0.90 centavos por kilo? ¿Y quién puede saber dónde se detendría?”

“Por estas ligeras consideraciones, por el especial cuidado que tiene el Poder Ejecutivo de amparar a la clase trabajadora, que forma el mayor número de consumidores, hago formalmente moción de reconsiderar la sanción relativa al azúcar, que la beneficia con un 25 por ciento de aumento de derecho específico”.

“Extiendo este pedido de reconsideración a los tejidos de algodón, que figuraban en el inciso 6º al 20 por ciento, y al ser eliminados de esa clasificación pasan al 25 por ciento que es el impuesto general. De manera que tendríamos, por un lado, el 60 por ciento de mayoración por el aforo y 5 por ciento de aumento de impuestos”.

“Si se tiene en cuenta que los tejidos de algodón son artículos de indispensable necesidad para las clases trabajadoras, así como los artículos de lana, me parece que la Cámara no puede vacilar en acordar al Poder Ejecutivo esta medida, reconsiderándolos, volviéndolos a tratar, estudiándolos aquí”.

“Y si yo no puedo convencerla, la Cámara insistirá en su sanción anterior”.

“Pero yo le puedo dar datos suficientes para que reforme su juicio y entre dentro de una política de reconsideración para los consumidores, que sería a la vez una política fiscal, porque es un hecho bien averiguado, señor Presidente, que cuando los impuestos aduaneros a la importación ultrapasan cierta medida, el consumo se restringe, y el importador, o busca el artículo sucedáneo si lo encuentra, o se deja ancha brecha al contrabando, si la demanda es importante”.

“Yo podría, señores diputados, traerles muchos ejemplos que abonan lo que estoy diciendo, pero me limitaré a sólo tres artículos para demostrar lo desastroso que suele ser para las finanzas el aumento de derechos. E invoco este estudio, señor Presidente, no con el fin de pronunciarme sobre si esos impuestos han sido o no convenientes bajo otros aspectos. Quiero simplemente mostrar la influencia que han tenido en los ingresos o en el aumento de renta más bien dicho”.

“Comparando dos fechas, 1913 y 1921, tenemos, con relación a los vinos y bebidas, las siguientes cifras: en 1913 se importaron por valor de 14.042.158; en 1921, sólo por 4.309.362.

*Señor Parry.* — “Pido la palabra”.

“Que un ministro surgido de las filas de un partido de gobierno, se estrene en el parlamento con los aplausos de la oposición, sería de lamentar por el ministro y por el partido. Pero no creo que para el señor ministro de Hacienda, doctor Molina, pueda ser una aspiración en su vida pública, entrar a actuar con los aplausos de la oposición”.

“Me explico, para satisfacción del propio ministro, estos aplausos del sector socialista; porque ellos son solamente la ratificación de su manera de ver en este asunto, es decir, que los señores diputados socialistas son contrarios a la sanción dada por esta Cámara y nada más”.

*Señor Ministro de Hacienda.* — “¿Quiere permitirme una brevísima interrupción?”

“En los motivos determinantes de mi vida, señor diputado, jamás entró el aplauso. He buscado y busco siempre, la satisfacción de mi conciencia, y eso me basta y me sobra. Considero el aplauso, como una cosa agradable, indudablemente, pero como una cosa realmente baladí, cuando se trata de la decisión de cuestiones que interesan al país”. (Muy bien. Aplausos).

La Honorable Cámara por dos tercios de votos sancionó la tesis ministerial sobre azúcar y tejidos quedando rechazados en consecuencia los aumentos de derechos. (Diario de Sesiones 1923, página 424).

En la sesión del 21 de noviembre (pág. 482 del Diario de Sesiones 1923) con motivo del aumento votado a los derechos sobre el calzado, de-

finí claramente la política económica del gobierno, en los siguientes términos:

“Antes de entrar a estudiar el impuesto sobre los calzados, séame permitido hacer alguna rectificación que juzgo indispensable respecto de afirmaciones hechas por el señor diputado por Santa Fe, doctor Saccone, cuyo talento aprecio en lo que vale, referente al cambio de opinión que haya podido producirse en el ánimo del señor Presidente de la República con arreglo a doctrinas proteccionistas o librecambistas. Intencionadamente, señores diputados, yo no había traído aquí una cuestión de doctrina sino una cuestión práctica de impuestos. Indudablemente, cuando se exagera el sistema proteccionista y se convierte en abolicionismo, merece también alguna palabra de condenación y esa palabra de condenación la traigo en nombre del señor Presidente de la República, para la sanción del Honorable Senado.”

“El señor Presidente de la República es un hombre perfectamente informado en esta materia financiera; tiene una noción clara de sus responsabilidades; posee orientaciones claras y que se han invocado en el mensaje del señor Presidente que no lo presentan como un proteccionista *a outrance*. Yo debo manifestar que he estudiado ese mensaje y he visto que todo lo que he sostenido en la Cámara está confirmado en estas palabras del mensaje que me voy a permitir leer para que los señores diputados se compen-tren bien de las verdades que estoy diciendo”.

“Refiriéndose el señor Presidente de la República a las contribuciones actuales al sistema

“ impositivo vigente, dijo en la página 35 de su  
“ mensaje de apertura del Congreso las palabras  
“ que me voy a permitir subrayar porque estable-  
“ cen de una manera indudable cuál es la doctri-  
“ na que el señor Presidente de la República sos-  
“ tiene en estas materias y cuál es la valla que  
“ opone al prohibicionismo”.

“Las contribuciones actuales — dice el señor  
“ Presidente — buscando como principal fuente  
“ impositiva el consumo, inciden desproporcional-  
“ mente sobre los que las soportan; así, mientras  
“ importantes signos visibles de riqueza inerte es-  
“ capan a toda tributación, las cargas públicas  
“ traban el desarrollo de capitales productivos y  
“ dificultan el desenvolvimiento de las activida-  
“ des liberales del país. La imposición a la renta  
“ — agregaba — significa una nueva orientación  
“ política económico-social, desde que su implan-  
“ tación hará desaparecer muchos gravámenes que  
“ provocan hoy el encarecimiento de la vida — y  
“ subrayo más todavía esta frase: — que provocan  
“ hoy el encarecimiento de la vida e impiden el  
“ desarrollo de la producción”.

“¿Cuáles son, señor Presidente, los impues-  
“ tos que encarecen la vida? ¿Serán por ventura  
“ los impuestos directos? ¿Será por ventura la  
“ contribución territorial?”

“¿Serán los impuestos de sellos? No, señor  
“ presidente. El mismo Presidente de la Repúbli-  
“ ca lo dice; son los impuestos a los consumos; de  
“ aquí viene el encarecimiento de la vida”.

“Que el Presidente de la República sea pro-  
“ teccionista en el sentido de la constitución, es  
“ decir, por medios adecuados a esos fines, por pri-

“ mas de estímulo, por garantías de interés de capital, por exención de impuestos, y por tantos otros medios como la Constitución prevé, yo no lo niego y más digo: sería menester ser enemigo realmente, de la producción nacional para sostener lo contrario”.

“¿A quién le repugna sostener una protección razonable de la industria nacional? A nadie. Pero de ahí al prohibicionismo, que cierra las puertas de la Aduana, que encarece la producción, que es el enemigo de la producción misma, que es el enemigo de la industria, porque encareciendo la vida encarece el brazo, la mano de obra, hay una enorme distancia”. (Muy bien).

*Honorable Congreso:*

Es esta la última vez que envió a Vuestra Honorabilidad la Memoria que prescribe nuestra Constitución y no es sino con la mayor emoción que trazo estas líneas, destinadas a exponer mi gestión y a suscitar el juicio de mi país que va a juzgar mis actos. Os debo a vosotros, que lo representáis, la verdad sinceramente expuesta, sobre ésta como sobre todas las cuestiones atinentes a la expresada gestión.

Pienso que no es prudente lanzarse a cuerpo perdido en la idea proteccionista a base de la guerra de tarifas. Es cierto que en la post-guerra muchas naciones han poco menos que cerrado sus fronteras al comercio libre; pero es cierto también que muchas de ellas soportan una vida difícil, como es

igualmente cierto que su vida de relación de nación a nación, está impregnada de incertidumbres para el porvenir y de desconfianzas en el presente.

Es por otra parte un hecho de fácil comprobación, que algunas naciones de América han pretendido defenderse gravando las importaciones y protegiendo sus industrias a base de la restricción de aquellas; pero los resultados no se ven claros. Han encarecido fuera de medida la vida, haciéndola penosa y difícil y sus balanzas de pagos no se han tornado por ello más favorables que lo eran en la pre-guerra, como lo demuestran sus signos monetarios depreciados y sus cambios adversos.

Para nuestros países de América, con grandes y fértiles regiones despobladas, es preferible aumentar la explotación, intensificar la producción de aquellos artículos de mundial consumo, fomentando sólo aquellas industrias fabriles que puedan adquirir grandes mercados, sin pretender entrar en competencia con las grandes organizaciones industriales, que tienen a mano los consumidores. Forzar la producción industrial de la nación es prematuro. A su tiempo ha de producirse la transformación, por el incremento de la población.

Nuestro país atendido principalmente a la explotación ganadero-agrícola, ha conseguido exponentes de riqueza que están a la vista; en la Caja de Conversión, en la paridad de sus signos monetarios, en la cotización de su crédito y de sus cambios internacionales.

Dentro de conceptos fundamentales de expansión comercial, conviene que nuestros gobiernos inicien una política de acercamiento con Chile, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia nuestros vecinos,



a fin de borrar entre ellos y nosotros las barreras aduaneras y sacarlas de su respectivo aislamiento, creando entre todas estas naciones una solidaridad y comunidad económicas, que serán la mejor manera de prevenir, en lo futuro, y para siempre, la guerra armada y también la guerra de tarifas, que predispone a la primera y mantiene la desunión entre pueblos nacidos para amarse y entenderse, en la misión humanitaria y de progreso que les incumbe en esta parte del mundo.

