

H
336
32



MEMORIA

DEL

Departamento de Hacienda

CORRESPONDIENTE AL

AÑO 1933

INTRODUCCION

BUENOS AIRES

Gerónimo J. Pesce y Cía. - Impresores

1934

INDICE

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGOYEN 280 - PISO 9° - OFICINA 941
1810 - BUENOS AIRES - REP. ARGENTINA

INTRODUCCION 9

1. Las Finanzas del Estado y la economía del país. 2. Las medidas del 28 de noviembre. 3. Sensible elevación de los precios agropecuarios. 4. Los precios mayoristas y el costo de la vida. 5. La presión del malestar económico. 6. El movimiento económico. 7. La política financiera argentina.

CAPITULO I. EL EJERCICIO FINANCIERO DE 1933.

1. Gastos	21
1. Gastos de presupuesto. 2. Gastos extraordinarios. 3. Gastos totales.	
2. Recursos	25
3. Desarrollo del Ejercicio Financiero	33
4. Movimiento de la Deuda Pública	38
1. El aumento nominal y real de la deuda. 2. Inversión del producido de la negociación de títulos. 3. Disminución de la deuda flotante. 4. Transformaciones del balance del Tesoro Nacional. 5. Deuda consolidada y en la Caja de Conversión. 6. Deuda en circulación. 7. Movimiento de títulos.	

CAPITULO II. LAS OPERACIONES DE CONVERSION.

1. La Conversión Interna	53
1. El mejoramiento del crédito nacional. 2. Los empréstitos de desbloqueo. 3. Deuda interna a corto plazo. 4. La conversión de la deuda interna.	
2. La Conversión de las Cédulas	60
3. Conversión de la Deuda Externa	63
1. La primera etapa de la conversión. 2. La segunda etapa. 3. La tercera etapa. 4. Las economías realizadas por la conversión de la deuda externa. 5. El empréstito interno de 50 millones.	

CAPITULO III. LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y EL FONDO DE DIVISAS	71
1. Consecuencias del tipo rígido de cambio. 2. Acumulación de fondos bloqueados. 3. La libre concurrencia y el precio de las divisas extranjeras. 4. Los permisos de cambio. 5. El mercado libre de cambios. 6. El tipo de compra de las letras. 7. El margen de cambio. 8. Constitución del fondo de divisas. 9. El régimen administrativo de los cambios. 10. El otorgamiento de permisos de cambio.	
CAPITULO IV. CIFRAS PRELIMINARES SOBRE EL EJERCICIO 1934..	91
1. Características de este ejercicio. 2. Ampliación del plan de Trabajos Públicos. 3. Economías en los servicios de la deuda. 4. Gastos y recursos de presupuesto. 5. Gastos fuera de presupuesto. 6. Monto probable de las rentas en efectivo. 7. Movimiento de la Tesorería General de la Nación.	
CONCLUSION	105

Buenos Aires, Diciembre de 1934.

AL HONORABLE CONGRESO DE LA NACION.

Por razones conocidas que me son imputables, esta Memoria no se presenta a Vuestra Honorabilidad en tiempo oportuno. Pero si debido a ello los datos definitivos del Ejercicio de 1933 aparecen con cierto retardo, esta exposición contiene en cambio las informaciones preliminares relativas a 1934. En esta forma, los acontecimientos iniciados a fines del primer año a raíz de las medidas de emergencia del Gobierno, cuyas consecuencias se manifestaron en el transcurso del presente, podrán ser encarados con un criterio de conjunto, sin la impresión fragmentaria que de ellos se tendría si ambos períodos fueran considerados independientemente.

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGOYEN 250 - PISO 9° - OFICINA 941
1310-BUENOS AIRES-REP. ARGENTINA

I. Las finanzas del Estado y la economía del país.

Reducir las cargas fijas del Estado y aliviar la situación de las clases productoras, han constituido los puntos más importantes de la gestión realizada.

La conversión de la deuda pública, fruto de la política de consolidación financiera y del cumplimiento escrupuloso de los compromisos contraídos, permitió al Estado realizar una apreciable rebaja en los servicios de aquélla, tanto más oportuna cuanto que el resto de los gastos públicos, severamente comprimidos en los últimos ejercicios, no admiten nuevos cortes sustanciales sin afectar al personal o los servicios esenciales de la Administración.

No necesita demostrarse, sin embargo, que cualquier mejoramiento financiero será precario y de efímera duración en un país agrario como el nuestro, si perdura el desastre de la producción del suelo. Pretender que las divisas extranjeras, reducidas a escaso volumen por la caída de las exportaciones, se vendan artificialmente a precios de abundancia (en desmedro de los productores agropecuarios) y que las importaciones aumenten a fin de que los servicios de la deuda pública no se encarezcan y suba la renta fiscal, comporta desconocer la realidad de la economía argentina. No se puede transgredir por mucho tiempo la enseñanza de los hechos. La acumulación incesante de fondos bloqueados por falta de cambio, que ya alcanzaban a cerca de m\$. 500 millones, era una de las consecuencias en extremo perniciosas de esa actitud. La otra no fué de menor transcendencia; los precios agropecuarios injustificadamente

deprimidos por la fijación artificial de las divisas extranjeras, habían llegado a mediados de 1933, a ser apenas la mitad de lo que fueron cuatro años antes. Evidentemente, la traba artificial de los cambios desviaba hacia los productores rurales la mayor parte del peso de la crisis.

2. Las medidas del 28 de noviembre.

En un año de vigencia, las medidas dictadas el 28 de noviembre de 1933 para afrontar la grave situación que se había creado, han surtido plenamente los efectos que de ellas se esperaban.

No se acumulan más fondos bloqueados; y el país sólo importa mercaderías en la medida en que puede pagarlas con sus exportaciones y los capitales que vuelven a afluir del extranjero. Los permisos previos de cambio constituyen un saludable instrumento de previsión que a nadie se aplica coercitivamente, pues el mercado libre está abierto a toda clase de operaciones que ya no necesitan ocultarse en la bolsa negra. La cotización del cambio en esas operaciones ha demostrado que el peso, dejado a sus propias fuerzas, no ha descendido como se había supuesto injustificadamente, a profundidades insospechadas. El peso argentino, como toda moneda cuya cantidad no es arbitrariamente alterada, tiene un valor, y no ha de ser un gobierno como éste quien ha de menoscabarlo con emisiones de papel cuyo peligro se ha conjurado afortunadamente gracias a una política financiera de prudencia y firmeza.

3. Sensible elevación de los precios agropecuarios.

No han sido menos visibles los resultados de aquellas medidas del 28 de noviembre sobre los precios agropecuarios. El

nivel de los mismos se elevó paralelamente al incremento en la cotización de las divisas extranjeras. Entre noviembre y febrero pasado los precios agropecuarios subieron en 21,6 o/o. Luego vino el alza fugaz de los granos en el mercado internacional; y una vez extinguidos casi por completo sus efectos, el índice de nuestros precios agropecuarios siguió oscilando sobre un nivel sensiblemente más alto que el del año precedente. En octubre pasado el índice excedió en 34 o/o al de octubre de 1933. Todo esto puede verse más claramente en estas cifras:

I. POR CIENTO DE AUMENTO DE LOS PRECIOS AGROPECUARIOS A PARTIR DE LAS MEDIDAS DEL GOBIERNO, COMPARADOS CON LOS DE UN AÑO ANTES

Meses	Indice	Meses	Indice	% aumento
Diciembre 1932 ...	51,9	Diciembre 1933 ...	63,8	22,9
Enero 1933 ...	53,5	Enero 1934 ...	66,7	24,7
Febrero " ...	52,4	Febrero " ...	68,1	30,0
Marzo " ...	52,6	Marzo " ...	68,4	30,0
Abril " ...	52,8	Abril " ...	65,4	23,9
Mayo " ...	56,7	Mayo " ...	66,0	16,4
Junio " ...	58,9	Junio " ...	68,3	16,0
Julio " ...	63,1	Julio " ...	70,4	11,6
Agosto " ...	60,3	Agosto " ...	80,2	33,0
Setiembre " ...	58,5	Setiembre " ...	77,2	32,0
Octubre " ...	54,5	Octubre " ...	72,9	33,8

4. Los precios mayoristas y el costo de la vida.

Frente a estas cifras muy fáciles de verificar, toda polémica resulta ociosa. En cuanto a los precios mayoristas destinados al consumo interno, su índice ha subido menos que el de los precios agropecuarios, a pesar de intervenir en el mismo una proporción considerable de artículos importados para los que la valorización de las divisas extranjeras, como es sabido,

es mucho más intensa que en el caso de los productos agropecuarios de exportación. En efecto, el índice de los precios mayoristas en octubre último excedía apenas en 16,5 o/o al de un año antes.

Todo ello, así como los efectos del abandono del tipo rígido del cambio sobre los precios minoristas, había sido previsto al tomarse las medidas de que me ocupó. Los hechos se han encargado de desvanecer las sombrías previsiones acerca del alza catastrófica del costo de la vida. Un índice recientemente elaborado, relativo al costo de la vida obrera en la Capital Federal, señala en setiembre pasado un ligero descenso con respecto a octubre de 1933 (95 y 100 respectivamente). La observación más superficial demuestra que el costo de la vida para las otras clases sociales no ha subido apreciablemente, pues el alza de algunos rubros ha sido contrarrestada por la baja de otros. Supuse, hace precisamente un año, que el costo de la vida en general no subiría en más de 5 o/o; y los hechos, afortunadamente para el país entero, no han desautorizado la validez de mis previsiones.

5. La presión del malestar económico.

Con el alza de los precios rurales renació la confianza y la voluntad de trabajo en las colectividades productoras, cuya situación había llegado a ser desesperante. Los agricultores pudieron resarcirse de sus gastos de producción y obtener un sobrante para amortizar sus deudas y reponer lo indispensable para su trabajo y subsistencia. Mejoró en sus ventas y sobre todo en sus cobranzas el comercio de campaña, y los efectos benéficos de esta transformación no tardaron en sentirse en los bancos y en el comercio de la Capital.

En otros términos, al subir los precios rurales disminuyó considerablemente la presión del malestar económico sobre los productores del suelo, repartiéndose sobre otros factores de la economía del país que, como las importaciones y las remesas de fondos al exterior, habían escapado a ella debido a la fijación rígida del cambio.

En esto consiste fundamentalmente el alivio económico promovido por las medidas del Gobierno. Estrechamente ligado este país a las alternativas del mercado internacional, en donde coloca sus saldos exportables, no se podía esperar que la economía nacional tomase una línea ascendente sin el mejoramiento previo de la economía mundial. Pero lo que sí podía esperarse, era restablecer el equilibrio de los factores internos. Aunque no aumentase el volumen real de los réditos de la colectividad, estos réditos podían distribuirse mejor entre los productores y los distintos grupos sociales. Eso es lo que se ha conseguido gracias a la eliminación de las trabas que impedían tomar su propio nivel a las divisas extranjeras.

6. El movimiento económico.

Tanto es así que en el año en curso no ha ocurrido un incremento efectivo de las transacciones y, sin embargo, la economía del país y en especial las zonas productoras han experimentado la transformación que acabo de explicar. El comercio exterior, que refleja nuestras actividades económicas fundamentales, apenas ha aumentado si se comparan estrictamente las cifras de este año con las de 1933. Para hacer esta comparación sobre bases homogéneas es necesario tener en cuenta las modificaciones del cambio. Así, expresado en valores anteriores al 28 de noviembre el intercambio comercial en los primeros 10 meses de este año había sido de m\$. 1.693 millones, contra

m\$. 1.668 millones en igual período de 1933, descompuesto en la siguiente forma:

2. INTERCAMBIO COMERCIAL EN LOS DIEZ PRIMEROS MESES DE 1933 Y 1934

(En millones de m\$.n.)

10 primeros meses	Exportación	Importación	Saldo
1933	931,9	736,2	+ 195,7
1934	947,7	745,2	+ 202,5

Esto indica que si bien ha terminado la tendencia descendente de los negocios, no se ha iniciado todavía el movimiento ascendente que nos aleje de la depresión. Nuestro intercambio exterior ha seguido, pues, por razones fácilmente explicables, el curso del intercambio mundial, donde no se advierte después de algunos síntomas pasajeros de mejoría, ninguna tendencia de recuperación.

Cómo se explica, entonces, que haya disminuído la presión del malestar económico en el país, si el volumen real de sus actividades no ha variado? Precisamente porque las exportaciones, si no acusan aumento cuando se expresan en valores de 1933, resultan superiores en 280 millones si se considera los valores actuales — elevados por las medidas monetarias cotejando los 10 primeros meses de este año con igual período del año 1933. Este excedente ofrece una idea del incremento de valor recibido por los productores rurales a raíz de las medidas del Gobierno, incremento mucho mayor si se tiene en cuenta que el alza de los precios rurales no se limita a la exportación sino también a los productos agrarios consumidos dentro del propio país.

7. La política financiera argentina.

La depresión mundial no se ha sobrepasado, y si en nuestro país se ha aliviado en esa forma su incidencia para quienes soportaban las consecuencias con mayor intensidad, no nos encontramos de ningún modo en los comienzos de un período de prosperidad. No ha llegado, pues, el momento de abandonar la política de severa continencia, así en la gestión de las finanzas públicas como en la economía privada. Sería un funesto error hacerlo ahora después de tantos sacrificios, cuando se ha fortalecido considerablemente la confianza de los grandes centros financieros en un país que ha cumplido estrictamente sus compromisos, ha reducido el déficit a cifras exiguas a fuerza de grandes economías y reformas fundamentales en sus tributos, y ha seguido con firmeza una política monetaria que ha evitado la inflación restableciendo el equilibrio esencial para el funcionamiento de su economía interna. Ninguna demostración más clara de lo que todo esto significa para los intereses superiores y permanentes de la República, que el éxito de las operaciones de conversión iniciadas en la plaza de Londres dentro del vasto plan que ha emprendido el Poder Ejecutivo y sobre el que informaré detalladamente en otro capítulo a Vuestra Honorabilidad.

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S. E. P. C. E.)
H. YRIGOYEN 250 - PISO 9° - OFICINA 941
1310-BUENOS AIRES-REP. ARGENTINA

**CAPITULO I. — EL EJERCICIO FINANCIERO
DE 1933**

CAPITULO I. — EL EJERCICIO FINANCIERO DE 1933

I. — GASTOS

I. Gastos de Presupuesto.

Los gastos autorizados por el Presupuesto para 1933, a cubrirse con recursos en efectivo, ascendían a la suma de m\$. 804,9 millones. El importe realmente invertido fué de m\$. 749,8 millones, o sea m\$. 55,1 millones menos.

Ha llegado pues a realizarse las economías ordenadas por V. H. por m\$. 37,4 millones en la Ley 11.822 aparte de las ya efectuadas al aprobarse dicha ley de reajuste (por m\$. 7,3 millones); y se ha dejado además de gastar una cantidad adicional de m\$. 10,4 millones. Todo esto a pesar de agregarse dichas economías a los severos cortes aplicados a los gastos públicos en los ejercicios precedentes, según se desprende de este cuadro:

3. GASTOS DEL PRESUPUESTO DE 1933 A CUBRIR CON RENTAS EN EFECTIVO

(En millones de m\$.)

Conceptos	Ley 11.671 (1)	Gastado	Economía
Administración General	453,5	440,3	— 13,2
Deuda Pública	323,9	286,4	— 37,5
Asistencia Social	27,5	23,1	— 4,4
Totales	804,9	749,8	— 55,1

(1) Sin deducir economías a realizar impuestas por la Ley 11.822.

En cuanto a los gastos de Presupuesto a cubrir con negociación de títulos, lo gastado fué inferior a lo autorizado, por no haberse juzgado necesario efectuar el aporte a la Dirección Nacional de Vialidad por disponer esta de fondos suficientes para atender las obras que realiza. Las cifras figuran en este otro cuadro:

4. GASTOS DEL PRESUPUESTO DE 1933 A CUBRIR CON NEGOCIACION DE TITULOS

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	Ley 11.671	Gastado	Economía
Trabajos Públicos	58,2	(1) 61,5	+ 3,3
Armamentos (Leyes 11.266 y 11.378) ...	9,0	7,4	— 1,6
Dirección Nacional de Vialidad	10,0	—	— 10,0
Caja Nac. de Jub. y Pensiones Civiles ..	14,0	13,1	— 0,9
Totales	91,2	82,0	— 9,2

(1) Inclusive créditos de arrastre.

2. Gastos extraordinarios.

Los gastos totales de Presupuesto alcanzaron pues a un total de m\$.n. 831,8 millones, a cubrir con rentas en efectivo y títulos. Pero aparte de estos gastos, en cumplimiento de Leyes Especiales dictadas por V. H., ha debido invertirse la suma de m\$.n. 2,6 millones, a cargo de Rentas Generales. Asimismo, el Poder Ejecutivo se vió obligado por necesidades impostergables a disponer gastos por acuerdos de ministros que alcanzaron a un total de m\$.n. 5,6 millones. Por otra parte fué indispensable transferir al Ejercicio de 1933 créditos correspondientes a gastos que no pudieron ser realizados anteriormente. Por este concepto se gastó la cantidad de m\$.n. 872.900.

El detalle respectivo resulta del siguiente cuadro:

**5. GASTOS DE 1933 POR LEYES ESPECIALES, ACUERDOS DE GOBIERNO
Y TRANSFERENCIAS DE EJERCICIOS ANTERIORES, A CUBRIRSE CON
RENTAS GENERALES**

(En ^{mln.} millones de m\$.n.)

ANEXOS	Leyes espe- ciales	Acuerdos de Gobierno	Transferencia de ejerc. anter.	TOTAL
Congreso	45,8	—	—	45,8
Interior	196,9	215,6	—	412,5
Relaciones Exteriores y Culto .	919,6	423,2	—	1.342,8
Hacienda	117,2	6,8	—	124,0
Justicia e Instrucción Pública .	890,7	170,3	—	1.061,0
Guerra	—	2.397,9	744,1	3.142,0
Agricultura	—	173,5	128,8	302,3
Obras Públicas	7,9	1.037,7	—	1.045,6
Jubilaciones Pensiones y Retiros	257,8	1.022,0	—	1.279,8
Trabajos Públicos	150,0	189,6	—	339,6
Totales	2.585,9	5.636,6	872,9	9.095,4

A estas erogaciones que ascendieron a m\$.n. 9,1 millones se suma el déficit de m\$.n. 13,0 millones entre los gastos y los recursos propios del Consejo Nacional de Educación.

Durante el ejercicio V. H. sancionó otros gastos extraordinarios a ser atendidos con recursos del crédito, a saber: anticipos a determinadas provincias, a cuenta de la participación en la distribución ulterior de los impuestos a los réditos y a las transacciones, adquisición de barreras para la lucha contra la langosta y por último diversas leyes de obras públicas. Sobre

estas autorizaciones, financiadas con los empréstitos de desbloqueo, el Poder Ejecutivo ha invertido la suma de m\$. 25,3 millones de acuerdo con el siguiente detalle:

6. GASTOS EXTRAORDINARIOS DE 1933 A CUBRIRSE CON PRODUCIDO DE TITULOS

	<u>En miles de m\$.</u>
Trabajos Públicos (Leyes 11.730-11.735/6/7 y 11.746) ..	6.951,2
Adquisición barreras (Ley 11.694)	12.321,1
Anticipos a provincias (Ley 11.721)	6.000,0
Total	25.272,3

Aparte de estos gastos extraordinarios se ha invertido con recursos de cuentas especiales no incorporadas, la suma de m\$. 6,3 millones.

3. Gastos Totales.

En resumen, los gastos extraordinarios y los realizados por cuentas especiales alcanzaron en 1933 a m\$. 53,7 millones. Agregados a los m\$. 831,8 millones de gastos realizados por presupuesto, el total de gastos realizados en 1933 alcanzó a m\$. 885,5 millones.

7. GASTOS TOTALES DE 1933

	<u>En millones de m\$.</u>
Gastos de Presupuesto	831,8
A cubrirse con rentas en efectivo	749,8
» » » el producido de títulos	82,0
Gastos Extraordinarios	47,4
A cubrirse con rentas en efectivo	22,1
» » » el producido de títulos	25,3
Cuentas Especiales	6,3
Total	885,5

2. — RECURSOS

Mientras los gastos de la Nación han disminuído en el ejercicio, las rentas generales del año destinadas a cubrir los gastos ordinarios se han mantenido casi al mismo nivel de las percibidas el año anterior, no obstante haberse suprimido como fuente de entradas para el tesoro el producido del impuesto a la nafta, que V. H. dispuso transferir a la Dirección Nacional de Vialidad y no obstante el hecho de que en 1932 se computó como recursos del año, no sólo los ingresados de enero a marzo 1933 correspondiente a 1932, sino también los percibidos de enero a marzo de 1932, correspondiente a 1931.

Si se excluye de lo recaudado en 1932, a los efectos de la comparación, los m\$n. 26,9 millones que ese año produjo para el fisco el impuesto a la nafta, resulta, sin contar el exceso que proviene de haberse computado en 1932 entradas del Ejercicio de 1931 en la forma expresada, que las rentas generales de 1933 han excedido a las de 1932 en m\$n. 24,0 millones, rigiendo el mismo sistema tributario, lo que habla mucho en favor del mejoramiento en la percepción y de la creciente disciplina fiscal del pueblo argentino.

El siguiente cuadro ilustra sobre lo recaudado por los diversos conceptos en 1932 y 1933 y permite apreciar hasta qué punto se ha cumplido el cálculo de recursos:

8. RENTAS EN EFECTIVO RECAUDADAS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Rentas Generales ..	727,9	735,6	725,0	- 2,9	- 10,6
Ad. y Portuarias ..	286,1	300,0	305,0	+ 18,9	+ 5,0
Imp. Internos (1)	150,8	123,7	120,9	- 29,9	- 2,8
Cont. Territorial ..	14,7	16,0	14,7	-	- 1,3
Patentes	13,0	13,0	11,9	- 1,1	- 1,1
Sellos	50,3	50,5	48,7	- 1,6	- 1,8
Réditos	53,4	57,0	65,1	+ 11,7	+ 8,1
Transacciones	22,8	24,0	19,9	- 2,9	- 4,1
Part. Beneficios Repart. Autónomas.	12,2	17,0	13,6	+ 1,4	- 3,4
Corr. y Telégrafos.	43,6	42,0	40,6	- 3,0	- 1,4
Serv. Financieros ..	34,9	42,4	33,4	- 1,5	- 9,0
Rentas Diversas ..	46,1	50,0	51,2	+ 5,1	+ 1,2
Asistencia Social ..	24,7	25,9	23,3	- 1,4	- 2,6
Total	752,6	761,5	748,3	- 4,3	- 13,2

(1) Incluido impuesto a la nafta, a saber: m\$.n. 26.879.600.— que en 1933 forma parte de los recursos de la Dirección Nacional de Vialidad.