Que Vuestra Honorabilidad autorice a nuestra Cancillería para gestionar de los predichos países, el nombramiento de una Alta Comisión Internacional, compuesta por delegados de los mismos, que prepare este gran movimiento, determine las bases, y estudie los artículos de producción y fabricación que deben entrar libremente o con pequeño impuesto en los respectivos países, sin perjudicar ciertas y determinadas industrias, que tengan una situación especial en el país de origen. Esta sería la primera jornada para llegar a una unión aduanera o “zollverein” entre los vecinos primeros y luego, como segunda etapa, aceptar la adhesión de otras naciones.

Luego vendrán los convenios ferroviarios y de otros medios de transporte, y así los pueblos del Sud que formarían un mercado de 45 ó 50 millones, podrían trabajar de consuno como un solo pueblo, bajo la égida protectora de una paz incommovible, dando con ello un gran ejemplo al mundo.

Esto no es un sueño: la guerra aduanera ha de cesar en el mundo entero, cuando pasen las dificultades que la guerra ha suscitado. Ya la reacción

empieza a sentirse y a uniformarse la opinión de los banqueros y de los más acreditados financieros. Pero el camino es largo y difícil la acción del estadista, ya que este tiene que transar con las situaciones de hecho, y procurar no embarcarse en la teoría sino amoldar sus principios a las circunstancias. De aquí es que muchas veces la crítica vea inconsecuencias o claudicaciones, donde sólo existe la prudencia y el buen tino.

---

## UNIFICACION Y DISTRIBUCION DE IMPUESTOS INTERNOS

La dualidad impositiva interna constituye un problema institucional, económico y financiero, que ha obligado al Poder Ejecutivo a afrontarlo decididamente, por cuanto entiende que es contrario al desenvolvimiento armónico del sistema federal de gobierno.

La coordinación de los regímenes tributarios de la Nación, las provincias y las comunas, y la determinación de los límites de la capacidad contributiva del país, reclaman el remedio que evite la actual guerra de tarifas internas, que no solo repugna al federalismo, sino que impide el normal desarrollo de ciertas industrias.

El problema sigue en pie, no obstante la urgente necesidad de su solución, solicitada reiteradamente por las fuerzas representativas de la producción nacional, que se ven a diario trabadas en su funcionamiento, debido a las vallas y restricciones de la pluralidad tributaria.

Tomo del Mensaje con que se dirigió a Vuestra Honorabilidad el proyecto de unificación y distribución de impuestos internos, los siguientes párrafos:

“En otro orden de ideas, investigaciones ordenadas por el Ministerio de Hacienda, han puesto de relieve la profunda anarquía tributaria que perturba la economía nacional. Bien sabido es cuán funesta es la anarquía impositiva, porque afecta fundamentalmente a la renta fiscal, al regular desenvolvimiento de la producción, de la industria y del comercio, así como la libre circulación de los productos, base esencial de la riqueza, que huye de las incertidumbres y de las brusquedades y cambios no siempre previsibles, que tal anarquía debe fatalmente producir”.

“Un somero examen de las leyes tributarias provinciales pone de manifiesto sus rasgos más salientes. Estos son: disparidad, podría decirse confusión, de las bases impositivas; diversidad de formas, modalidades, denominaciones y calificaciones de los tributos; igualdad básica de los gravámenes internos provinciales “ad valorem” con las nacionales de la misma especie, igualdad que comporta el falseamiento de la unidad básica del tributo nacional y que trae, como consecuencia, la transformación del impuesto provincial en un verdadero impuesto sobre la renta fiscal de la Nación, tratamiento diferencial de los productos, sean nacionales o extranjeros, locales o extraprovinciales, o sea, la creación de aduanas interiores y exteriores; reconocimiento de tres materias imposables: artículos provinciales, extraprovinciales o nacionales e importa-

“ dos; superposición de penalidades y fiscalizaciones locales a las análogas nacionales”.

“ Cuando del examen de los caracteres generales de dichas leyes se desciende al de sus particularidades y detalles, la confusión se acentúa; algunas provincias gravan tres veces la misma producción que constituye su riqueza principal, en forma de un derecho de patente sobre la materia y de dos impuestos, principal y suplementario o adicional, sobre el producto elaborado. Esta triple imposición local dá una idea del régimen de cosas existentes, y la medida del peligro que amenaza el porvenir de industrias florecientes.”

“ Como se vé, ya no se trata de una simple dualidad tributaria, sinó, de una compleja pluralidad impositiva, que pone en peligro la vitalidad de la economía general. El mal, catorce veces local, se traduce en un daño colectivo, en un problema eminentemente nacional, que afecta el organismo económico del país en sus fuentes productoras y en sus bases de imposición”.

En los Estados Unidos el impuesto interno llamado Internal Revenue Taxes es federal, exclusivamente federal; las diversas iniciativas presentadas al Honorable Congreso anteriormente, concordaban en la conveniencia de proceder a la distribución de una parte del producto de la renta interna, entre las provincias, de acuerdo al número de habitantes de cada una; y así lo entendió también el Poder Ejecutivo, convencido de la practicidad de una ley que consultara las necesidades financieras de las mismas, en vez de fundamentar un proyecto que les prohibiera establecer esa clase

de impuestos. Es una transacción sobre los derechos de la Nación.

Bajo esa base, fué proyectada la reforma de la ley de impuestos internos. Mediante la unificación de los gravámenes, sería tarea fácil distribuir la renta que se recaudara entre las provincias, teniendo en cuenta la población y la producción de las mismas.

Los estados federales poseen una personalidad jurídica propia y forman parte integrante de la Nación. Nada más justo, por consiguiente que reconocerles una participación en la renta interna siempre que no establezcan impuestos sobre los mismos artículos gravados por las leyes nacionales.

Y como existen provincias productoras que podrían resultar perjudicadas distribuyendo la recaudación del impuesto según el número de habitantes, se les reconoce un porcentaje sobre el rendimiento de los gravámenes al azúcar, vino, alcoholes, cerveza y tabaco elaborado.

Además, como medida de previsión, se solicitaba de Vuestra Honorabilidad autorización para rebajar los derechos aduaneros proteccionistas, en la proporción de los impuestos internos con que las provincias que renunciaran a los derechos que la ley les acuerda, gravaran los productos de consumo general del país.

Un elevado principio de solidaridad nacional y de sana política económica y fiscal, exige la eliminación de la doble imposición interna, a los artículos de consumo. El Honorable Congreso tiene la obligación de dar cuanto antes una solución pa-

triótica para lo que cuenta, desde hace cuatro años, con todos los elementos de juicio que sirvieron al Poder Ejecutivo para proponer la fórmula de conciliación de los intereses en conflicto.

## LOS IMPUESTOS DE ADUANA

“Debe considerarse el conjunto de leyes impositivas del país como un vasto sistema, cuyo engranaje permita un juego armónico y cuyo conjunto se mueva en una sola dirección, como si el alma de todo el mecanismo tuviera el sentido íntimo de la unidad”, decía el mensaje del Poder Ejecutivo de 20 de junio de 1924, por el que se solicitó a Vuestra Honorabilidad, la modificación de la ley de Aduana y de los aforos de algunos de los artículos comprendidos en la tarifa de Avalúos.

El mismo día en que se solicitó a Vuestra Honorabilidad la sanción del impuesto a la renta, recibió también el Honorable Congreso el Mensaje a que me refiero. Consecuente con sus propósitos enunciados de eliminar la acumulación de gravámenes, mediante la reforma armónica de la legislación impositiva, comenzaba por proponer la reducción de los impuestos aduaneros y la eliminación del que grava las exportaciones.

El principal obstáculo para la reforma de la legislación aduanera es la importancia que tiene esa fuente de renta, desde el punto de vista fiscal. Los impuestos de aduana contribuyen con casi el sesenta por ciento al pago de los gastos de la administración y cualquier eliminación brusca de una parte de esos gravámenes indirectos podría ocasio-

nar desequilibrios perjudiciales en el presupuesto nacional. Es el peligro constante que corremos, repetidamente expuesto a Vuestra Honorabilidad por el Departamento a mi cargo y que será de difícil remedio, mientras no se sancione el impuesto a la renta.

El Gobierno debe estar en condiciones, además, de contrarrestar la política económica de otras naciones que protegen frecuentemente su producción y comercio a base de la Ley de Aduana que le dá facultades para ello. Nuestro país debe, también, apoyar el desarrollo de las industrias con arraigo natural en el país, sin ser una traba para el intercambio.

A ese fin, se ha pedido autorización a Vuestra Honorabilidad, para poder efectuar el aumento de impuestos, cuando los países productores estimulen con primas o cualquier otra ventaja pecuniaria la exportación de sus productos o manufacturas; y disminuirla, cuando las mercaderías nacionales sean objeto de acaparamiento, monopolio de producción o de venta, o combinaciones comerciales que tiendan a mantener artificialmente los precios en perjuicio del consumo.

Las competencias ruinosas e ilegítimas de la industria nacional deben ser tan combatidas como las combinaciones comerciales malsanas que puedan realizarse en el país.

Nuestra vieja tarifa de Avalúos reclama cada día más su reforma total. Existen aforos que deben disminuirse, como se propone en el proyecto de que me ocupo, para los de setenta y seis artícu-

los y otros que deben modificarse, de acuerdo a los precios de la actualidad.

Esas reformas y la supresión de los adicionales de dos y siete por ciento, existentes actualmente, son las que el Poder Ejecutivo ha solicitado a Vuestra Honorabilidad, con respecto a la Ley de Aduana, sin que se haya pronunciado hasta el presente.

## LEY DE REGIMEN BANCARIO Y CAJA DE AHORROS

Las operaciones propias del giro bancario, necesitan una organización legal que las regule. La banca particular se desenvuelve actualmente bajo un régimen de ilimitada liberalidad, sin fiscalización de ninguna clase, fiscalización que impone necesariamente el enorme volumen de los valores bancarios en giro.

La fundación de un banco de depósitos y descuentos, para obtener ganancias en operaciones de carácter nacional no es tarea difícil entre nosotros. Es menester, por lo tanto, garantizar la fé pública depositada en esas instituciones, mediante la fiscalización de los bancos de crédito, el régimen de publicidad de sus estados de cuentas, sistema de garantía y política de nacionalización o localización del capital extranjero.

A fin de satisfacer esas necesidades, el Poder Ejecutivo proyectó a Vuestra Honorabilidad una ley de régimen bancario, reglamentaria del funcionamiento de los bancos particulares e instituciones afines, por la que se incorpora a nuestra legisla-



ción, sobre la base de los cuatro principios en que reposa el proyecto, diversas normas adoptadas por los países de mayor cultura financiera.