Las rentas **Aduaneras y Portuarias** excedieron en m\$.n. 5,0 millones la cifra prevista y en m\$.n. 18,9 millones la recaudación del año anterior, no obstante, haberse derogado los derechos de exportación que en 1932 produjeron m\$.n. 1,9 millones y suprimido o rebajado diversos derechos a la importación. Obe-

dece este resultado, no sólo al aumento de las importaciones, sino también a un perfeccionamiento apreciable en la percepción y contralor de las rentas. A continuación puede verse la recaudación comparada por los distintos conceptos:

9. RENTAS ADUANERAS Y PORTUARIAS RECAUDADAS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m.\$n.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Importación y adic.	239,0	256,7	257,2	+ 18,2	+ 0,5
<i>Importación</i>	150,7	159,9	160,1	+ 9,4	+ 0,2
<i>Adicionales</i>	80,7	82,4	82,4	+ 1,7	—
<i>Adicional 10 %</i> ..	57,6	64,4	64,7	+ 7,1	+ 0,3
Exportación	1,9	—	—	— 1,9	—
Estadística 3 o/oo ..	6,6	5,7	5,9	— 0,7	+ 0,2
Faros y balizas ...	3,7	3,4	3,4	— 0,3	—
Puertos, muel. y diq.	10,7	9,4	10,2	— 0,5	+ 0,8
Pescantes y guinches	1,9	2,2	2,2	+ 0,3	—
Almacen. y eslingaje	12,2	12,8	13,6	+ 1,4	+ 0,8
Tracción	3,7	2,8	3,4	— 0,3	+ 0,6
Arrend. y concesión	1,1	1,2	1,1	—	— 0,1
Visitas de sanidad .	0,4	0,4	0,4	—	—
Derechos consulares.	4,1	4,2	6,4	+ 2,3	+ 2,2
Multas y varios	0,8	1,2	1,2	+ 0,4	—
Total	286,1	300,0	305,0	+ 18,9	+ 5,0

La recaudación de los **Impuestos Internos** resultó ligeramente inferior, en m\$.n. 2,8 millones a las cifras presupuestas y menor en m\$.n. 3,0 millones a los ingresos del año precedente, deducido el impuesto a la nafta que pasó a financiar la Dirección Nacional de Vialidad. El detalle respectivo puede verse en el cuadro siguiente:

10. IMPUESTOS INTERNOS RECAUDADOS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Nafta	26,9	—	(1)	— 26,9	—
Cubiertas	8,2	8,0	7,5	— 0,7	— 0,5
Alcoholes	14,1	13,0	12,9	— 1,2	— 0,1
Fósforos	8,9	9,0	8,7	— 0,2	— 0,3
Tabacos	68,8	70,0	71,5	+ 2,7	+ 1,5
Cervezas	6,5	6,5	4,7	— 1,8	— 1,8
Seguros	2,3	2,1	2,0	— 0,3	— 0,1
Vinos	3,0	2,4	2,7	— 0,3	+ 0,3
Bebidas Alcohólicas.	7,4	8,0	6,9	— 0,5	— 1,1
Alhajas	0,4	0,4	0,4	—	—
Naipes	0,5	0,5	0,5	—	—
Perf. y específicos .	2,1	2,1	2,0	— 0,1	— 0,1
Aguas minerales ..	0,2	0,2	0,2	—	—
Varios y multas (2).	1,5	1,5	0,9	— 0,6	— 0,6
Total	150,8	123,7	120,9	— 29,9	— 2,8

(1) Pasó a formar parte de los recursos de la Dirección N. de Vialidad. (2) Incluido Encendedores.

También acusan fallas con respecto al cálculo de recursos **Contribución Territorial**, de m\$.n. 1,3 millones; **Patentes** de m\$.n. 1,1 millones y **Sellos** de m\$.n. 1,8 millones.

El **Impuesto a los Réditos**, en cambio, superó en m\$. 11,7 millones la cifra recaudada en 1932 y en m\$. 8,1 millones la estimación del Presupuesto. Se ha logrado este resultado, gracias a la eficaz organización de la Dirección encargada de la percepción de ese tributo, que ha extendido apreciablemente su campo de acción abarcando un número cada vez más crecido de contribuyentes.

Por su parte el **Impuesto a las Transacciones** acusó una merma de m\$. 2,9 millones con respecto a 1932 y de m\$. 4,1 millones comparado con el cálculo de recursos.

El rubro **Participación en los Beneficios de Reparticiones Autónomas** dió el siguiente resultado:

II. PARTICIPACION EN LOS BENEFICIOS DE REPARTICIONES AUTÓNOMAS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Banco de la Nación (Benef. redesc.) .	9,2	12,0	8,6	- 0,6	- 3,4
Yac. Petr. Fiscales .	3,0	5,0	5,0	+ 2,0	-
Totales	12,2	17,0	13,6	+ 1,4	- 3,4

El producido de la tasa de redésconto disminuyó con respecto al año 1932, no obstante haberse elevado la participación del Gobierno de 50 o/o a 75 o/o de los beneficios, por la fuerte contracción del redésconto, que pasó de un promedio de m\$. 308,3 millones en 1932 a un promedio de m\$. 251,1 millones en 1933.

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGOYEN 250 - PISO 9° - OFICINA 941
1810-BUENOS AIRES-REP. ARGENTINA

La renta de **Correos y Telégrafos** fué inferior en m\$. 3,0 millones a la recaudación de 1932 y en m\$. 1,4 al cálculo de recursos de acuerdo con el detalle siguiente:

12. RENTA DE CORREOS Y TELEGRAFOS RECAUDADA DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Timbres	34,8	28,5	32,2	- 2,6	+ 3,7
Telégrafos	7,5	7,0	7,0	- 0,5	—
Varios	1,3	6,5	1,4	+ 0,1	- 5,1
Totales	43,6	42,0	40,6	- 3,0	- 1,4

El reintegro de **Servicios Financieros** pagados por la Nación por cuenta de terceros también acusó un apreciable quebranto de m\$. 9,0 millones con respecto a la cifra prevista. Comparados los ingresos del año 1933 con los del año anterior la merma sólo fué de m\$. 1,5 millones.

13. REINTEGRO DE SERVICIOS FINANCIEROS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Obras Sanitarias ..	29,4	36,6	27,9	- 1,5	- 8,7
Banco de la Nación	3,2	3,2	3,2	—	—
Prov. de Bs. Aires .	2,3	2,6	2,3	—	- 0,3
Totales	34,9	42,4	33,4	- 1,5	- 9,0

El quebranto que denotan los reintegros a cargo de la Dirección de las Obras Sanitarias de la Nación se debe a que la situación financiera de esta repartición no le ha permitido hacerse cargo de la diferencia de cambios resultante del pago de servicios de empréstitos contraídos en el exterior. Por este concepto la Repartición aludida adeuda a la Nación al 31 de diciembre de 1933 la suma de m\$. 14,2 millones que deberá reintegrar a medida que la situación se lo permita.

El rubro **Rentas Diversas** excedió la recaudación de 1932 en m\$. 5,1 millones y en m\$. 1,2 millones las provisiones de conformidad con el detalle siguiente:

14. RENTAS DIVERSAS RECAUDADAS DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Ministerios	13.788,7	14.070,2	14.750,6	+ 961,9	+ 680,4
Interior	1.155,0	1.640,0	1.666,5	+ 531,5	+ 26,5
Rel. Ext. y Culto.	—	—	—	—	—
Hacienda	1.387,2	2.055,7	3.127,9	+ 1.740,7	+ 1.072,2
Just. e Inst. Páb.	3.643,6	3.752,5	3.491,1	- 152,5	- 261,4
Guerra	361,4	200,0	221,9	- 139,5	+ 21,9
Marina	770,4	32,0	46,8	- 723,6	+ 14,8
Agricultura	5.228,2	5.015,0	4.891,4	- 336,8	- 123,6
Obras Públicas ..	1.262,9	1.375,0	1.305,0	+ 42,1	- 70,0
Cuentas esp. incorp.	1.564,8	1.408,6	1.316,2	- 248,6	- 92,4
Recursos extraordin.	27.185,5	34.422,3	34.244,6	+ 7.059,1	- 177,7
Exced. cuentas esp..	2.176,9	100,0	944,4	- 1.232,5	+ 844,4
Recursos no presup.	1.393,3	—	—	- 1.393,3	—
Total	46.109,2	50.001,1	51.255,8	+ 5.146,6	+ 1.254,7

Por último, la recaudación del **Fondo de Asistencia Social** resultó inferior a la del año precedente en m\$. 1,4 millones y en m\$. 2,6 millones a las cifras calculadas. Tal resultado no permitió financiar en su totalidad los gastos del Anexo M, por lo cual, el tercer cuatrimestre de los subsidios (m\$. 2.173.596.97), quedó impago a la espera de que el Honorable Congreso sancionase los recursos necesarios para sufragarlo.

A continuación se da el cuadro detallado:

15. INGRESOS DEL FONDO DE ASISTENCIA SOCIAL DURANTE LOS EJERCICIOS DE 1932 Y 1933 Y CALCULO PARA 1933

(En millones de m\$.)

Conceptos	1932 Recaudado	1933		Diferencia entre:	
		Cálculo de Recursos	Recaudado	Recaudación 1933 y 1932	Recaudación y cálculo 1933
Lotería Nacional ...	17,4	18,8	15,6	— 1,8	— 3,2
Perfumes y específic.	3,9	4,4	4,3	+ 0,4	— 0,1
Producido de los establecimientos de Asist. Social	1,5	1,6	1,4	— 0,1	— 0,2
Otros recursos	1,9	1,1	2,0	+ 0,1	+ 0,9
Totales	24,7	25,9	23,3	— 1,4	— 2,6

3. — DESARROLLO DEL EJERCICIO FINANCIERO

Gracias a la magnitud de las economías realizadas, los gastos del Presupuesto en 1933 han logrado ser cubiertos casi totalmente con los recursos ordinarios del ejercicio financiero como se desprende del siguiente cuadro con cifras definitivas.

16. RECURSOS Y GASTOS DEL PRESUPUESTO GENERAL EN 1933

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	Recursos	Gastos	+ ó -
A cubrir con rentas en efectivo	754,6	756,1	- 1,5
Administración General	} 725,0	440,3	} - 1,7
Deuda Pública		286,4	
Asistencia Social		23,3	+ 0,2
Cuentas especiales no incorporadas		6,3	6,3
A cubrir con el producido de títulos	82,0	82,0	-
Trabajos Públicos	} 82,0	61,5	} -
Armamentos (Leyes 11.266 y 11.378)		7,4	
Aporte patronal a la C. de Jubilac.		13,1	
Totales	836,6	838,1	- 1,5

Los gastos del presupuesto sólo excedieron en m\$.n. 1,5 millones a los recursos correspondientes, formados por las rentas en efectivo y el producto de la negociación de títulos.

Habríase en esta forma alcanzado prácticamente el equilibrio financiero si no hubieran sobrevenido en el curso del ejer-

cicio necesidades que exigieron la realización de gastos fuera de presupuesto.

Ya se ha visto que la parte de estos gastos fuera de presupuesto a cubrir con el producido de títulos alcanzó a m\$. 25,3 millones; este importe fué totalmente cubierto con fondos provenientes de los empréstitos de desbloqueo como se comprueba en este otro cuadro.

17. RECURSOS Y GASTOS FUERA DE PRESUPUESTO

(En millones de m\$.)

Conceptos	Recursos	Gastos	+ 6 -
A cubrir con Rentas Generales	—	22,1	— 22,1
Leyes especiales	—	2,6	— 2,6
Acuerdos de Gobierno	—	5,6	— 5,6
Transferencias de ejerc. anter. ..	—	0,9	— 0,9
Déficit Consejo Nac. de Educación	—	13,0	— 13,0
A cubrir con el producido de títulos	25,3	25,3	—
Trab. Públicos (Leyes 11.730, 11.735 11.737 y 11.746)	} 25,3	7,0	
Adquisición de barreras (Ley 11.694)		12,3	
Anticipos a provincias (Ley 11.721)		6,0	
Totales	25,3	47,4	— 22,1

En cambio, los gastos fuera de presupuesto a cubrir con Rentas Generales, a saber m\$. 22,1 millones, no pudieron ser atendidos con estas últimas, que como se ha expresado más arriba, no alcanzaron por completo a nivelar los gastos del presupuesto. Esa cantidad se agrega pues a los m\$. 1,5 millones en que estos últimos excedieron a los recursos correspondientes, formando un déficit total de m\$. 23,6 millones en el ejercicio financiero de 1933.

Debe tenerse presente que la cifra mencionada de m\$. 22,1 millones está constituida en su mayor parte por el déficit de

m\$. 13,0 millones ocurrido en el Consejo Nacional de Educación. El déficit en el Consejo viene presentándose desde hace algunos años; y como no es posible reducir los gastos, en la medida necesaria para alcanzar el equilibrio, sin menoscabar el desarrollo de la educación común, se impone inevitablemente acrecentar los recursos. A ello responden las medidas propuestas recientemente a Vuestra Honorabilidad.

He aquí el resumen del ejercicio financiero, agregando las cuentas especiales cuyos gastos se cubren estrictamente con sus recursos:

18. RESUMEN DEL EJERCICIO FINANCIERO

(En millones de m\$.)

Conceptos	Recursos	Gastos	+ ó -
A cubrir con rentas en efectivo	754,6	778,2	- 23,6
Presupuesto General	748,3	749,8	- 1,5
Fuera de Presupuesto	—	22,1	- 22,1
Cuentas Especiales	6,3	6,3	—
A cubrir con el producido de títulos	107,3	107,3	—
Presupuesto General	82,0	82,0	—
Fuera de Presupuesto	25,3	25,3	—
Totales	861,9	885,5	- 23,6

El total de gastos de presupuesto, fuera de presupuesto y cuentas especiales alcanzó por lo tanto a m\$. 885,5 millones y el de los recursos a m\$. 861,9 millones. De estas cifras se desprende que el déficit total del ejercicio apenas constituye el 2,7 o/o de lo gastado por la Nación.

Dicho en otra forma, la República ha obtenido de sus recursos el 97,3 o/o de lo que ha necesitado gastar, habiéndole

faltado recursos ordinarios por solo el 2,7 o/o, que se reduce al 2,6 o/o si se tiene en cuenta lo gastado y percibido directamente por el Consejo Nacional de Educación. Un déficit de tan poca monta como resultado financiero de uno de los años más difíciles por que ha pasado la República, demuestra que está cercano el momento del equilibrio absoluto y que en cuanto mejore substancialmente la situación económica podrá pensarse en aliviar la carga tributaria que el país soporta con abnegado patriotismo.

Un criterio distinto en la clasificación de algunos gastos especiales del ejercicio podría alterar la cifra precedente del déficit. Se ha incluido, en efecto, entre los gastos a cubrir con títulos, ciertas erogaciones que por su carácter extraordinario no conviene clasificar junto con los gastos ordinarios a cubrir con rentas en efectivo. Sin embargo, si se quisiese modificar este criterio, habría que hacerlo también con respecto a otros gastos que plantean un caso totalmente opuesto. Vuestra Honorabilidad ha dispuesto que la construcción de caminos por la Dirección Nacional de Vialidad sea financiada con el producido del impuesto sobre la nafta, no obstante tratarse de obras públicas que según las normas financieras corrientes en el país podrían cubrirse con la negociación de títulos. Y si aquellos gastos extraordinarios atendidos con títulos fuesen incluidos entre los gastos a cubrir con rentas en efectivo, a fin de aumentar así el déficit, el producido del impuesto a la nafta que es un recurso permanente y constante del país y que ascendió a m\$. 37,2 millones, debiera agregarse simultáneamente a las rentas en efectivo, e inscribirse entre los trabajos públicos el costo de los caminos construídos por la Dirección Nacional de Vialidad por ser gastos de los cuales disfrutarán generaciones futuras. En esta forma estrictamente lógica el déficit, lejos de aumentar, disminuiría en m\$. 18,1 millones o sea la diferencia entre los m\$. 37,2 millones del producido del impuesto a la nafta y los m\$. 19,1 mi-

llones antedichos de gastos extraordinarios. (Aporte patronal a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles m\$. 13,1 millones y anticipo a provincias a cuenta de la participación en los impuestos a los réditos y a las transacciones m\$. 6,0 millones).

Además conviene recordar que el escaso déficit del ejercicio de 1933 no aumenta el importe de la deuda flotante que ha sido enjugado totalmente con el producido de los empréstitos de desbloqueo según se verá más adelante; ni tampoco el volumen de la deuda consolidada de la Nación, desde que en el mismo ejercicio se amortizaron m\$. 103 millones de títulos de la deuda con fondos provenientes de rentas en efectivo, según el juego corriente de las amortizaciones.

4. — MOVIMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA

1. El aumento nominal y real de la deuda.

Al considerar el desarrollo del ejercicio financiero de 1933 en las páginas anteriores, se ha expresado que los gastos a cubrir con el producido de la negociación de títulos, tanto los de presupuesto como los realizados por autorizaciones fuera de presupuesto han sido financiados por completo con el recurso pertinente.

En realidad, la negociación de títulos de la deuda consolidada durante ese año ha excedido considerablemente de lo que requerían los gastos que acabo de mencionar, debido a la realización de los empréstitos de desbloqueo. En efecto, los títulos negociados en 1933 alcanzaron a un valor nominal de m\$. 470,9 millones, de los cuales m\$. 324,0 millones corresponden a los empréstitos de desbloqueo y m\$. 146,9 millones a los títulos de crédito interno que el Tesoro negocia ordinariamente de ejercicio en ejercicio.

Antes de examinar en detalle estas cifras deseo dejar claramente demostrado que no obstante la considerable magnitud de los títulos emitidos y negociados en 1933, la deuda pública del Estado consolidada y flotante aumentó apenas en la cantidad de m\$. 56,2 millones, o sea un importe ampliamente compensado por el incremento del patrimonio de la Nación por la realización de obras públicas. En efecto, los fondos gastados en estas últimas durante el ejercicio en cuestión ascendieron a

m\$. 87,3 millones ⁽¹⁾. El monto de las obras públicas realizadas excede pues en m\$. 31,1 millones al incremento neto de la deuda.

La cifra de m\$. 56,2 millones que acabo de mencionar más arriba representa el aumento numérico de la deuda del Estado durante el año 1933. Pues la carga efectiva de la deuda ha disminuído considerablemente por la conversión.

En efecto, ha de advertirse, a este respecto, que al comparar el monto nominal de la deuda actual con la del año anterior, se prescinde de un factor importante en la apreciación de las sumas que debe el Estado, o sea la rebaja del interés, que si se computa, anula con exceso todo el aumento de deuda habido en el año, como consecuencia de los trabajos públicos realizados en el Ejercicio.

Como en la deuda consolidada se trata de una suma de anualidades a pagar que extingue capital e intereses, lo importante es el valor de la suma de las anualidades y no el capital nominal de la deuda. El valor actual de los nuevos títulos de 5 % comparados con los empréstitos convertidos de 6 %, arroja una diferencia en menos de alrededor de m\$. 160 millones, lo que representa por consiguiente una disminución efectiva de deuda consolidada por esa cantidad.

Vuestra Honorabilidad comprobará fácilmente lo que acabo de manifestar. Mientras por un lado el Tesoro negociaba esos m\$. 470,9 millones de títulos aumentando la deuda del Estado, por otro, la disminuía en dos formas: una por la amortización normal de títulos con fondos del presupuesto, que alcanzó a m\$. 102,9 millones en 1933; y otra por adquisición, suscripción y rescate de títulos de su propia deuda al realizar las ope-

(1) Incluido m\$. 18,8 millones realizados en el año por la Dirección Nacional de Vialidad con el producido del impuesto a la nafta, que en ese año alcanzó a m\$. 37,2 millones.

raciones de conversión; esta adquisición aumentó las existencias de títulos en poder del Tesoro en m\$. 151,8 millones, disminuyendo por lo tanto en una cantidad equivalente los títulos en circulación, que constituyen el monto efectivo de la deuda del Estado.

En resumen, el incremento de la deuda consolidada de la Nación ha sido de m\$. 216,2 millones, según se desprende de las cifras anteriores:

	<u>En millones de m\$.</u>
Importe de los títulos negociados	470,9
A deducir:	
Importe de los títulos amortizados	162,9
Incremento de las existencias de títulos en poder del Tesoro	151,8
	<hr/>
Aumento neto de la deuda consolidada en 1933	216,2

Este aumento neto de la deuda consolidada de la Nación fué neutralizado en gran parte por la disminución del pasivo flotante del Tesoro Nacional y el aumento considerable de las existencias del mismo.

El pasivo, que había sido de m\$. 1.059,2 millones al 31 de diciembre de 1932 se reduce a m\$. 989,7 millones, o sea en m\$. 69,5 millones, en la forma que explicaré más adelante; y las existencias de fondos que constituyen el Activo del Tesoro pasan de m\$. 115,9 millones a m\$. 206,4 millones, creciendo en m\$. 90,5 millones.

Por lo tanto, si la deuda consolidada crece en m\$. 216,2 millones y la deuda flotante decrece en m\$. 160,0 millones por el aumento del activo y la disminución del pasivo, el aumento de la deuda total del Estado resulta de la diferencia entre ambas cifras, o sea los m\$. 56,2 millones que he citado al comenzar.

La explicación de estos hechos es muy sencilla: el producido de la negociación extraordinaria de títulos en 1933 no se ha dedicado a acrecentar los gastos del Estado, sino a realizar las operaciones de conversión, comprando títulos en el mercado y a amortizar deuda flotante; el resto de los fondos no empleados en estas operaciones ha quedado a fines de 1933 a disposición del Tesoro Nacional para continuar las operaciones de conversión de acuerdo con el artículo 37 de la Ley de presupuesto, o para financiar las obras públicas y otros gastos a cubrir con títulos del siguiente ejercicio sin necesidad de recurrir a nuevas emisiones de títulos como explicaré en otro lugar.

2. Inversión del producido de la negociación de títulos.

Por todo esto juzgo necesario explicar claramente la forma en que se han empleado los recursos provenientes de la negociación de títulos. Como se ha visto, la cantidad negociada alcanzó a m\$. 470,9 millones y su producido neto a m\$. 461,6 millones, una vez deducido el quebranto neto de m\$. 9,3 millones en la negociación.

De este producido, ha debido separarse, ante todo, la cantidad de m\$. 107,4 millones correspondiente a la financiación de los gastos de 1933 a cubrir con la negociación de títulos, según el detalle que ya presenté en otro lugar.

En segundo lugar, se ha realizado la adquisición de valores nacionales por el Tesoro por un importe nominal de m\$. 151,8 millones, en la siguiente forma: a) m\$. 20,7 millones por títulos y cédulas recibidos en pago de la suscripción de empréstitos de desbloqueo; b) m\$. 28,9 millones en las operaciones preparatorias de la conversión interna; c) m\$. 82,2 en el rescate de los títulos cuyos tenedores optaron por el pago en efectivo; d) m\$. 14,5 millones en las compras de títulos realizadas inmediatamente después

de la conversión a fin de tonificar el mercado y e) m\$. 5,5 millones entregados por los Yacimientos Petrolíferos Fiscales en pago del aporte que debe ingresar a Rentas Generales.

La prima pagada a los tenedores que optaron expresamente por la conversión absorbió m\$. 11,2 millones que fueron pagados en títulos, excepto las fracciones que se abonaron en efectivo.

El total del producido de la negociación de títulos empleado en la forma que acaba de verse, ascendió pues a m\$. 270,4 millones que, restados de los m\$. 461,6 millones del producido neto, dejó un remanente de m\$. 191,2 millones.

3. Disminución de la deuda flotante.

Este remanente, se utilizó en amortizar algunos rubros del pasivo flotante del Balance del Tesoro Nacional, y en aumentar las existencias del activo del mismo, como demostraré enseguida. La deuda flotante del Tesoro Nacional o sea el saldo entre el activo y el pasivo del Balance debió haber disminuído, por lo tanto, en una cantidad igual a dicho remanente. Sin embargo, la disminución fué menor, pues simultáneamente actuaron estos dos elementos de acrecentamiento de la deuda: por una parte, el déficit de m\$. 23,6 millones, entre los gastos y recursos totales del ejercicio (de presupuesto y fuera de presupuesto); por otra parte, un exceso de m\$. 7,6 millones entre las entradas del rubro Diversos con respecto a las salidas, o sea un total de m\$. 31,2 millones ⁽¹⁾. Si por lo tanto, de los m\$. 191,2 millones de disminución, se deducen esos m\$. 31,2 millones de au-

⁽¹⁾ En el rubro Diversos se incluye cantidades cuyo significado no se ha podido definir en el ejercicio a que corresponden o ajustes correspondientes a ejercicios anteriores.

mento, se llega a un descenso neto de m\$. 160,0 millones en la deuda flotante del Tesoro Nacional. He aquí la comprobación:

19. MOVIMIENTO DE LA DEUDA FLOTANTE DURANTE EL AÑO 1933

(En millones de m\$.)

Conceptos	31 diciembre 1932	31 diciembre 1933	+ ó —
Existencias del Tesoro	115,9	(1) 206,4	+ 90,5
Pasivo flotante	1.059,2	989,7	— 69,5
Deuda flotante	943,3	783,3	— 160,0

(1) Incluidos m\$. 89,5 millones de títulos de los empréstitos de desbloqueo negociados en 1933, pero realizados recién en 1934.