La intervención del Departamento de Hacienda para la inscripción, previa al funcionamiento de las instituciones bancarias y la creación de una comisión de contralor, encargada de asesorar al Poder Ejecutivo y controlar los balances de operaciones de los bancos, garantizarían el correcto funcionamiento de las instituciones que realizan operaciones propias del giro bancario.

Nuestra evolución económico-financiera, comercial e industrial, requiere una organización bancaria adecuada al medio argentino, a cuyo propósito responde el proyecto formulado por el Departamento a mi cargo.

Con anterioridad, el 29 de octubre de 1923, el Poder Ejecutivo había remitido a Vuestra Honorable, un proyecto por el que se establece un régimen de garantía al ahorro nacional, depositado en los establecimientos bancarios e instituciones financieras.

“Surge de una convicción fortalecida por el  
“ transcurso del tiempo, que presenta a nuestro  
“ país con evidente retardo en su legislación ban-  
“ caria y al Estado en cierto modo ajeno a una  
“ actividad tan importante y fecunda en felices  
“ consecuencias, como es el ahorro argentino, re-  
“ velado durante estos últimos tiempos, en forma  
“ tan sorprendente y halagüeña que ha destruído en  
“ parte, la reputación de imprevisor y pródigo,  
“ imputada a nuestro pueblo y confirmada por

“ nuestros publicistas”, manifestaba el Poder Ejecutivo en aquella oportunidad.

Existe una necesidad económica y social que reclama la solución de la que se ha preocupado el Poder Administrador. Los depósitos en cajas de ahorro, de \$ 1.185.395.000 m|n., que existían el 30 de septiembre de 1923, han llegado a \$ 1.713.631.000 m|n. el 1º de abril de 1928, confiados a la libertad más completa de las operaciones que realizan las instituciones bancarias. Es decir, que el ahorro formado por la economía nacional, no tiene otra garantía y otro amparo que la fé que el público deposita en los bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país.

---

Del proyecto de reforma de la unidad monetaria y modificación de las disposiciones de la Ley de Conversión, me he ocupado en el capítulo referente a la moneda. Los correspondientes al monopolio fiscal de alcaloides y represión de emisiones ilegales, que completan los dos grupos de proyectos de ley remitidos a Vuestra Honorabilidad en los años 1923 y 1924, responden a razones de salud pública y conveniencia fiscal, el primero y a la desaparición de la moneda fraccionaria fraudulenta, emitida por algunos gobiernos provinciales, el segundo. La acción firme del Gobierno Federal ha conseguido la desaparición casi completa de estas emisiones ilícitas, pero estamos en el deber de evitar la repetición de la grave situación comprobada en 1923, en perjuicio de la moneda nacional

y de la sana economía del país, sancionando la ley que elimine definitivamente ese peligro.

La reforma de la legislación impositiva, bancaria y monetaria, que fué estudiada conscientemente por el suscripto, no ha merecido la sanción de Vuestra Honorabilidad, no obstante estar a consideración del Honorable Congreso, desde 1924. He querido presentaros una síntesis de los proyectos, que el Poder Ejecutivo reproducirá en el presente período de sesiones, a objeto de recordar a Vuestra Honorabilidad los motivos fundamentales que los inspiraron y el retardo en que nos hallamos en relación a la gran evolución experimentada por nuestro país. Los poderes públicos deben incorporar a los adelantos de todo orden registrados, los que el estudio de la práctica de las finanzas hace adaptables a nuestro medio, vigorizando así el organismo económico de la Nación, que no debe ser trabado en su desenvolvimiento.

## VIII

### EL COMERCIO INTERNACIONAL

Las cifras de nuestro comercio exterior, son el reflejo fiel de la próspera situación financiera y económica, de nuestro país. Al amparo de la liberalidad de nuestras leyes y del respeto a las instituciones, el trabajo de sus habitantes obtiene la recompensa lógica que merecen quienes laboran por el engrandecimiento común y a los que nuestra tierra ofrece la bondad de su clima y sus riquezas vírgenes. La inmigración continúa aportando su caudal de nuevas energías y nuestros productos son solicitados por los habituales compradores de Europa y América.

La agricultura y la ganadería, continúan siendo las fuentes de producción más importantes del país. El valor total y el volumen de las exportaciones ha aumentado grandemente durante el año próximo pasado, y llevan camino de sobrepasar esas cifras, las operaciones realizadas durante los primeros meses del actual.

No obstante el incremento de las exportaciones de 1927, no aumentó sensiblemente el valor real de los productos importados, lo que ha permitido al país cerrar el balance comercial de dicho año, con un saldo favorable de \$ oro 152.521.000.

Desde 1920 a 1927, el valor real de las importaciones, ha acusado las variaciones siguientes:

Años	Pesos oro
1920 .....	934.967.699.—
1921 .....	749.533.697.—
1922 .....	689.645.471.—
1923 .....	868.430.096.—
1924 .....	828.709.993.—
1925 .....	876.847.666.—
1926 .....	822.496.497.—
1927 .....	856.610.598.—

Debo hacer notar que, a partir de 1920, los precios de importación han experimentado sensible disminución, lo que significa que han aumentado los consumos en nuestro país, no obstante no haberse sobrepasado el valor de las mercaderías importadas en dicho año.

En el período a que me refiero, se han registrado resultados diversos en las cifras de nuestro intercambio comercial, que no han podido dejar de ejercer la influencia lógica que determinados factores tienen en la economía de las naciones. País agricultor y ganadero, el nuestro, proveedor de artículos alimenticios especialmente al continente europeo, está expuesto a sufrir las consecuencias de las buenas y malas cosechas y soportar los descensos de precios que, por causas siempre diversas, se operan periódicamente.

Mientras nuestras exportaciones arrojen saldos favorables en el intercambio comercial, en cantidad suficiente a cubrir los demás pagos que debemos realizar en el exterior, ha de continuar la favorable situación anotada en 1927. El resultado de la balanza de pagos se refleja claramente en la mo-

neda de las naciones. Y, que nos ha sido favorable durante el último año, lo demuestra acabadamente la firmeza de la cotización de la moneda nacional y el hecho de haberse importado metálico, por valor de \$ 86.550.263, contra \$ oro 2.035.033, entrados al país en 1926 (1).

Durante los años 1920 a 1927 han existido saldos positivos y negativos en el intercambio comercial. Al saldo positivo de \$ oro 109.117.671, registrado en 1920, siguieron los negativos de \$ oro 78.404.277, \$ oro 13.637.182 y \$ oro 97.068.834, correspondientes a los años 1921, 1922 y 1923, respectivamente. En 1924, las exportaciones excedieron en \$ oro 182.684.589, a las importaciones y en 1925 y 1926, hubo nuevamente saldos desfavorables por \$ oro 8.917.784, y \$ oro 30.318.000, respectivamente. Finalmente, en 1927, el saldo positivo ascendió como lo dejo dicho a \$ 152.521.000 oro.

En resumen, en dicho período, la suma de los saldos favorables asciende a \$ oro 444.323.260 y la de los negativos, a \$ oro 228.346.077 lo que dá una diferencia en favor del país, de más de doscientos millones de pesos oro.

El año presente hemos de registrar cifras que tal vez ultrapasen las del período anterior. Los pronósticos sobre el rendimiento de la cosecha de cereales se han cumplido y los precios han experimentado un repunte de bastante consideración, en relación a los del año precedente. Si las importa-

---

(1) El 30 de abril de este año habían aumentado en 80 millones más las importaciones de metálico.

ciones no aumentan exageradamente, podemos contar, desde ya, con que un nuevo e importante saldo favorable del balance comercial, consolidará la actual posición económica de la Nación.

El valor en pesos oro de las exportaciones realizadas en 1927, asciende a 1.009.325.088, cantidad que ha sido sobrepasada solamente en los años 1919, 1920 y 1924, en que se vendieron productos por \$ oro 1.030.965.258, \$ oro 1.044.085.370 y \$ oro 1.011.394.582, respectivamente. En cambio, el volumen físico exportado presenta la cantidad mayor registrada hasta el presente, pues ascendió a 18.739.745 toneladas; en 1924, que es el año que le sigue en importancia, se exportaron solamente 14.400.516 toneladas.

Como dato ilustrativo, hago notar a Vuestra Honorabilidad que de los productos de la ganadería, se han exportado en 1927, toneladas 1.648.867 y de los de la agricultura toneladas 16.341.178, siendo los valores respectivos, \$ oro 360.955.621 y \$ oro 613.748.431. De los productos forestales, se han exportado 364.911 toneladas con un valor de pesos oro 22.710.473; y otros productos aparecen con 384.789 toneladas y un valor de 11.910.563 pesos oro.

He aquí un resumen de las exportaciones realizadas desde 1920 a 1927:

Años	Volumen Físico (Toneladas)	Valor Pesos oro
1920 . . . .	12.914.159.—	1.044.085.370.—
1921 . . . .	8.088.512.—	671.129.420.—
1922 . . . .	10.166.573.—	676.008.289.—
1923 . . . .	10.937.734.—	771.361.262.—
1924 . . . .	14.400.516.—	1.011.394.582.—
1925 . . . .	10.115.026.—	867.929.882.—
1926 . . . .	12.277.627.—	792.178.522.—
1927 . . . .	18.739.745.—	1.009.325.088.—



Por lo que se refiere al corriente año, el intercambio comercial del primer cuatrimestre arroja las siguientes cantidades, comparadas con igual período de 1927:

CONCEPTOS	Valores "reales" en pesos oro en los primeros cuatrimestres de:		Diferencia. Más (+) o menos (—) en 1928:	
	1928	1927	Absoluta	Relativa %
<b>A.—Importación</b>				
Sujeta a derechos .....	212.017.205	202.094.822	+ 9.922.383	+ 4,9
Libre de derechos .....	91.399.291	65.241.966	+ 26.157.325	+ 40,1
<b>Totales A .....</b>	<b>303.416.496</b>	<b>267.336.788</b>	<b>+ 36.079.708</b>	<b>+ 13,5</b>
De metálico .....	80.883.780	852.551	+ 80.031.229	—
<b>B.—Exportación</b>				
Sujeta a derechos .....	329.861.171	226.824.908	+ 103.036.263	+ 45,4
Libre de derechos .....	73.370.666	155.899.668	— 82.529.002	— 52,9
<b>Totales B .....</b>	<b>403.231.837</b>	<b>382.724.576</b>	<b>+ 20.507.261</b>	<b>+ 5,3</b>
De metálico .....	—	—	—	—
<b>C.—Intercambio comercial</b>				
Importación .....	303.416.496	267.336.788	+ 36.079.708	+ 13,5
Exportación .....	403.231.837	382.724.576	+ 20.507.261	+ 5,3
<b>Totales C .....</b>	<b>706.648.333</b>	<b>650.061.364</b>	<b>+ 56.586.969</b>	<b>+ 8,7</b>
Saldo real del intercambio comercial .....	+ 99.815.341	+ 115.387.788	—	—

El aumento registrado en las importaciones de los primeros meses de 1928, no puede alarmarnos, en manera alguna, puesto que el valor de los productos exportados ha compensado con creces los pagos que han debido efectuarse por las mercaderías llegadas al país. Ello prueba, por otra parte, que los consumos aumentan y se satisfacen mejor las necesidades de la colectividad; lo que se traduce en un mayor bienestar de todas las clases sociales y en especial, del pueblo trabajador de la República.