Entre fines de 1932 y fines de 1933 las existencias totales del Tesoro suben en m\$. 90,5 millones, por la incorporación de una parte del remanente mencionado; el pasivo disminuye en m\$. 69,5 millones y la deuda flotante neta, como consecuencia de las modificaciones anteriores, disminuye de m\$. 943,3 millones a m\$. 783,3 millones, o sea en los m\$. 160,0 millones a que me he referido más arriba.

4. Transformaciones del balance del Tesoro Nacional.

Es interesante observar en qué rubros disminuye el pasivo flotante del Tesoro. El descenso más fuerte se nota en los expirados impagos (del ejercicio, de ejercicios anteriores y de ejercicios vencidos) que desciende en m\$. 52,5 millones; las letras de tesorería en circulación bajan en m\$. 17,9 millones, los bonos del Tesoro en m\$. 3,9 millones y las deudas externas a corto plazo en m\$. 2,7 millones. La deuda en el Banco de la Nación

20. BALANCE DEL TESORO DE LOS AÑOS 1933 Y 1932

(En miles de m\$*n.*)

Conceptos	1933	1932	+ 6 -
ACTIVO:			
Existencias en Efectivo	(1) 131.424,9	70.207,7	+ 61.217,2
» » Letras	5.301,3	4.819,6	+ 481,7
» » Valores	—	8.420,6	- 8.420,6
» » Títulos de empréstito de desbloqueo negociados en 1933 y rea- lizados en 1934	39.434,4	—	+ 39.434,4
Existencias a realizar por ingresos de rentas entre el 1º de enero y 31 de marzo del año siguiente	30.259,3	32.483,1	- 2.223,8
Total del Activo	(2) 206.419,9	115.931,0	+ 90.488,9
PASIVO:			
Letras de Tesorería	439.579,6	457.516,5	- 17.936,9
Descontadas	439.579,6	453.449,9	- 13.870,3
Para pago de expedientes	—	4.066,6	- 4.066,6
Bonos del Tesoro	—	3.885,8	- 3.885,8
Deudas Externas a Corto Plazo	60.359,8	63.057,8	- 2.698,0
Préstamos dólares 50.000.000	46.879,1	51.603,3	- 4.724,2
» libras 5.000.000	10.065,7	11.454,5	- 1.388,8
Letr. Tesorer., Ley 11.694 (Barreras) .	3.415,0	—	+ 3.415,0
Banco de la Nación Argentina	274.804,1	265.637,7	+ 9.166,4
Antic. a Tesorería Gral. (cta. vieja) .	123.683,3	123.683,3	—
» por reintegro F. de Conversión	15.909,1	15.909,1	—
» p. Arm., Leyes 11.266 y 11.378	44.348,8	38.239,5	+ 6.109,3
Transf. prést. G. Breñaña, Ley 10.350	62.226,5	59.169,4	+ 3.057,1
Fondo de Conver., (Canc. £ 2.500.000)	28.636,4	28.636,4	—
Otras deudas internas a Corto Plazo ..	62.506,4	61.999,9	+ 506,5
Banco Provincia de Buenos Aires, anti- cipo sobre venta de títulos	22.459,3	22.459,3	—
Otros Bancos (Caución títulos)	10.000,0	10.000,0	—
Préstamo Municipalidad de la Capital	18.777,5	17.867,2	+ 910,3
Acreedores varios	11.269,6	11.673,4	- 403,8
Recaudaciones a transferir	9.713,6	11.883,3	- 2.169,7
Consejo Nacional de Educación	2.327,1	1.360,6	+ 966,5
Municipalidad de la Capital	4.291,5	7.473,2	- 3.181,7
Municipalidades de Territ. Nacionales	3.095,0	3.049,5	+ 45,5
Imputaciones impagas y Liquidación de ejercicios vencidos	142.774,9	(3) 195.301,3	- 52.526,4
Total del Pasivo (4)	989.738,4	1.059.282,3	- 69.543,9
DEUDA FLOTANTE DEL TESORO	783.318,5	943.351,3	- 160.032,8

(1) Incluido oro y divisas en el extranjero. (2) Excluido m\$*n.* 73.590.355,64 de títulos, que figuran en existencia de títulos. (3) En el año 1932 se han sumado m\$*n.* 38.918.715,50 de ejercicios vencidos no incluidos anteriormente. (4) Excluidos los importes de los títulos del Empréstito Patriótico caucionados en la Caja de Conversión, que importan m\$*n.* 153.412.930, y m\$*n.* 168.600.805 en los años 1933 y 1932, respectivamente.

Argentina asciende, en cambio, en m\$.n. 9,2 millones, de los cuales m\$.n. 6,1 millones constituyen transferencias del crédito pendiente con el gobierno de Francia a la deuda del Gobierno en concepto de financiación de los gastos de armamentos autorizados por las Leyes 11.266 y 11.378 y m\$.n. 3,1 millones de intereses acreditados al saldo de la cuenta "Transformación préstamo Gran Bretaña, Ley 10.350" que aún no ha sido reconocido por Vuestra Honorabilidad.

5. Deuda Consolidada y en la Caja de Conversión.

Volviendo ahora a las cifras globales de la deuda de la Nación, debo recordar que según lo expresé más arriba, el conjunto de la deuda consolidada en circulación y la deuda a la Caja de Conversión ha aumentado en m\$.n 216,2 millones:

21. MOVIMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	Deuda Externa (1)	Deuda Interna (2)	Deuda a la Caja Convers. (3)	Total
Total al 31 Diciembre 1932 ..	1.057,4	1.500,3	166,5	2.724,2
Emitidos en 1933	+ 324,0	(3) + 75,8	—	+ 399,8
Amortizado en 1933	- 55,4	- 34,4	- 13,1	- 102,9
Total al 31 Diciembre 1933	1.326,0	1.541,7	153,4	3.021,1

(1) Incluido el importe de la deuda interna a oro que se paga en el exterior. (2) Deducido el importe nominal de los títulos del Empréstito Patriótico caucionados en la Caja de Conversión, que se hacen figurar en el concepto siguiente por el importe efectivo de la caución. (3) Incluidos m\$.n. 11,2 millones emitidos en concepto de prima pagada a los tenedores de títulos que aceptaron expresamente la conversión.

En efecto, si bien el total de estas deudas aumenta de m\$. 2.724,2 millones a m\$. 3.021,1 millones como se observa en el cuadro anterior, una parte importante del incremento fué neutralizada por las adquisiciones de valores nacionales que he mencionado en otro lugar, y que aumentaron en m\$. 80,7 millones las existencias de valores en poder del Tesoro Nacional, como se desprende de este otro cuadro:

22. TITULOS EN PODER DEL TESORO Y CIRCULACION DE LA DEUDA CONSOLIDADA

(En millones de m\$.)

Conceptos	31 diciembre 1932	31 diciembre 1933	Diferencia
Deuda total	2.724,2	3.021,1	+ 296,9
Valores nacionales en poder del Tesoro ..	167,1	247,8	+ 80,7
Deuda en circulación	2.557,1	2.773,3	+ 216,2

6. Deuda en circulación.

La deuda consolidada y en la Caja de Conversión experimenta por lo tanto un incremento neto de m\$. 216,2 millones. Pero según se ha visto, la deuda flotante disminuye simultáneamente en m\$. 160,0 millones. Por lo tanto, el aumento neto de la deuda total de la Nación, (consolidada en la Caja de Conversión y flotante) ha sido apenas de 56,2 millones en un año en que la negociación de los títulos alcanzó a la cantidad extraordinaria de m\$. 470,9 millones, conforme se resume en este cuadro:

23. DEUDA PUBLICA TOTAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1932 Y 1933

(En millones de m\$n.)

DEUDA	31 diciembre 1932	31 diciembre 1933	Diferencia
Consolidada	2.390,6	2.619,9	+ 229,3
A la Caja de Conversión	166,5	153,4	- 13,1
Flotante	943,3	783,3	- 160,0
Total	3.500,4	3.556,6	+ 56,2

He confirmado, pues, con todos los detalles pertinentes, las manifestaciones expresadas al comenzar este capítulo.

7. Movimiento de títulos.

Acabo de mencionar el acrecentamiento de los títulos en poder del Tesoro en 1933. Conviene, a este respecto, para evitar confusiones, presentar el movimiento completo de los títulos como lo hago en el siguiente cuadro de detalle:

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGROYEN 280 - PISO 9° - OFICINA 941
1816 - BUENOS AIRES - REP. ARGENTINA

24. MOVIMIENTO DE TITULOS EN EL TESORO DURANTE EL AÑO 1933

(En millones de m.\$n.)

		Valor nominal
I.—EXISTENCIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1932:		
Tesorería General		8,7
Crédito Público Nacional		40,2
Caución en diversos Bancos		110,8
Varios		7,4
Total Existencia al 31/12/1932		167,1
II.—ENTRADAS EN EL AÑO 1933:		
a) Títulos emitidos		399,8
Deuda Interna		75,8
<i>Crédito Interno de la Nación. — Ley 11.584. — (Aporte patronal a la Caja de Jubilaciones)</i>		<i>13,6</i>
<i>Crédito Interno de la Nación. — Ley 11.671. — (Trabajos Públicos)</i>		<i>50,0</i>
<i>Crédito Interno de la Nación. — Ley 11.598. — (Deuda Yacimientos Petrolíferos Fiscales)</i>		<i>1,0</i>
<i>Prima 1 %. — (Conversión. — Crédito Argentino Interno 1934. — Series A a F y Empr. Patriótico) ..</i>		<i>11,2</i>
Deuda Externa		324,0
<i>Empréstito 4 % 1933. — Convenio Roca. — £ 13.526.400 .</i>		<i>171,6</i>
<i>Empréstito en Dls. 2 % 1933. — Dls. 23.337.133,89 ...</i>		<i>60,2</i>
<i>Empréstito en F. Suizos 4 % 1933. — F.S. 98.908.551,71.</i>		<i>75,4</i>
<i>Empréstito 4 % Suplem. Conv. Roca. — £ 1.293.600 ..</i>		<i>16,8</i>
	Producido	
b) Títulos y valores adquiridos	151,8	151,8
Con fondo de los Emprést. de desbloqueo	59,9	64,1
<i>Pago en títulos de suscripciones</i>	<i>16,6</i>	<i>18,1</i>
<i>" " cédulas " "</i>	<i>2,5</i>	<i>2,6</i>
<i>Títulos adquiridos antes de la conversión.</i>	<i>19,1</i>	<i>19,9</i>
<i>Títulos adquiridos a los FF. CC. del Estado</i>	<i>5,3</i>	<i>6,0</i>
<i>Cédulas adquiridas antes de la conversión.</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>
<i>Títulos adquiridos después de la conversión</i>	<i>13,5</i>	<i>14,5</i>
Rescate de títulos no convertidos	82,2	82,2
Aporte de Y.P.F. a Rentas Generales	5,0	5,5
Beneficio	4,7	—
Total Entradas en 1933		551,6

	Producido	Valor nominal
III.—SALIDAS EN EL AÑO 1933 (TITULOS NEGOCIADOS)		
Deuda Interna	146,9	146,9
Títulos negociados al 31/12/933:	112,5	126,5
<i>Trabajos Públicos y Armamentos</i>	60,9	71,6
<i>Caja de Jubilaciones. — Aporte 1931/32</i> ..	18,8	18,8
<i>Cancelación de Ejercicios Vencidos. — Artículo 12. — Ley 11.671</i>	26,1	29,3
<i>Deuda Y. P. Fiscales. — Ley 11.596</i>	0,8	0,8
<i>Prima 1 %. — Parte entregada al 31/12/933</i>	4,8	4,8
<i>Varios</i>	1,1	1,2
Quebranto	14,0	—
A incluir	20,4	20,4
<i>Caja Jubilaciones — Aporte año 1933 (1)</i>	13,1	13,1
<i>Prima 1 % (1)</i>	6,4	6,4
<i>Anulación de una emisión. Decreto 13/2/933</i>	0,9	0,9
Deuda Externa (2)	324,0	324,0
<i>Empréstito 4 % 1933. — Convenio Roca</i> ..	171,6	171,6
<i>Empréstito en Dólares 2 % 1933</i>	60,2	60,2
<i>Empréstito Francos Suizos 4 % 1933</i>	75,4	75,4
<i>Empréstito 4 %. — Suplem. Conv. Roca</i> ..	16,8	16,8
Total Salidas en 1933	470,9	470,9
IV.—EXISTENCIA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1933:		
Tesorería General		53,9
Cuentas de los empréstitos de desbloqueo		60,9
Banco de la Nación Argentina		10,0
Caución en diversos Bancos		38,8
Crédito Público Nacional		82,2
Varios		2,0
Total Existencia al 31/12/933		247,8

(1) Entregados en 1934. — Corresponden a gastos del ejercicio de 1933. (2) Se considera negociada y realizada la cantidad total suscripta para mayor claridad en las cifras. En realidad, al 31 de diciembre solamente se había realizado m\$.n. 284,5 millones. El saldo de m\$.n. 39,5 millones ingresó en los primeros meses de 1934.

A fines de 1932 el Tesoro disponía de valores nacionales en su poder por m\$. 167,1 millones. En el curso de 1933, entraron valores por dos conceptos al Tesoro: por emisión de nuevos títulos, a saber m\$. 399,8 millones y por pago de suscripciones a los empréstitos de desbloqueo, adquisición y rescate de valores nacionales con motivo de la conversión por m\$. 151,8 millones, o sea un total de m\$. 551,6 millones de entradas; y salieron títulos por un monto de m\$. 470,9 millones, que es el importe total de títulos negociados. Como las entradas fueron mayores en m\$. 80,7 millones a las salidas, las existencias aumentaron en m\$. 80,7 millones, según ya se ha dicho, pasando a ser de m\$. 247,8 millones. En estas existencias figuraban m\$. 82,2 millones de títulos rescatados en las operaciones de conversión. Estos títulos, siguiendo las normas de la Contaduría General de la Nación fueron cancelados, emitiéndose un nuevo importe de títulos por el mismo valor.

**CAPITULO II. — LAS OPERACIONES DE CON-
VERSION**

CAPITULO II. — LAS OPERACIONES DE CONVERSION

I. — LA CONVERSION INTERNA

1. El mejoramiento del crédito nacional.

La enérgica compresión de los gastos públicos en los últimos años y la reforma del sistema tributario, han fortalecido considerablemente las finanzas del Estado, mejorando en forma notable el crédito de la Nación, así en el interior del país como en los grandes mercados financieros internacionales. Y ese mejoramiento ha permitido al Estado Argentino aliviar la carga de la deuda pública, mediante las operaciones de conversión realizadas con todo éxito y de que dió cuenta a Vuestra Honorabilidad el Excmo. Señor Presidente de la Nación, al inaugurar el período ordinario de sesiones del corriente año.

2. Los empréstitos de desbloqueo.

Para afrontar la conversión, el Gobierno requería disponer de cuantiosos recursos. Vuestra Honorabilidad al aprobar el convenio con el Reino Unido, "y luego por un artículo de la ley "de presupuesto, autorizó la contratación de empréstitos con el "objeto de desbloquear fondos que no podían transferirse al "extranjero por falta de divisas, y dió destino al dinero que se "obtuviera en esas operaciones. *La negociación del primer empréstito planeado por la misión confiada al Señor Vice-Presi-*

"dente de la República, pudo realizarse con éxito gracias a la
"colaboración de la Embajada Británica y a medidas tomadas
"para facilitar la suscripción, habiéndose obtenido 171.6 millo-
"nes de pesos como equivalente de 13.5 millones de libras, por
"las cuales la Nación sólo deberá pagar 4 % de interés, sin
"amortización durante los primeros cinco años".

"En iguales condiciones fué concertada luego una opera-
"ción con idénticos propósitos con otros tenedores de fondos
"bloqueados, colocándose un empréstito en el continente eu-
"ropeo por la suma de m\$. 76,4 millones y otra en libras por
"m\$. 16,8 millones. También se negoció con tenedores norte-
"americanos de fondos bloqueados letras de tesorería escalona-
"das en un plazo de 15 años y al 2 % de interés por la suma
"de m\$. 60,4 millones. Esta última operación si se calcula el
"valor actual de las letras al interés que devengan los emprés-
"titos colocados en Inglaterra y en el continente europeo, re-
"sulta de una conveniencia notoria, que Vuestra Honorabilidad
"apreciará sin dificultad". (1)

Posteriormente, el 30 de noviembre del corriente año, ha
sido concertada otra operación de desbloqueo para liquidar
compromisos de cambio con Italia. Consiste esta operación en
una emisión de títulos por m\$. 9,7 millones, al 2 % de inte-
rés, dividida en diez series con vencimientos semestrales y amor-
tización también semestral de 10 %.

3. Deuda interna a corto plazo.

"La deuda interna a corto plazo fué la primera que expe-
"rimentó modificaciones de importancia. En el mensaje inaugu-
"ral de las sesiones de 1933 se anunció a Vuestra Honorabili-

(1) Mensaje del Excmo. Sr. Presidente de la Nación al inaugurar el período legislativo de 1934.

"dad que las letras de tesorería del Estado Nacional habían
"sido renovadas al interés del 5 1/2 %, lo que importaba una
"reducción del 1 % con respecto al interés antes vigente. Se
"puede expresar ahora a Vuestra Honorabilidad que desde el
"6 de setiembre de 1933 el interés de las letras a 180 días
"fué rebajado al 4 1/2 % para los primeros 90 días y al 4 %
"para los 90 días restantes, y que al vencimiento posterior el
"interés de esos papeles fué disminuído al 3 1/2 %, es decir
"que se ha equiparado con el que ganan desde el año
"anterior las letras redcontables. La deuda externa a corto
"plazo, por otra parte, que durante los primeros meses de 1933
"ganaba el 5 % en Inglaterra y Estados Unidos, fué rebajada
"en el primero de los países nombrados al 4 % desde el 6 de
"octubre de 1933 y en el segundo, después de haberse dis-
"minuído al 4 1/4 % ha sido transformada en letras a pagarse
"en 10 semestres con un interés que va del 2 1/2 al 4 %, lo que
"da una media de 3,53 %". (1)

4. La conversión de la deuda interna.

"Sin estimar en menos de lo que vale la modificación ope-
"rada en la deuda a corto plazo, puede afirmarse que ella ca-
"rece de significación comparada con la alteración de la deu-
"da consolidada a consecuencia de la conversión llevada a
"efecto en el mes de noviembre último".

"La conversión ha constituido el acontecimiento financiero
"del año 1933. Por su magnitud, por su forma, por su resulta-
"do y por sus efectos, esa operación resulta incomparable con
"cualquiera otra realizada en el país hasta la fecha y es con
"verdadera satisfacción que doy cuenta a Vuestra Honorabili-
"dad de esa medida".

(1) Mensaje citado.

"La conversión no ha sido una medida arbitraria, puesto que las condiciones económicas eran propicias para intentarla, pero puede señalarse como obra directa del Gobierno, porque fué necesario prepararla con cuidado y realizarla con decisión en el momento oportuno".

"Factor preponderante del éxito fué el descenso del interés bancario en las operaciones activas. Durante la primera parte de 1933, el interés en los bancos particulares era en término medio, como se dijo, de 7,04 % para pagarés, de 7,27 % para las letras y de 7,95 % para los adelantos; pero esas tasas y las cobradas por el Banco de la Nación fueron haciéndose injustificadas, por lo cual se pudo llegar en setiembre de 1933 a convenir entre todos los bancos en cobrar como máximo 5 % en los descuentos a agricultores y ganaderos, 5 1/2 % a los comerciantes e industriales y 6 1/2 % en los adelantos y descuentos a particulares".

"La consecuencia de ese convenio y del escaso rendimiento de las letras de tesorería fué una rebaja en el tipo de interés pagado a los depositantes, lo cual produjo, como es lógico, una gran afluencia de fondos disponibles a la Bolsa, determinando el alza de los títulos de renta segura".

"La intervención del Gobierno en el mercado comprando cierta cantidad de títulos en cumplimiento de una disposición de la Ley de Presupuesto que le ordenaba rescatar valores, no hizo sino acentuar el movimiento alcista que provenía de las considerables inversiones de dinero en títulos por parte del público, que señalaba para todo observador perspicaz la posibilidad de la conversión". (1)

Llegadas las cotizaciones a un nivel apropiado para intentar la operación, hubo que proceder con rapidez y firmeza, pero sin precipitación alguna.

(1) Mensaje citado.

El 11 de noviembre de 1933, fecha del primer decreto de conversión, la deuda consolidada interna ascendía a m\$. 1.820,6 millones, de los que correspondía convertir m\$. 1.598,2 millones. No entraban pues en la conversión m\$. 222,4 millones de títulos formados casi totalmente por empréstitos llamados internos pero radicados en su mayor parte en el exterior, que luego fueron objeto de las operaciones de conversión externa.

De la cantidad a convertir sólo se presentaron pidiendo el pago de sus títulos en dinero efectivo, m\$. 82,2 millones (5,1 % del total), o sea una proporción muy satisfactoria si se la compara con la de operaciones similares realizadas en el extranjero.

Fueron canjeados por los nuevos valores de 5 %, m\$. 1.516 millones de títulos de la deuda interna de 6 %. De esta cantidad m\$. 1.124,2 millones correspondieron a los tenedores de títulos que manifestaron expresamente su decisión de convertir, por lo cual recibieron la bonificación del 1 %, que representó m\$. 11,3 millones. De la cantidad restante, o sea m\$. 391,8 millones, m\$. 333,9 millones estaban en poder de la Tesorería General y de la Caja de Conversión, no habiéndose emitido por su canje por los nuevos valores, la prima de 1 %. El remanente, (m\$. 57,8 millones) se consideró automáticamente convertido, en razón de que sus tenedores no se presentaron en el plazo fijado para la operación, lo que significa que, únicamente los poseedores del 3,6 % de los títulos circulantes, no hicieron manifestación expresa de conversión o rescate.

Es interesante anotar que los pedidos de rescate alcanzaron primitivamente a m\$. 103 millones. Pero en virtud de que gran número de interesados dejaron posteriormente sin efecto todo o parte de sus solicitudes de rescate en efectivo substituyéndolas por las de canje se redujo esa cifra a la ya citada de m\$. 82,2 millones. Esta cantidad no incluye por supuesto

los títulos comprados en el período preparatorio de la conversión, ni en el breve lapso posterior en que fué aconsejable intervenir en el mercado. Por estos conceptos adquirióse un importe de m\$. 40,8 millones de valores nacionales, que, en la fecha de esta memoria fueron completamente reabsorbidos por el mercado a precios que significaron para el Estado una ganancia apreciable.

A fin de estimular la conversión y remunerar los servicios de las instituciones bancarias y comisionistas que intervi-

25. PROMEDIO DE LAS COTIZACIONES DE LOS TITULOS DE DEUDA INTERNA, ANTES Y DESPUES DE LA CONVERSION (1)

M e s e s	6 % de interés		5 % de interés 1934
	1932	1933	
Enero	87,47	81,14	88,82
Febrero	88,82	82,91	91,23
Marzo	87,54	85,31	92,10
Abril	83,76	85,60	92,60
Mayo	85,50	85,65	92,56
Junio	82,42	87,—	93,26
Julio	83,01	86,74	93,06
Agosto	81,48	85,95	94,16
Setiembre	81,68	86,73	94,62
Octubre	83,66	90,46	93,78
Noviembre	83,—	(2) 94,41	93,73
Diciembre	80,19	(3) 90,45	

(1) Excluido cupón. (2) Sólo se cotizaron 8 días. (3) No se cotizaron los de 6 %, iniciándose la cotización de los del 5 % el día 12.

nieron en ella, el Gobierno resolvió pagarles una comisión de $\frac{1}{8}$ % sobre el importe de los títulos presentados al canje. El importe abonado por este concepto ascendió a m\$n. 633.548.

Las economías realizadas por la conversión de la deuda interna han sido substanciales. El servicio anual de los títulos convertidos ascendía a m\$n. 127,4 millones; el de los nuevos títulos llega a m\$n. 96,6 millones. Se ha logrado pues una reducción de m\$n. 30,8 millones.