La situación económica deseable para el país, es la que ha alcanzado en el momento presente. El saldo favorable del intercambio comercial de 1927, ha permitido abonar cómodamente los pagos que se han debido realizar en el exterior; y ese hecho, ha contribuído a provocar la importación de metálico, en proporción suficiente a cubrir los riesgos de un mal año de nuestra producción. Una mala cosecha debe encontrarnos prevenidos, pero esa previsión es menester mantenerla en límites razonables.

En resumen: las perspectivas son favorables para la economía general de la República y es de esperar que la banca y el gobierno se preocupen de ampliar las zonas de producción, para que los saldos se apliquen útil y reproductivamente.

## IX

### EL MOVIMIENTO BANCARIO

En otro capítulo me he ocupado de las reformas que la actual administración propuso a Vuestra Honorabilidad, referente al cambio casi completo del sistema impositivo argentino. Entre ellas y no por cierto las de menor importancia, están pendientes las de sanción del régimen bancario y protección a los depósitos en caja de ahorros que reciben los bancos o instituciones afines.

Carentes de una legislación que permita al Estado controlar la marcha de las instituciones bancarias, tenemos que guiarnos para apreciar su desenvolvimiento, por los estados mensuales que remiten al Departamento a mi cargo y en el que figuran las cifras generales referentes a los depósitos, descuentos, existencias y capital. Cifras compiladas por los mismos bancos, este Departamento ha observado, en diversas oportunidades, que no siempre concuerdan con las que figuran en los balances remitidos a la Inspección General de Justicia y que publica el Boletín Judicial, razón que abona la necesidad de la reclamada ley del régimen bancario, que fije normas uniformes de seguridad y contralor para esa clase de operaciones.

Bien es cierto que la banca argentina cuenta con una tradición de honestidad, que se ha mantenido y conservado no obstante las difíciles situaciones por que ha debido atravesar y que, dentro del volumen de las operaciones del giro bancario, no atri-

buyo mayor importancia a las diferencias que puedan anotarse; pero es menester que sepa Vuestra Honorabilidad que, sín el instrumento legal necesario, no podremos contar nunca con la verdadera estadística bancaria, ajustada a procedimientos uniformes y bajo la responsabilidad que significaría el cumplimiento de una ley del Honorable Congreso.

La laguna que representa en nuestra legislación la carencia de una ley de régimen bancario, es considerable. Estamos en un atraso de varias décadas, injustificable desde cualquier punto de vista, puesto que no hemos aprovechado el ejemplo dado por las principales naciones del mundo, al incorporar a su legislación disposiciones eficaces y necesarias, sinó que tampoco hemos utilizado las enseñanzas de nuestra propia experiencia, recogidas en largos años de práctica.

Examinadas las cifras que publica mensualmente el Departamento a mi cargo, índice único para cualquier estudio que quiera efectuarse sobre la situación de la banca argentina, surgen conclusiones verdaderamente interesantes.

Puede afirmarse que el estado de los bancos es sólido y está en completa concordancia con el momento actual de la economía argentina. A partir de 1920, año excepcional en que el alto precio de nuestros productos se tradujo en un aumento extraordinario de los depósitos, que de \$ 2.977.586.532 que existían el 31 de diciembre de 1919, pasaron un año después a \$ 3.505.378.343 m|n., esa situación se ha consolidado. El 31 de diciembre de 1927, dicha cantidad fué sobrepasada, puesto que los depósitos

en cuenta corriente, a plazos y caja de ahorros, ascendieron a \$ 3.673.215.480 m|n.

Los descuentos y adelantos en cuenta corriente han seguida su evolución lógica. El 31 de diciembre de 1920, representaron \$ 2.486.354.118 m|n. y fueron en constante aumento hasta el 31 de diciembre de 1925 en que se llegó a la cifra mayor (pesos 3.011.543.202). En igual fecha del año siguiente, bajaron a \$ 3.000.953.605 y el 31 de diciembre de 1927 a \$ 2.874.851.530 m|nacional.

El ahorro nacional ha llegado a límites insospechados pocos años atrás, pues se ha más que duplicado la suma depositada en 31 de diciembre de 1918. En dicha fecha, alcanzaban a \$ 672.470.375, subieron a \$ 1.142.734.624 el 31 de diciembre de 1922 y, finalmente a \$ 1.599.637.560 el 31 de diciembre de 1927. Es de hacer notar que, en dicha cifra, no están incluídas las sumas que reciben los bancos radicados en el interior del país, ni las de ciertas instituciones de la Capital Federal, que admiten también depósitos y no están considerados como "bancos", no obstante que realizan operaciones bancarias.

La considerable expansión de los depósitos en caja de ahorro, es un signo evidente de la buena situación económica del país. Llevamos camino de borrar por completo, con la elocuencia de los hechos, la reputación de imprevisor que se había ganado nuestro pueblo. Un país de trabajo, cuyos habitantes aumentan año tras año sus economías y duplican en una década los depósitos en caja de ahorros en las instituciones bancarias, demuestra que no es un país pródigo, y ello habla también en

favor de la confianza que inspiran sus establecimientos bancarios.

Las existencias de los bancos, que alcanzaron su más alta cifra el 31 de diciembre de 1921, época en que contaban con \$ oro 35.782.463 y 1.087.130.824 pesos moneda nacional, y depósitos por pesos moneda nacional 3.352.157.991, se mantienen en un límite prudente, teniendo en cuenta la falta de un régimen de defensa que los ponga a cubierto de cualquier situación inesperada. La proporción del encaje en dicha fecha, que fué de 32 % en relación a los depósitos, ha descendido a 22 % el 31 de diciembre de 1927, puesto que los depósitos ascendían a \$ 3.673.215.480 y las existencias a \$ 794.703.563. En cambio, el encaje en oro de los bancos ha aumentado fuertemente. La cifra máxima alcanzada durante la última década con excepción de la del año ppdo., fué de \$ oro 65.907.718, según los balances al 31 de diciembre de 1919, cantidad que descendió hasta \$ oro 24.218.434 el 31 de diciembre de 1926. Un año después, en igual fecha de 1927, las existencias en metálico ascendían a 82.423.870 pesos oro, o sea un aumento de cerca de sesenta millones de pesos oro.

Si sumamos al encaje de numerario las existencias en metálico, el porcentaje disponible en las cajas de los bancos, se eleva al 31 de diciembre de 1927, a 27 % en relación al total de sumas depositadas.

La favorable cotización de la moneda argentina ha permitido el ingreso al país durante el año ppdo., de \$ 86.550.263 oro sellado, de cuya cantidad, el 29 % ingresó a la Caja de Conversión, con-

tra emisión de su equivalente en pesos moneda nacional. Casi la totalidad del saldo importado (64 por ciento) lo fué para el Banco de la Nación Argentina, que recibió en sus tesoros la suma de pesos oro 55.738.563.

Como ve Vuestra Honorabilidad, nuestra institución oficial de crédito ha atesorado una considerable cantidad de metálico durante el curso del año 1927, política que considero acertada mientras no signifique un exceso de tesaurización. Ha reconstituido íntegramente el Fondo de Conversión en su poder, por valor de \$ oro 30.000.000, que fué utilizado en dos oportunidades: el año 1914, en que llevó a la Caja de Conversión \$ 20.000.000 oro utilizados en el redescuento de la cartera de otros bancos y durante el curso del año 1924, en que los pesos 10.000.000 restantes, fueron embarcados al extranjero para abonar los servicios de la deuda externa del Gobierno Nacional. Esta última cantidad, le fué reintegrada en metálico, de acuerdo con el convenio celebrado en su oportunidad con el Departamento de Hacienda y del que me ocupó en otro capítulo.

Con los inconvenientes de nuestro sistema monetario rígido, tenemos que evitar, en lo posible, que la circulación de billetes no sobrepase la cantidad que requiera el mercado para sus operaciones normales. El exceso de disponibilidades por parte de los bancos, puede traducirse en especulaciones malsanas, que el país entero sufrirá tan pronto se presente una restricción del crédito. Hemos pasado los 1.400.000.000 de circulación fiduciaria, cantidad que considero suficiente para el período de

mayor demanda de numerario, como la que exige la financiación de la cosecha de cereales, pero que reputo un poco elevada para el resto del año. Con todo, dada la prudencia de las instituciones bancarias y la política seguida por el Banco de la Nación Argentina, es de esperar que, aún cuando siga afluyendo oro al país, ingrese a la Caja de Conversión solamente en la proporción que lo exijan las necesidades de la plaza, para evitar que la mayor cantidad de numerario se derive hacia los encajes de los bancos, aumentando sus disponibilidades de manera exagerada y hasta peligrosa.

No obstante el crecimiento considerable de los depósitos, préstamos y de todas las operaciones bancarias en general, desde diez años atrás, el capital de los establecimientos bancarios se mantiene en cifras estacionarias. De \$ 353.265.216 con que contaban el 31 de diciembre de 1918, subió progresivamente, hasta alcanzar la cifra mayor, de pesos 404.746.259, el 31 de diciembre de 1922. En igual fecha de 1927, habíase rebajado a \$ 348.971.502.