La conversión no sólo constituyó para el Gobierno un éxito financiero que le permitió aliviar sus gastos, sino también una ratificación elocuente de la confianza pública en la gestión financiera del Estado en los momentos tan difíciles por que atravesaba la economía nacional. Y si se necesitase otra prueba del acierto y la oportunidad de esta operación, bastaría referir que los nuevos títulos de 5 % se han cotizado a un nivel apreciablemente superior al de los títulos convertidos del 6 %, como se comprueba por las cifras del cuadro 25.

2. — LA CONVERSIÓN DE LA CEDULA

"Disminuídas las cargas del Estado Nacional por las operaciones mencionadas y asentadas las finanzas públicas sobre bases firmes, el Gobierno ha debido pensar en llevar un alivio a la economía general del país, aligerando el peso de las cargas fijas que gravitan sobre los productores y tomando las medidas necesarias para que éstos pudieran obtener precios más remunerativos en la venta de sus productos".

"La primera medida encaminada a ese fin fué la que se tradujo en el ya mencionado convenio bancario, por el cual fueron reducidos los tipos de interés cobrados a los deudores quirografarios. Debió después, considerarse la situación de los deudores hipotecarios especialmente de los que tienen obligaciones pendientes con el Banco Hipotecario Nacional, institución de Estado que debía y podía contemplar el trance especial porque atravesaban los propietarios deudores. A ese efecto, el banco propuso al Poder Ejecutivo, y éste elevó a la consideración de Vuestra Honorabilidad, el proyecto que se ha convertido en Ley N° 11.720, por la cual se disminuyeron los servicios en lo referente a la amortización y a la comisión y se dió normas para convenir arreglos respecto a la deuda atrasada".

"Efectuada la conversión de la deuda pública, se hizo posible llevar a los deudores del banco un alivio mucho más considerable intentándose también la conversión de las cédulas hipotecarias, operación de vasto alcance que se ha llevado a efecto con un resultado en extremo satisfactorio. De los

" m\$.n. 1.360,6 millones de cédulas en circulación, m\$.n. 1.337,9 millones optaron por el canje y sólo m\$.n. 22,7 millones pidieron el rescate". (1).

La conversión de la cédula ha permitido mejorar considerablemente la situación de los deudores del Banco Hipotecario Nacional. El interés se rebajó en un punto, el plazo se prorrogó por un nuevo término de 36 años disminuyendo intensamente la carga de las amortizaciones, y los servicios en mora, que dificultaban seriamente el desenvolvimiento regular de la Institución, pudieron incorporarse al importe de la deuda hasta el monto primitivo del préstamo, con lo que la mora vendrá así a amortizarse también en 36 años en lugar del pago perentorio que antes era indispensable exigir. Los efectos benéficos de estas medidas no tardaron en sentirse en la colectividad agraria. Son innumerables los deudores propietarios de inmuebles que se han salvado del remate, pudiendo ahora cumplir regularmente con sus servicios hipotecarios. Aliviadas, pues las deudas, y mejorados los precios agropecuarios en virtud de los decretos de 28 de noviembre de 1933, el Banco se encuentra en condiciones para exigir el cumplimiento estricto y puntual de los compromisos y aplicar las medidas pertinentes en caso de atraso de un solo servicio.

En cuanto a los tenedores de cédulas el sacrificio exigido por la conversión ha sido ínfimo si se lo compara con las ventajas derivadas de esta operación, pues al consolidarse el Banco se asegura el pago regular de los cupones, sin posibilidad alguna de perturbaciones futuras. El alza de esos valores a raíz de la conversión es la mejor demostración de ese aserto.

Fortalecido así el Banco, podrá seguir desempeñando la vasta obra realizada en el pasado. Sólo falta que Vuestra Honorableidad preste su sanción definitiva a la Conversión y a la

(1) Mensaje citado.

modificación de las obligaciones de los deudores, resolviendo también la forma y el tiempo en que deberá efectuarse el pago a los tenedores de cédulas que prefirieron cobrar a la par, los papeles de que eran poseedores.

En la suscripción del reciente empréstito interno emitido al $4\frac{1}{2}$ % de interés y $\frac{1}{2}$ % de amortización, el Gobierno anticipándose a la decisión del H. Congreso, decidió aceptar los certificados de rescate por cédulas hipotecarias, como dinero efectivo para la compra de esos títulos. Lo breve del plazo en que fué suscripto totalmente, impidió seguramente que la mayoría de los tenedores de certificados, los transformaran en los nuevos títulos. A pesar de ello, los bancos tomadores del empréstito han recibido m\$n. 3.113.725 de certificados de rescate de cédulas.

3. — CONVERSION DE LA DEUDA EXTERNA

I. La primera etapa de la Conversión.

El 29 de mayo del corriente año el Gobierno de la Nación pudo anunciar el éxito alcanzado en la primera etapa de la vasta operación de conversión de la deuda externa que se había emprendido y que en estos momentos sigue desarrollándose en condiciones altamente satisfactorias para el prestigio financiero del país. Esta última circunstancia aconseja mantener por algún tiempo más una prudente reserva a fin de no comprometer las operaciones que sucesivamente deberán ejecutarse. Por tal razón los detalles completos de la conversión serán dados a conocer, como corresponde, en la memoria próxima de este Departamento.

Esa primera etapa consistió en la conversión de los siguientes empréstitos que devengaban un interés anual de 5 % y 1 % de amortización más la comisión de $\frac{1}{2}$ %: Empréstito Ciudad de Buenos Aires 1909, Ley 5.296 y Empréstito Argentino de Irrigación, Ley 6.546.

Con este propósito se emitieron títulos por un total de £ 2.300.000 destinados al canje y rescate de los empréstitos mencionados. Los nuevos títulos devengan un interés de $4\frac{1}{2}$ % y $\frac{1}{2}$ % de amortización anual por compra o licitación si están abajo de la par o por sorteo si se cotizan a la par o arriba de la par, y fueron colocados a 90 %. Ello permite realizar una economía anual de £ 138.221, en la forma que se verá más adelante.

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGOYEN 250 - PISO 9° - OFICINA 941
1310-BUENOS AIRES-REP. ARGENTINA

2. La segunda etapa.

La segunda etapa anunciada el 13 de setiembre pasado, consistió en ofrecer la conversión o rescate, por la cantidad de £ 9.872.820, que representaba el saldo circulante de 5 empréstitos que fueron emitidos por un total de £ 26.398.479 y que devengaban 5 % de interés y 1 % de amortización. Se emitirá, en reemplazo de parte de los títulos circulantes, un nuevo empréstito por £ 7.600.000 pero de 4 1/2 % de interés y 1/2 % de amortización anual por compra o licitación si están abajo de la par o sorteo si estuvieran a la par o arriba de la par.

La casa Baring Brothers, de Londres, se hizo cargo de esta operación al tipo de 90 1/2 o sea medio por ciento más que lo ofrecido en la operación anterior.

Los empréstitos convertidos fueron los siguientes: Obras del Puerto de la Capital, Leyes 1.257 y 2.743; Obras de Salubridad, Leyes 2.771 y 2.796; Crédito Argentino Interno 1907; Crédito Argentino Interno 1909 y Crédito Argentino Interno 1910.

Los dos primeros empréstitos habían sido llamados a rescate con anterioridad previéndose que se haría la operación de conversión.

3. La tercera etapa.

El 4 del mes en curso se anunció la ejecución de la tercera etapa de estas operaciones en la plaza de Londres consistente en la conversión del empréstito denominado "Ampliación Puerto de la Capital, Ley 5.944", de un monto circulante de £ 3.399.900. Se ofrecerá a los tenedores, títulos de 4 1/2 % de interés y 1/2 % de amortización por compra o licitación si estuvieran debajo de la par o por sorteo si estuviesen a la par o arriba de la par, títulos que fueron adquiridos por los ban-

queros al 92. %, o sea a 2 % más que la primera operación, con una economía en el servicio de la deuda de m\$. 1.160.000 anuales.

Con esta etapa desaparecen prácticamente los títulos de 5 % en el mercado de Londres, pues sólo queda como remanente de las emisiones de este tipo el Empréstito Ferrocarril Trasandino Argentino, con una circulación de £ 433.400 aproximadamente y que no está en el mercado.

Lo que parecía difícil o casi imposible de obtener el año pasado, se ha ido realizando gradualmente y en forma muy satisfactoria para el crédito argentino, puesto que en cada etapa mejoraba el tipo de colocación de los títulos como acaba de verse.

Demuestra ello que los tenedores de títulos externos, pese a las dificultades del momento por que atraviesa el mundo, aumentan día a día su confianza en nuestro país, como lo refleja el precio a que se cotizan los valores argentinos en Londres y Nueva York.

Es muy sugestivo anotar que las operaciones de conversión realizadas hasta la fecha que en su conjunto llegan a £ 15.316.260 constituyen el 51,4 % de los empréstitos argentinos que existían hace un año en Inglaterra.

4. Las economías realizadas por la conversión de la deuda externa.

El cuadro N° 26, demuestra la considerable economía que el Estado ha de obtener en los servicios futuros de los empréstitos convertidos.

Los ocho empréstitos de 5 % de interés y 1 % de amortización, llamados a conversión o rescate, se transforman en tres nuevas emisiones de 4 1/2 % de renta y 1/2 % de amortización

26. ECONOMIA POR CONVERSION DE LA DEUDA EXTERNA

(En libras esterlinas)

Empréstitos	Emisión originaria	Monto circulante que se convierte	Emisión después de la conversión	Servicio de intereses y amortización		Disminución del servicio
				Actuales	Futuros	
<i>Primera etapa:</i>						
Ciudad de Buenos Aires, 5 %	2.976.180	1.277.740				
Argentino de Irrigación, 5 %	1.223.154	765.800				
Totales	4.199.334	2.043.540	2.300.000	253.221	115.000	138.221
<i>Segunda etapa:</i>						
Puerto de la Capital, 5 %	2.000.000	242.800				
Obras de Salubridad, 5 %	6.324.400	606.800				
Crédito Argentino Interno 1907	6.944.444	3.218.080				
Crédito Argentino Interno 1909	9.920.635	5.125.740				
Crédito Argentino Interno 1910	1.200.000	679.400				
Totales	26.389.479	9.872.820	7.600.000	1.591.285	380.000	1.211.285
<i>Tercera etapa:</i>						
Ampliación Puerto de la Capital	4.100.000	3.399.900	3.800.000	277.440	190.000	87.440
Total General	34.688.813	15.316.260	13.700.000	2.121.946	685.000	1.436.946

por un total a emitirse de £ 13.700.000. El servicio futuro de esos empréstitos demandará la suma anual de £ 685.000, con una economía neta de £ 1.436.946 sobre la cantidad abonada en el corriente año por los títulos convertidos.

De manera que, no solamente nuestros pagos en el exterior se verán reducidos en esa importante cantidad de libras esterlinas, sino que el servicio de la Deuda Pública será disminuído en la suma de m\$. 21.769.000 por año.

Aun considerando que la totalidad del producido del reciente empréstito interno de 4 1/2 % de interés, se aplique al pago de la parte que no se convierte de los ocho empréstitos citados y que, en consecuencia, deba deducirse su servicio anual de renta y amortización del menor importe que se invertirá en el pago de la deuda en Londres, la economía total realizada llega a la suma de m\$. 19.269.000.

5. El Empréstito Interno de 50 millones.

Este empréstito interno fué tomado en firme por un sindicato de casas bancarias que ofrecieron a los bancos locales una participación en la compra al firme de los títulos a emitirse la que quedó excedida, por lo que fué necesario prorratear las adjudicaciones. Ofrecidos los títulos en venta al público por un término de cinco días, los 50 millones quedaron cubiertos con exceso a los cuatro días sin mayor esfuerzo en la propaganda en una plaza no acostumbrada a operaciones de este orden.

La práctica de nuestro país no ha sido la de ofrecer empréstitos íntegros al público local por intermedio de casas especializadas que se hacen cargo de la colocación como subscriptores originarios (underwriting), sino la de vender los títulos en el mercado presionándolo con ventas continuas y sin los medios para actuar sobre él en caso necesario. De ahí el significado

especial de esta operación experimental llevada a cabo con todo éxito. Ha de recordarse que hace apenas dos años títulos de 6 % de interés y 1 % de amortización se vendieron a 80 y aun a menor precio lo que significaba para los títulos del 4½ % y ½ % un precio de 61 %; ahora el público ha comprado títulos de 4½ % de interés y ½ % de amortización a 85½ %. Es de notar que un papel de 4½ % vendido a 85,5 % da al comprador un interés inmediato, prescindiendo de la amortización, igual al de un título de 6 % que se hubiera vendido hace dos años a 114 % en vez de venderse a 80 % como a veces sucedió.