Creo que es el punto débil en la evolución seguida por la banca argentina y que ha tenido especialmente en cuenta el Departamento de Hacienda, al proyectar la ley de régimen bancario. Mientras mayor capital y más fuertes reservas cuenten los establecimientos bancarios, mayores seguridades y confianza pueden ofrecer e inspirar al público en general y menos riesgos, por su parte, estarán expuestos a soportar, por cualquier contingencia imprevista.

Cuando se nacionalice o localice el capital bancario extranjero, que obtiene su crédito en opera-



ciones de carácter nacional, exigiendo la responsabilidad y solidaridad de las entidades extranjeras con las operaciones que realizan en el país sus filiales o agencias, se habrá obtenido la incorporación de nuevos valores económicos, que actualmente obran a la distancia, por la falta de una organización legal adecuada.

He aquí las cifras de los depósitos en general y caja de ahorros, préstamos, existencias y capital de los bancos de la plaza, correspondientes al último decenio:

	Caja de Ahorros	
	\$ oro	\$ m/n.
Al 31 de diciembre de 1918	976.176	672.470.375
" " " " " 1919	1.470.892	827.123.887
" " " " " 1920	302.767	918.701.993
" " " " " 1921	256.366	1.007.310.638
" " " " " 1922	479.937	1.142.734.624
" " " " " 1923	528.745	1.161.128.800
" " " " " 1924	243.126	1.370.245.800
" " " " " 1925	146.044	1.432.405.674
" " " " " 1926	131.477	1.470.192.556
" " " " " 1927	95.897	1.599.637.560 <sup>(1)</sup>
	Depósitos en General (2)	
Al 31 de diciembre de 1918	11.249.068	2.818.040.054
" " " " " 1919	14.171.798	2.977.586.532
" " " " " 1920	10.763.550	3.505.378.343
" " " " " 1921	10.088.449	3.352.157.991
" " " " " 1922	9.723.979	3.456.325.669
" " " " " 1923	4.922.927	3.211.421.356
" " " " " 1924	4.144.928	3.414.316.503
" " " " " 1925	3.321.145	3.433.509.097
" " " " " 1926	3.272.956	3.486.936.729
" " " " " 1927	2.415.529	3.673.215.480

(1) Incluida en esta cantidad la Caja Nacional de Ahorro Postal y los depósitos en caja de ahorros del Banco Hipotecario Nacional.

(2) Incluida la Caja de Ahorros de los Bancos.

Descuentos y adelantos

	\$ oro	\$ m n.
Al 31 de diciembre de 1918	3.949.890	1.875.825.358
” ” ” ” ” 1919	6.970.279	2.097.491.716
” ” ” ” ” 1920	8.298.964	2.486.354.118
” ” ” ” ” 1921	6.709.929	2.528.159.816
” ” ” ” ” 1922	5.983.362	2.664.228.284
” ” ” ” ” 1923	5.634.345	2.675.746.992
” ” ” ” ” 1924	7.038.520	2.897.000.378
” ” ” ” ” 1925	4.365.073	3.011.543.202
” ” ” ” ” 1926	3.972.034	3.000.953.605
” ” ” ” ” 1927	804.947	2.874.851.530

Existencias en el país

	\$ oro	\$ m n.
Al 31 de diciembre de 1918	54.146.333	830.399.985
” ” ” ” ” 1919	65.907.718	770.619.932
” ” ” ” ” 1920	45.863.095	1.081.134.201
” ” ” ” ” 1921	35.782.463	1.087.130.824
” ” ” ” ” 1922	34.661.095	1.024.662.845
” ” ” ” ” 1923	22.590.695	844.747.420
” ” ” ” ” 1924	17.926.054	721.102.320
” ” ” ” ” 1925	24.335.481	759.762.597
” ” ” ” ” 1926	24.218.434	785.185.304
” ” ” ” ” 1927	82.423.870	794.703.563

Capital

	\$ oro	\$ m n.
Al 31 de diciembre de 1918	47.864.833	353.265.216
” ” ” ” ” 1919	47.919.802	364.142.333
” ” ” ” ” 1920	46.883.402	381.848.075
” ” ” ” ” 1921	47.888.412	392.620.247
” ” ” ” ” 1922	43.987.579	404.746.359
” ” ” ” ” 1923	44.704.190	312.663.778
” ” ” ” ” 1924	44.704.190	347.831.387
” ” ” ” ” 1925	44.704.190	360.333.878
” ” ” ” ” 1926	44.704.190	356.093.649
” ” ” ” ” 1927	40.668.190	348.971.502

## BAJA DE INTERES

El decreto de apertura de la Caja de Conversión y el excedente favorable de nuestra balanza de pagos, han hecho afluir al Banco de la Nación y a los demás Bancos, principalmente al primero, considerables sumas de dinero.

Pensé que este hecho no se conciliaba con el alto tipo de interés que se cobraba en plaza y que era conveniente reducir éste para impulsar el movimiento del comercio y de la industria, así como el laboreo de las tierras y la ampliación de las zonas de cultivo.

En tal sentido, sugerí al Presidente del Banco de la Nación y a otros miembros del Directorio la conveniencia de disminuir la tasa del interés, como una idea que el Gobierno propiciaba, adecuada al momento económico actual.

Hallé la mejor acogida y pocos días después se aceptaba la medida propuesta por el Poder Ejecutivo y se bajaba el interés. Con ello el Banco podía hacer frente también a la concurrencia que empezaban a hacerle las otras entidades bancarias.

Alguno de los Directores del Banco me objetó que la baja de interés podía ocasionar la especulación.

“Eso,—le dije,—depende de Vds.: si prestan con tino y conociendo las actividades de sus clientes, si prestan a la pequeña industria y fomentan la agricultura y la ganadería, si limitan el monto de los préstamos a una sola firma, en una palabra, si son buenos banqueros, eso no sucederá”. “Es claro”, —añadí,— “que la especula-

ción nunca podrá evitarse en absoluto, porque en las operaciones mercantiles y en los negocios siempre hay un poco de especulación; pero lo que debe evitarse es la que se convierte en juego y queda librada al azar”.

Por otra parte, la producción sana y noble de la República no puede elaborarse con éxito, si los productores deben pagar 7, 8 ó 9 % de interés.

Los pueblos bien organizados para la producción, procuran que el interés bancario sea moderado; lo contrario ocurre en los países de mala organización económica; algunos de ellos pretenden proteger sus industrias y aún crear otras nuevas a base de una inmoderada tarifa aduanera, pero no comprenden que con interés alto es imposible trabajar, sobre todo en países en los cuales hay que contar con el crédito en grande escala (1).

Consecuente con este punto de vista, el Poder Ejecutivo propuso a Vuestra Honorabilidad la rebaja del  $\frac{1}{2}$  por ciento en la comisión que cobra el Banco Hipotecario Nacional, de manera que el servicio de los préstamos, que hoy cuesta a los deudores 6 % de interés, 1 de amortización y 1 de comisión, es decir 8 %, vendrá a costar  $7\frac{1}{2}$  por ciento.

Por lo que respecta a las relaciones del Gobierno con el Banco de la Nación, encontraréis en la Memoria anual de esta institución todos los antecedentes necesarios para formar juicio.

Durante el año 1927, como durante 1926, la cuenta corriente del Gobierno se ha mantenido

---

(1).—En algunas de las Repúblicas hermanas se ha llegado a pagar 12 % y más por los créditos bancarios.

siempre y en todo momento con saldo favorable para éste, lo que me place dejar consignado en estas líneas.

Considero conveniente que Vuestra Honorabilidad proceda a la revisión de la legislación que gobierna al Banco de la Nación, limitando su autonomía a las operaciones meramente bancarias en las cuales debe conservarlas con toda amplitud; pero cuando se trate de medidas de orden general que involucren cuestiones relativas a la economía y al estado financiero del país, el Gobierno debía tener intervención.

Es un hecho que hoy todos reconocen que una de las causas que obligan al Directorio a castigar la cartera en más de una veintena de millones todos los años está en los grandes préstamos. Si Vuestra Honorabilidad los limitara a un millón o un millón y medio de pesos a una sola firma, habría hecho desaparecer una de las causas de mayor perturbación en la marcha del Banco, al mismo tiempo que el aumento de los pequeños préstamos beneficiaría a la producción agrícola e industrial y repartiría mejor el riesgo de los créditos que acuerda.

Cierto es que los últimos directorios han seguido un procedimiento diverso; pero aún así conviene que Vuestra Honorabilidad fije en la ley el máximo de lo que pueda prestarse a una sola firma, ya que el Poder Ejecutivo no tiene por la vigente, facultades para reglamentar esta materia.

X

LA CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES  
CIVILES

La situación económico-financiera de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, es mala. Los ingresos están muy lejos de bastar para atender las obligaciones que pesan sobre la institución y, como es lógico, cada día se agrava más, no obstante el apoyo que le ha prestado el P. E. pagándole todo lo que se le adeudaba de años anteriores.

El asunto ha dado abundante tema para el comentario y — sensible es tener que decirlo — éste no ha sido siempre lo sereno y lo justo que es de esperar de quienes están más obligados a ello por razón de la representación social y de la autoridad cultural de que están investidos.

Hay órgano autorizado de la prensa diaria que, en un aparente afán de crítica negativa *a outrance* al gobierno, ha pretendido arrojar con toda injusticia y sin razón sobre el actual Ministro de Hacienda la responsabilidad del estado por el cual pasa hoy la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles.

El cargo merece el más rotundo rechazo.

Cuando yo acepté la cartera que me confió el Excmo. Señor Presidente de la Nación hacía ya muchos años que la Caja marchaba en línea recta y a paso acelerado a su ruina. Más aún: cundo en el año 1904, se discutió la ley básica N° 4349, se demostró en el debate que la Institución fué dotada

de recursos insuficientes, que no guardaban relación con los beneficios que se acordaban a los afiliados y se dijo que había que reformarla en breve tiempo.

Esa reforma exigida desde *ab initio* por la deficiente financiación que preveía la ley, — no obstante que los hechos comprobaron muy luego el sensato vaticinio, — no solamente no se produjo en el sentido esperado sino que, por el contrario, ocurrió que la Ley originaria fué empeorada por otras leyes que ampliaron sus beneficios sin ampliar los recursos. Pareciera que Congresos y Ejecutivos competían en celo por halagar a la masa ingente de empleados, creándoles una situación de privilegio tal que no podría apoyarse en los precedentes legislativos de nación alguna.

Más de una vez la sensiblería de una parte de la prensa apoyó esta munificencia, que luego habrían de explotar los partidos políticos con fines electorales.

Esta es la verdad sinceramente expuesta.

En efecto, la Ley N° 4349 estableció para tener derecho a la jubilación, el límite mínimo de 55 años de edad y 30 de servicios para la ordinaria (art. 18).

Esas bases fundamentalísimas para la financiación de la Caja fueron, a poco andar, bastardeadas por una serie de leyes que empeoraron los defectos de la ley originaria ya citada.

Para no pecar por exceso de prolijidad, citaré la Ley N° 4870, de septiembre de 1905. Esta ley acordó a los miembros “de la administración judicial” la abreviación a 25, de los años necesarios por la Ley N° 4349; acordó igual beneficio a los

maestros de instrucción primaria, redujo el límite de edad a 45 años y extendió este beneficio en los años de servicio y en el límite de edad, a los empleados de correos y telégrafos; a los empleados, clases y agentes de policía de seguridad; a los empleados de penitenciaría, cárceles y alcaidías de policía; a los jefes, oficiales y tropa del cuerpo de bomberos. Hizo más: elevó el monto de la jubilación a 95 % del sueldo mensual que resulte del promedio de sueldos tomados a los últimos cinco años de servicios (art. 9°). Muchos otros beneficios acuerda esa ley, pero los citados bastan para demostrar que ella sentenció de muerte a la Caja, apenas transcurrido un año de vigencia de la Ley General N° 4349!

¿Cómo admitir que con un aporte de 5 % durante 30 años se pudiera sostener la Caja? No hay, pues, razón para atribuir al actual P. E. la responsabilidad de hechos que vienen de muy lejos y que tienen su origen en la acción de los Congresos y gobiernos que crearon una institución que nació muerta.

La Ley de Presupuesto de 1905 y las posteriores hasta 1917 agravaron la situación disponiendo que los sueldos menores (entonces de \$ 70 m|n) no sufrieran descuentos, echando su peso sobre las rentas generales de la Nación (art. 12).

Con una Caja ya desmedrada, cuya ruina todos preveían, se dictó en septiembre de 1908, la ley *terrible* que lleva el N° 6007, de consecuencias que no es exagerado calificar de desastrosas.

La Ley N° 4349, que fijó el monto de la jubilación ordinaria en un 2,70 % anual, el que multi-



plicado por 30 años daba una jubilación total de 81 % (art. 17), fué substituída por la Ley N° 6007 que elevó el monto de la misma jubilación al 95 % del promedio de sueldos sin aumentar los aportes. Estableció, en efecto, esta nueva ley que ese beneficio equivale al 3 y 1/6 por ciento anual que en 30 años hace el total de 95 %.

Y para mayor gravedad del caso, suprimió totalmente el límite de edad fijado en la Ley N° 4349! Desde ese momento (1908) la Caja quedó virtualmente fallida.

Tendríamos, como tenemos, jubilados de 38 y 40 años de edad; capaces de vivir un término medio no menor de 15 años; jubilados que, en su gran mayoría, dejan deudos a quienes la ley reconoce 15 años más de pensión y yo pregunto, ¿con qué recursos se paga la jubilación y la pensión? La casi totalidad de los recursos está constituido por el 5 % de los sueldos durante 30 años. Supongamos un sueldo de 100 pesos; el 5 % importa pesos 60 al año o sea 1.800 pesos en los treinta años. Admitamos, por vía de la mayor concesión, que esos 1.800 pesos se han cuadruplicado, formando un haber de 7.200 pesos y supongamos que el empleado no ha ascendido y conserva el sueldo originario de 100 \$. A los 72 meses o sea a los 6 años ya el jubilado ha consumido sus aportes con sus intereses y los demás recursos concurrentes y, en la hipótesis de que viva 10 ó 12 años y deje deudos con la mitad de su sueldo por 15 años, es claro, pues, que el jubilado, que ha consumido ya sus aportes personales, seguirá viviendo a costa de los demás empleados contribuyentes.

Es de recordar, de paso, que otra Ley, la número 7497, fué más lejos aún en el camino de las larguezas, estableciendo que el último sueldo a que se refiere el art. 17 de la Ley N° 6007 es el promedio de los sueldos de los últimos doce meses en vez de los cinco años que fijó aquélla. Sucedió, así, que los empleados gestionaban su ascenso en el último año para elevar su jubilación. Felizmente, a mi propuesta, se sancionó en el año 1920 el restablecimiento del promedio de los últimos cinco años.

Pero los inconvenientes señalados quedaron y quedan aún subsistentes. ¿Cuál es el remedio? El límite elevado de edad, la rebaja del por ciento de la jubilación y el aumento del aporte. Lo he dicho ya en muchas ocasiones en mis Memorias y en los debates del Congreso.

Con estos antecedentes es del caso preguntar: ¿dónde encuentra el órgano periodístico aludido mi responsabilidad? ¿Fuí yo quién hizo las malas leyes que dejo estudiadas? ¿No se trata acaso, de una situación cuyas dificultades bien definidas son muy anteriores a mi Ministerio? ¿O tengo yo la fortuna de ser el Ministro de quien se espera la solución de todos los problemas que vienen del pasado?

Decir que los males que aquejan al enfermo crónico con enfermedades congénitas, se han producido en los cuatro últimos años, durante mi Ministerio, es desconocer el problema y cometer una irritante injusticia.

Yo me he ocupado del asunto; pero mis esfuerzos no lograron conmover la inacción de los parlamentos que se sucedieron en los últimos cuatro años. Ojalá que el nuevo Parlamento, como lo

espero, se aboque la solución de emergencia que es lo único que procede, mientras se hacen los estudios actuariales que recién ahora, en mi Ministerio se ha organizado con no pocas dificultades.

En mi Memoria de 1924, primer año de mi actuación ministerial, llamé la atención de V. H. sobre el estado financiero de la Caja.

Entonces dije: “Estamos en la obligación de evitar el derrumbe de la Institución, lo veo próximo, si no se toman de inmediato las medidas elementales que aconsejan las circunstancias. No es posible esperar que se llegue a la situación de quiebra completa, puesto que peligraría la tranquilidad de antiguos y meritorios servidores del Estado y sus familias y la Nación, por su parte, no estará en condiciones de apuntalar la organización, que desaparecería por obra de la imprevisión y liberalidades de los poderes públicos.

“Existen diversas iniciativas presentadas al H. C. y la Honorable Cámara de Diputados ha designado una Comisión especial, que ha anunciado su despacho para el corriente mes. Es indispensable que en el presente período quede sancionada la ley de reformas, suprimiendo privilegios injustos e imponiendo las limitaciones que aconsejan la legislación de otros países y el estudio de nuestra Ley actual.

“Por mi parte, insisto en las bases generales que presentara en la Memoria del Ejercicio anterior, como medio de contribuir a la mejora de la situación financiera de la Caja.”

---

Como siempre, entendí que sin un buen estudio actuarial, toda reforma de la ley era peligrosa y aventurada, propuse y se dictaron los siguientes decretos:

Buenos Aires, diciembre 1° de 1923.

Visto que la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles por nota de octubre 23 ppdo., demuestra que es insuficiente la partida de cincuenta mil pesos (\$ 50.000 c|l) acordada por el decreto del 9 del mismo mes, para atender a los gastos que demande el levantamiento de un censo de los funcionarios empleados y obreros comprendidos dentro del régimen de la Institución, la apertura de cuentas personales a los mismos y la formulación del cargo establecido por el artículo 21 de la Ley número 11.027; y,

CONSIDERANDO:

Que la misma propone se eleve la autorización a cien mil pesos, a distribuir en la forma que indica;

Que la obra a realizarse por la Caja ha sido clasificada como de interés general, y así lo reconoce el citado decreto, por lo que es lógico que el erario público costee su realización.

*El Presidente de la Nación Argentina—*

DECRETA:

Artículo 1° — Elévese a cien mil pesos (100.000 pesos moneda legal), la suma que por decreto del

9 del mes de octubre ppdo., se autoriza a invertir a la Junta Administradora de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, a los fines de atender a los gastos que demande el levantamiento de un censo de los funcionarios, empleados y obreros comprendidos dentro del régimen de la institución, la apertura de las cuentas personales a los mismos y la formulación del cargo establecido por el art. 21 de la Ley N° 11.027, dentro de los siguientes límites parciales: — para moblaje \$ 20.000; — para impresos, útiles de escritorio y demás material \$ 25.000; para gastos generales \$ 5.000; para sueldos y remuneraciones al personal \$ 50.000 moneda nacional.

Art. 2° — Oportunamente se solicitará del Honorable Congreso el crédito necesario para reintegrar al fondo de jubilaciones las cantidades gastadas por el concepto indicado.

Art. 3° — Comuníquese, publíquese, dése al Boletín Oficial y Registro Nacional y pase a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, a sus efectos.

ALVEAR.

VÍCTOR M. MOLINA.

---

Buenos Aires, diciembre 18 de 1923.

Visto que por decreto del 9 de octubre próximo pasado, se ha autorizado a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, para levantar un censo de los funcionarios, empleados y obreros comprendidos en su régimen, fijándose la fecha

del 31 de diciembre próximo para su realización; y,

CONSIDERANDO:

Que por el mismo decreto se estableció la colaboración que todas las oficinas deben prestar a esa obra en la actualidad y en el futuro, para hacer permanentes sus beneficios;

Que debiendo extenderse dichas instrucciones a las dependencias de todos los departamentos de gobierno, conviene reproducirlas en forma de acuerdo, para que sean aplicadas con uniformidad;

Que los trabajos preparatorios han debido necesariamente demorarse mientras se establecía el límite definitivo de la erogación a autorizar, en base de los presupuestos y antecedentes que la Caja elevara con nota del 23 de octubre, por lo que será también necesario modificar las fechas fijadas en el referido decreto;

*El Presidente de la Nación Argentina, en Acuerdo de Ministros:*

DECRETA:

Artículo 1º — Todos y cada uno de los funcionarios, empleados y obreros comprendidos en el régimen de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, en funciones al 31 de marzo de 1924, procederán a llenar por triplicado y entregar a sus respectivos jefes, dentro de las 24 horas la ficha personal que en tiempo oportuno será provista por dicha Caja. Los jefes de repartición, tan

pronto como terminen de recogerlas, devolverán directamente las fichas, a la Caja de Jubilaciones, la que reservará para su uso, dos ejemplares y remitirá el tercero a los efectos del contralor correspondiente, a la Contaduría General de la Nación.

Art. 2° — Toda persona que ingrese después de la fecha antes citada a la Administración, y deba quedar comprendida o se acoja a la Ley de Jubilaciones, deberá llenar la ficha a que se refiere el artículo 1°.

Art. 3° — Sin perjuicio de la ulterior verificación por la Contaduría General de la Nación, los datos sobre empleos desempeñados, duración de los mismos, sueldos percibidos, etc., serán comprobados con certificados extendidos por las respectivas reparticiones, gestionados en tiempo por los interesados y unidos a la ficha individual.

Declárase de acuerdo con el artículo 21 de la Ley N° 11.027, que todo servicio no manifestado al llenar la ficha y que por esa causa escape al cargo a formular por disposición del mismo, quedará irremisible y definitivamente perdido a los efectos de los beneficios acordados por la Ley de Montepío Civil.

Art. 4° — La resistencia o demora en llenar la ficha individual, la inclusión en ella de datos falsos o erróneos, la negligencia en cooperar dentro de la propia esfera de acción, al mejor éxito de la obra que motiva este acuerdo, será reputada falta grave, susceptible de producir la exoneración del empleado culpable.

Art. 5° — Todos los funcionarios, empleados, etcétera, censados el 31 de marzo de 1924, y, en lo

sucesivo, todos los que ingresen o reingresen a la Administración, recibirán un número que les asignará la Caja de Jubilaciones, que deberá ser incluído por los institutos, reparticiones y oficinas respectivas en las planillas de sueldos.

Art. 6° — El número asignado a cada funcionario, empleado, etc., servirá para identificarlo durante toda su carrera administrativa, debiendo aquel hacerlo presente a quien corresponda cada vez que cambie de repartición, acumule puestos — en los casos en que la acumulación es permitida — o reingrese a la Administración, después de haberse separado de ella. Será posible de suspensión o exoneración el que así no lo haga.

Art. 7° — Desde el 1° de abril de 1924 declárase obligatorio para todos los institutos, reparticiones, etc., cuyos empleados formen parte del Montepío Civil, el modelo de planillas de sueldos que oportunamente convendrá la Caja con la Contaduría General de la Nación, el que será publicado en facsímil por el Boletín Oficial, quedando entendido que en una misma planilla no se incluirán sueldos correspondientes a más de un mes, debiendo confeccionarse tantas como correspondan a liquidaciones atrasadas.

Art. 8° — Los habilitados, reparticiones, etc., quedan obligados a dar con claridad todos los detalles incluídos en el modelo oficial de planillas, y a hacer constar en la columna de observaciones las altas, con indicación de procedencia de los empleados nuevos y el sueldo anterior, — en los casos que ya se hubieren prestado servicios al Estado, — y las bajas, con indicación de las causas de la cesan-



tía. En los casos de licencia con reemplazante deberá hacer constar el nombre del efectivo y del suplente, determinando con claridad el carácter de cada uno.

Art. 9° — A los efectos de la asignación del número correspondiente a cada empleado, los institutos, reparticiones, habilitados, etc., formularán un ejemplar suplementario de la planilla de sueldos correspondiente al mes de abril de 1924, que remitirán a la Caja de Jubilaciones dentro de la primera quincena de ese mes. La Caja establecerá en él, el número que asigne a cada empleado y lo devolverá al habilitado o repartición respectiva los que deberán citarlos en las planillas sucesivas y ponerlos en conocimiento de los interesados.

Art. 10. — La Contaduría General de la Nación, a indicación de la Caja de Jubilaciones y mientras el Poder Ejecutivo resuelva sobre la aplicación de otras medidas punitorias, procederá a suspender de inmediato la liquidación de los haberes a todo funcionario, empleado o agente que contraviniere las disposiciones del presente acuerdo.

Art. 11. — Los respectivos Ministerios pondrán en conocimiento de sus dependencias el presente acuerdo y exigirán su cumplimiento.

Art. 12° — Comuníquese, publíquese, etc.

ALVEAR. — VÍCTOR M. MOLINA. —  
ANGEL GALLARDO. — VICENTE  
C. GALLO. — AGUSTÍN P. JUSTO. — M. DOMEQ GARCÍA. —  
EUFRACIO S. LOZA. — ANTONIO  
SAGARNA. — T. E. LE BRETON.

---

Desgraciadamente algunas grandes reparticiones o demoraron los datos o no los dieron, a pesar de mis esfuerzos. Con ello se perdió un tiempo precioso; pero para subsanar este inconveniente resolví que el censo se hiciera con los datos complementarios que suministraran los propios interesados, según lo expresa la nota que transcribo:

Buenos Aires, octubre 1° de 1927.

*Señor Presidente de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, Doctor Don Pedro Canale.*

Este Departamento ha estudiado los informes elevados por esa Caja sobre el costo de los beneficios acordados por la Ley de Jubilaciones, que reflejan los resultados parciales del Censo de empleados y obreros de la Administración Nacional, en relación al personal de los Bancos, Policía y jornaleros del Estado, y ha podido apreciar, en toda su importancia, el valor de que esos resultados representarán, — una vez completa la compilación, — para el estudio de las modificaciones definitivas de la carta orgánica del Montepío.

Así mismo, ha considerado este Ministerio, la causa que impide la terminación de esa compilación, o sea la demora con que algunas grandes reparticiones expiden los certificados que han de documentar las declaraciones de los afiliados, y encuentra que, si bien es cierto que tales certificados son indispensables para establecer la cuenta personal completa de aquellos, y por tal razón no

deben aminorarse los esfuerzos para obtenerlos, a los efectos estadísticos, pueden servir las declaraciones de los interesados, fundando sobre ellos los cálculos actuariales que aún faltan.

Por ello, el suscripto, en el deseo de promover cuanto antes el estudio de las reformas de la Ley N° 4349, solicita, por intermedio del Señor Presidente, de la Junta Administradora de la Caja, la rápida terminación del Censo, sobre la base indicada.

Saludo al Señor Presidente con toda consideración.

VÍCTOR M. MOLINA.

---

En mi empeño por la pronta terminación del censo, poco tiempo después requerí, además, de la Caja, la remisión de algunos elementos de juicio relacionados con dicha operación, así como la nómina de las reparticiones remisas a las cuales también me dirigí por el Ministerio respectivo recomendando la mayor urgencia en el envío de los datos que oportunamente les habían sido solicitados. Las notas a que aludo dicen así:

Buenos Aires, noviembre 21 de 1927.

*Señor Presidente de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, Doctor Don Pedro Canale.*

Me dirijo a Vd. acusando recibo de su nota de 16 del corriente, por la que comunica que la

Junta de Administración de esa Institución al considerar el pedido formulado por este Departamento en nota de fecha 1° de octubre próximo pasado, ha dispuesto dar mayor actividad a la terminación del Censo de Empleados y Obreros sujetos al régimen de la Ley N° 4349 y sus modificaciones sobre la base de las declaraciones hechas por los interesados en las fichas censales, y al propio tiempo, solicita la adopción de alguna medida referente a las distintas reparticiones que aún no han dado cumplimiento en todo o en parte con la obligación que le impone el Acuerdo General de Ministros de fecha 18 de diciembre de 1923.

En tal sentido, este Ministerio contribuyendo a la más rápida formación del Censo, desearía conocer el nombre de las reparticiones remisas, a fin de gestionar, por mi intermedio, de las autoridades respectivas el mayor aceleramiento en la expedición de los certificados que han de documentar las declaraciones de los afiliados, como así también, considera de mucha importancia saber la cantidad mensual que debe recibir la Caja de Jubilaciones por concepto de 5 % de los sueldos de todo el personal de la Administración Nacional comprendido en los beneficios de la citada ley, y cual es la suma que recibe mensualmente.

Como complemento de ese dato ilustrativo para el estudio de las reformas a introducirse en la ley de la materia sería conveniente conocer también la cantidad de las bajas producidas por fallecimiento de los jubilados, su número e importe mensual durante todo el año 1926 y lo que va del corriente, por separado, y cuantos de éstos deja-

ron derecho a pensión, su cantidad y monto en igual período de tiempo que el anterior.

En tal virtud, encarázcole al Señor Presidente la remisión de los referidos datos a la mayor brevedad por ser de suma urgencia para el caso requerido.

Saludo a Vd. con toda consideración.

VÍCTOR M. MOLINA.

---

Buenos Aires, diciembre 9 de 1927.

*A S. E. el Señor Ministro:*

Tengo el honor de dirigirme a V. E. manifestándole que la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles ha comunicado a este Ministerio que ..... no ha dado cumplimiento al Acuerdo General de Ministros de fecha 18 de Diciembre de 1923, referente al levantamiento del Censo de Empleados Públicos que obliga la remisión de los certificados correspondientes a las declaraciones formuladas por sus afiliados en las fichas censales.

Como a la carencia de esos documentos se debe el atraso en la obra del Censo, y siendo sumamente necesaria la finiquitación del referido trabajo a los efectos de poder realizar los estudios actuariales, que darán motivo a la reforma de la ley de la materia, encarecería a V. E. se sirva urgir su remisión dentro de un término prudencial fijando como último plazo el 1º de febrero de 1928.

Saludo a V. E. con la consideración más distinguida.

VÍCTOR M. MOLINA.

---

El mismo día en que llegó el censo a mi poder se dictó el siguiente decreto nombrando la Comisión de Actuarios.

Buenos Aires, abril 17 de 1928.

Visto que la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles pasa actualmente por una situación económico financiera notoriamente difícil, y

**CONSIDERANDO:**

Que las dificultades con que tropieza la Caja mencionada, inherentes al desequilibrio que se viene produciendo entre los ingresos y los egresos de la misma, tienen su causa originaria en las deficiencias del régimen legal en vigor;

Que tales dificultades, con los inconvenientes que traen aparejados, tienden a agravarse cada vez más a consecuencia del aumento que se opera constantemente en el número de los beneficiarios de las leyes vigentes en materia de jubilaciones y pensiones civiles sin que a ese aumento corresponda otro proporcional en los recursos de la Institución y que, por lo tanto, obliga a ésta a recurrir a la reserva del capital para subvenir a sus necesidades ordinarias;

Que la prolongación de una situación semejante la conduciría fatalmente a la imposibilidad de cumplir las obligaciones que le imponen las leyes que rigen su organización y funcionamiento, con evidente perjuicio de los derechos e intereses del personal comprendido en las disposiciones de estas últimas;

Que estas circunstancias colocan al caso presente en la previsión del art. 59 de la Ley N° 4349 y hacen de urgente necesidad la reforma de las leyes prealudidas;

Que para que la reforma a que alude el considerando precedente sea de eficacia a los fines de asegurar los intereses de la Institución y los derechos del personal de empleados, jubilados y pensionistas, es indispensable que ella se fundamente en los resultados de un estudio matemático sobre la base de la técnica actuarial;

*El Presidente de la Nación Argentina,*

DECRETA :

Artículo 1° — Nómbrase una Comisión ad-honorem formada por los señores: Procurador del Tesoro, Doctor Vicente F. López, como Presidente; Presidente de la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Ferroviarias, Don Juan B. Brivio; Subsecretario de Hacienda, Don Carlos Monteverde y Doctores en Ciencias Económicas, Don Juan B. Bayetto y Don Félix A. Arduiño como Vocales, encargada de practicar el estudio matemático pertinente sobre la base de la técnica actuarial y proyectar, de acuerdo con su resultado, al Ministerio de

Hacienda, las modificaciones que a su juicio, convenga introducir en el régimen legal vigente sobre jubilaciones y pensiones civiles a los fines establecidos en los considerandos precedentes.

Art. 2° — La Comisión celebrará sus reuniones en la Subsecretaría de Hacienda.

Art. 3° Comuníquese publíquese etc.

ALVEAR.

VÍCTOR M. MOLINA.

---

No he sido, pues, un simple espectador en este asunto del cual no soy responsable, como queda demostrado.

Estas no son simples disculpas tendientes a eludir responsabilidades. En la exposición que acabaís de leer están analizadas las leyes vigentes y señalados sus graves defectos para que V. H. sea bien informado y los evite para el porvenir.

Esas leyes, hijas de una improvisación que debe evitar el legislador, necesitan una reforma fundada en serios y detenidos estudios y cálculos actuariales para evitar desagradables sorpresas en materia tan importante como es la que constituyen las jubilaciones y pensiones.

Esto no obsta para que V. H. acepte el temperamento de dictar una ley de emergencia que es tal vez lo más prudente por el momento.

Oportunamente el P. E. os enviará un proyecto en este sentido con las bases que tuve la honra de exponer en la Honorable Cámara de Diputados.



*Honorable Congreso:*

He querido presentar a Vuestra Honorabilidad, en los capítulos que anteceden, un resumen sintético de la labor desarrollada durante cincuenta y cinco meses al frente de la cartera de Hacienda. Me propuse seguir un rumbo cierto en la marcha de las finanzas y para ello he contado con la decidida cooperación del Excmo. Señor Presidente de la Nación. Os declaro que todos mis actos han seguido una orientación determinada, pues las pocas improvisaciones registradas en el largo período que me tocó intervenir, han sido debidas a factores imprevistos, cuando estaba imposibilitado de dar soluciones el Honorable Congreso y obligado a tomarlas el Poder Ejecutivo. Aún asimismo, dichas medidas, no por haber sido dictadas con carácter de emergencia, han dejado de ser beneficiosas para el país, como puede comprobarlo Vuestra Honorabilidad analizando sus consecuencias.

Me ha cabido la suerte de poder llevar a término gran parte de la obra que me propuse desarrollar en beneficio de las finanzas públicas, que, por fuerza, ha debido ser paciente y metódica. Desterrar ciertas prácticas administrativas, requiere tiempo, perseverancia y colaboración de parte del Jefe de la Administración del país, y esos tres importantes factores han estado de mi lado para la

solución de los problemas vinculados directamente al Departamento de Hacienda.

La Nación se encuentra en condiciones excepcionalmente favorables. Con su organismo económico fortificado y su moneda valorizada; su producción y comercio en pleno desarrollo y prosperidad, ha de continuar su expansión maravillosa, puesto que nada limita su sana y noble aspiración de progreso y engrandecimiento, demostrada en el trabajo diario de sus hijos y de aquellos que se han incorporado a la labor común, bajo el amparo de la liberalidad de nuestras leyes.

Las finanzas del Gobierno Nacional están en orden. Ha desaparecido el peligro de la deuda flotante externa, se ha consolidado gran parte de la radicada en el país, el crédito, tanto interno como externo, ha mejorado notablemente, hasta el punto de haberse obtenido la baja del interés en los empréstitos norteamericanos y todo ello ha sido coronado con la nivelación de gastos y recursos del ejercicio de 1927. Y esa nivelación no es el resultado accidental de un aumento inesperado de las rentas nacionales en dicho período, como podría suponerse, sino que es la continuación de la política firme de moderación en los gastos, desarrollada por el Departamento de Hacienda, que ha permitido presentar al país cuatro balances consecutivos anuales, en los que los gastos no han excedido los recursos: los de los ejercicios de 1924 a 1927 inclusive.

Queda por realizar aún una obra de gran importancia, que el Honorable Congreso está en el deber de dar al país: la reforma de nuestro sistema de impuestos. Hubiera deseado vivamente que

Vuestra Honorabilidad dedicara alguna de sus deliberaciones al estudio y sanción de los proyectos que le fueron presentados en 1923 y 1924, como medio de incorporar a la Nación a la corriente moderna que busca la mayor justicia en los tributos. Si Vuestra Honorabilidad se decide a hacerlo en el presente período ordinario de sesiones, la nueva administración podrá desenvolverse sin inconvenientes y continuar la sana política financiera, cuyos resultados se han dejado sentir beneficiosamente en todos los órdenes de las actividades de la Nación.

No he descuidado el acercamiento con los países vecinos; fuera de los hechos que constan en Memorias anteriores, he procurado llevarles el mensaje de nuestra buena voluntad, como en el caso de la creación de una sucursal del Banco de la Nación en el Paraguay; el proyecto de libre tránsito de los productos de consumo mundial, etc.

No tengo la vanidad de haber hecho un ministerio extraordinario, pero he puesto al servicio de la República un gran esfuerzo y me he consagrado en cuerpo y alma a trabajar por su prosperidad, en cuanto depende del saneamiento de sus finanzas. La Administración está paga al día; los empréstitos han sido puntualmente servidos; el crédito de la Nación Argentina se cuenta entre los mejores del mundo; nuestra moneda fiduciaria es una de las pocas que se convierten a la vista por oro amonedado; se ha consolidado la mayor parte de la deuda flotante y la que queda no puede sobresaltarnos en momento alguno, estando como está casi totalmente en el Banco de la Nación. Si esta misma, no se ha consolidado no es por culpa del Poder Eje-

cutivo que os propuso los medios de hacerlo. Por último el déficit crónico de nuestros presupuestos ha desaparecido hace cuatro años.

Por otra parte, la preocupación que me impulsara por el mejoramiento de los servicios administrativos, confiados a dependencias del Departamento a mi cargo, ha dado muy buenos frutos. Encontré la estadística del comercio exterior atrasada en varios años, lo que hacía casi inoficiosa su publicación y hoy día aparece mensualmente, prestando los importantísimos servicios que, en la época presente, tiene tan valioso auxiliar de los comerciantes y hombres de gobierno. La Contaduría General mantenía un atraso permanente en la aparición de sus Memorias, que eran reclamadas por los señores legisladores y hoy cábeme la satisfacción de enviarla a Vuestra Honorabilidad conjuntamente con el tomo del Departamento de Hacienda. El personal todo de las diversas dependencias ha mejorado, en capacidad e idoneidad, lo que ha permitido un mayor rendimiento de trabajo. Se ha incorporado a reparticiones que necesitan empleados especializados, valiosos elementos egresados de la Facultad de Ciencias Económicas y todo ello, sin perjuicio de ascender a los empleados que hubieran demostrado ser acreedores a un estímulo. Desde octubre del año 1923 hasta fines de mayo actual, se ha producido la vacancia de 1.558 cargos, que han dado origen a que se efectuaran 2.531 nombramientos; de las personas designadas, 1.347 han sido ascendidas y han ingresado a los puestos inferiores 792 empleados. Lo que demuestra que, a pesar de

no existir un escalafón administrativo, se ha premiado la antigüedad y competencia de los buenos empleados de la Administración.

Hago votos porque en el período de sesiones del año actual, Vuestra Honorabilidad se aboque el estudio de las importantes cuestiones vinculadas al Departamento de Hacienda, que dejo expuestas en diversos pasajes de esta Memoria. Su solución colocará a la administración pública argentina a la altura del progreso alcanzado por nuestro país.

Dios guarde a Vuestra Honorabilidad.

VÍCTOR M. MOLINA.

## INDICE

---

	<u>Página</u>
Nómina de los Ministros de Hacienda de la República, desde 1854 hasta 1928 .....	5
Introducción .....	9
La nivelación del presupuesto .....	13
Los gastos fuera de presupuesto .....	21
La consolidación de la deuda flotante .....	30
El crédito interno y externo de la Nación .....	41
La deuda consolidada. — Emisiones .....	55
La Moneda. — Caja de Conversión. — Los cambios in- ternacionales .....	65
El régimen impositivo. (El impuesto a la renta. — Re- forma necesaria. — Régimen bancario) .....	97
El comercio internacional .....	125
El movimiento bancario .....	132
La Caja de Jubilaciones y Pensiones Civiles .....	143

---

Este documento fue digitalizado por el  
Centro de Documentación e Información  
Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2015.

**<http://cdi.mecon.gov.ar>**