El experimento es útil para el Gobierno, que sabe que en caso de necesidad puede contar con el apoyo de la banca local; es útil para los bancos, hasta ahora poco inclinados a participar en operaciones de "underwriting", que hechas con prudencia suelen serles fructíferas, como en este caso; es útil para el público, que se acostumbrará a invertir el dinero en valores de primer orden, asesorado por quienes pueden darle opiniones autorizadas. Los grandes bancos, que en este caso han acudido unánimemente —el Banco de la Nación y el de la Provincia de Buenos Aires no pueden hacer operación de "underwriting"— son los órganos naturales de la colocación de los ahorros y es de esperar que cada día lo sean en mayor grado.

Este empréstito, como se ha dicho está destinado a facilitar operaciones pendientes de conversión y permitirá por su naturaleza, la repatriación parcial de la deuda argentina colocada en el extranjero, —si esa es la tendencia—, o la absorción de valores argentinos por los centros financieros exteriores, si estos se sienten inclinados a comprar papeles libelados en moneda nacional. Es obvio que quienes compran con el producto de divisas extranjeras títulos en pesos tienen fe en el porvenir de nuestra moneda, transitoriamente cotizada a menos de su valor verdadero.

**CAPITULO III.—LAS OPERACIONES DE CAMBIO
Y EL FONDO DE DIVISAS**

CAPITULO III. — LAS OPERACIONES DE CAMBIO Y EL FONDO DE DIVISAS

I. Consecuencias del tipo rígido de cambio.

En un año de funcionamiento, el nuevo sistema de control de cambios ha probado su eficacia. La fijación de un valor arbitrario para la moneda, aparte de sus efectos depresivos sobre las fuerzas productoras de la Nación, como ya lo he demostrado, había llevado el mercado de cambios a una situación insostenible. El precio artificialmente bajo de las divisas extranjeras promovía el desarrollo de las importaciones más allá de lo permitido por la capacidad de pago del país, y estimulaba la demanda de cambios por servicios financieros y otras remesas de fondos al exterior. Pero la oferta de cambio resultaba insuficiente por la contracción en el valor en oro de las exportaciones, debido a la baja de los precios internacionales, y como se había suprimido el único medio por el cual en un sistema de libre concurrencia esa oferta restringida podía adjudicarse o distribuirse entre quienes están dispuestos a pagar los mejores precios (como en el caso de cualquier mercadería), quedaba necesariamente sin satisfacer una parte considerable de la demanda. En otros términos, la rigidez del tipo de cambio sólo podía seguirse manteniendo a costa de la limitación arbitraria en la venta de divisas, privándose de ellas aún a quienes la solicitaban con motivos fundados. Se trata de un caso típico de fijación arbitraria de precios máximos con sus bien conocidas consecuencias.

No debe ser confundida esta rigidez con la estabilización de la moneda, puesto que para que ella exista es esencial que pueda comprarse o venderse cualquier cantidad de esa moneda al precio estable fijado, según lo requieran las necesidades de las cuentas internacionales.

2. Acumulación de fondos bloqueados.

El resultado de este procedimiento fué el bloqueo de ingentes cantidades de fondos que no podían transferirse al exterior en pago de importaciones de mercaderías o de obligaciones perentorias. Quienes realizaban operaciones con el exterior, no podían saber por anticipado si tendrían a su debido tiempo las divisas necesarias; y en esta forma, las importaciones de mercaderías destinadas a no ser pagadas, se seguían haciendo al mismo ritmo que las de aquéllas cuyo precio iba a ser satisfecho. Había un cierto orden de preferencia para la entrega de los permisos de cambio; pero los interesados no podían saber anticipadamente si estaban o no comprendidos dentro de las disposiciones respectivas, si se les otorgaría o no el cambio solicitado, o si las divisas disponibles se agotarían antes de cubrirse las necesidades de los que tenían prelación. El sistema originaba así quejas muy frecuentes y hasta podía prestarse a arbitrariedades injustificadas.

La consecuencia más grave de este procedimiento era sin duda la acumulación incesante de fondos bloqueados. Los empréstitos de desbloqueo realizados en los últimos meses de 1933, vinieron a descongestionar el mercado de cambios despejando una situación por demás inquietante. Ello no bastaba, sin embargo. Era indispensable atacar las causas del mal, abandonando la cotización rígida del peso en tal forma que éste pudiera tomar su propio nivel.

3. La libre concurrencia y el precio de las divisas extranjeras.

El problema no era sencillo. Después de más de dos años de rigidez no podía pasarse súbitamente a la libertad de movimientos, tanto por lo que concernía al mercado de cambios, como a los productos agropecuarios, por las graves perturbaciones que podían sobrevenir. De ahí el carácter especial de las medidas del 28 de noviembre que los Ministros responsables han tenido ocasión de explicar ampliamente a Vuestra Honorabilidad.

Modificada primero la organización de la Oficina de Control de Cambios, y establecido el sistema de los permisos previos, llegó el momento de considerar la forma de determinar las cotizaciones de las monedas extranjeras. Deseoso el Gobierno de huir de toda arbitrariedad en la fijación de las mismas para los compradores de divisas, se decidió por el sistema de la libre concurrencia dejando que éstas se cotizaran al precio que los adquirentes estuvieran dispuestos a pagar por ellas. El Gobierno consideró que no tenía derecho a dar divisas por un precio dado a solicitantes autorizados a comprarlas, si otros solicitantes igualmente autorizados estaban dispuestos a pagar más. Así se estableció el sistema de licitaciones, que después de cierto tiempo de práctica ha llegado a ser un instrumento eficaz para que los precios se establezcan de acuerdo con la demanda y la cantidad disponible, evitando las bruscas fluctuaciones del mercado.

4. Los permisos de cambio.

El procedimiento de las licitaciones difiere tan solo en la forma, pero no en el fondo, del procedimiento de acuerdo con el cual se determinan los precios en un mercado libre. Lo que en realidad distingue al mercado oficial de este último es el

permiso que se requiere para adquirir el cambio que en él se vende.

Sólo pueden adquirir cambio en el mercado oficial los importadores que antes de realizar sus pedidos de mercaderías han obtenido un permiso previo de cambio en la Oficina de Control, y los demás remitentes de fondos autorizados a girar por la misma Oficina. El permiso previo de cambio ha sido indispensable para que las importaciones de mercaderías en las circunstancias anormales por que atravesaba el país se mantuviesen dentro de los límites impuestos por la capacidad de pago de la Nación. El crecimiento de las importaciones más allá de esos límites hubiese influido desfavorablemente sobre el valor de la moneda.

Esto, en cuanto concierne al funcionamiento regular del sistema. El permiso de cambio fué también de todo punto de vista indispensable en el momento de transición de un sistema a otro; de no haberse usado en ese momento, los compromisos atrasados de cambio que aún quedaban en cantidad apreciable después de los empréstitos de desbloqueo, hubieran podido precipitar bruscamente la demanda de cambios, acentuando la desvalorización del peso.

5. El mercado libre de cambios.

Con el permiso previo de cambio para importaciones el comerciante previsor puede realizar sus operaciones sin el riesgo que antes corría de no poder disponer de las divisas requeridas para pagarlas. Pero no se impide en modo alguno que quienes no obtengan permiso puedan realizar sus importaciones. Sólo que deben procurarse el cambio necesario en el mercado libre cuyas cotizaciones experimentan de continuo la influencia de la demanda de los importadores.

A través del mercado libre ha podido pagarse una cantidad apreciable de importaciones sin permiso, especialmente a mediados de este año en que ha sido de importancia la oferta de cambio proveniente de la incorporación al país de capitales extranjeros. Este cambio, contrariamente a lo que ocurría en el sistema anterior, puede venderse sin restricción alguna, y al precio que den las circunstancias. Las divisas de esta procedencia han contribuído también a que pudiera transferirse por medio del mercado libre una parte considerable de los fondos atrasados provenientes del sistema anterior.

En esta forma, el mercado libre constituye una válvula de escape del sistema de control de cambios. Van a él las importaciones que no pueden realizarse por intermedio del mercado oficial, lo mismo que las demás transferencias que no obtienen permiso; si su cantidad es excesiva con respecto a la oferta, sube el precio de las divisas y esto tiende a restringir los nuevos pedidos de mercaderías extranjeras y las nuevas transferencias de fondos; y si sucede lo contrario, el precio de las divisas desciende y se estimula la demanda. El factor psicológico tiene también gran influencia sobre el mercado libre, influyendo sobre las oscilaciones de la oferta y la demanda. Ha podido observarse así, que el aumento de los precios del trigo en el mercado internacional fué acompañado por la baja de las monedas extranjeras en el mercado libre, y la reacción descendente del trigo, por su ascenso. Como se verá en otro lugar, en el mercado libre puede negociarse todo el cambio no proveniente de las exportaciones regulares y corrientes; a él deben acudir, por otro lado, los particulares que deseen enviar fondos al exterior, pues las dificultades de control decidieron eliminar por completo estas operaciones del mercado oficial.

En resumen, ambos mercados, así el oficial como el libre, han funcionado en la forma prevista al transformar el sistema de cambios, y permiten realizar sin atraso alguno las transferen-

cias de fondos al exterior, evitando por completo una nueva acumulación de fondos bloqueados. Las cotizaciones del mercado oficial, por otra parte, han sido relativamente estables y una vez pasado el primer mes de experimentación, el valor de la libra ha oscilado entre un promedio mínimo de m\$.n. 16,09 en la semana terminada el 27 de enero y un promedio máximo de m\$.n. 17,51 en la semana terminada el 12 de mayo. Las compras y ventas de divisas por la Oficina de Control de Cambios, como se verá más adelante, han contribuido en parte a esta estabilidad. Las cotizaciones del mercado libre han oscilado dentro de límites más amplios bajo la influencia de los factores referidos. El cuadro N° 27 presenta los promedios semanales de unas y otras con respecto a la libra, desde la iniciación del sistema.

6. El tipo de compra de las letras.

Establecido el nuevo sistema de ventas de cambio por el decreto de 28 de noviembre de 1933, era de prever, dado el estado de la oferta y la demanda, que el peso se alejaría del nivel arbitrario en que estaba fijado. Por ello el Gobierno decidió que las letras de los exportadores fueran adquiridas al precio anterior elevado en un 20 o/o, cotización que alcanzaron también las divisas en las licitaciones en el momento inicial. Luego, bajo la presión de la demanda, el valor de venta de las letras a los importadores y demás solicitantes sin permiso se ha distanciado del valor de compra en la forma que puede observarse en el cuadro anteriormente citado.

Dos propósitos fundamentales determinaron el establecimiento del tipo de compra de las letras en la forma que se hizo, independientemente del precio que las divisas pudieran alcanzar en las licitaciones: la conveniencia de establecer una base fija —

**27. PROMEDIOS SEMANALES DE LAS COTIZACIONES DE LA LIBRA
ESTERLINA EN EL MERCADO OFICIAL Y LIBRE**

(En m.\$n. por libra esterlina)

Semana terminada en:	Mercado		Semana terminada en:	Mercado	
	Oficial (1)	Libre		Oficial (1)	Libre
Diciembre 1933			Junio 1934		
2 (2)	15.99	(3)	2	17.40	21.23
9	16.01	(3)	9	17.40	20.73
16	16.11	(3)	16	17.37	20.48
23	16.89	20.80	23	17.39	20.64
30	16.84	21.—	30	17.43	20.83
Enero 1934			Julio		
5	16.54	21.24	7	17.45	20.98
13	16.95	20.70	14	17.43	20.73
20	16.36	18.84	21	17.43	20.40
27	16.09	19.37	28	17.41	19.77
Febrero			Agosto		
3	16.28	19.43	4	17.39	19.64
10	16.58	19.42	11	17.37	18.68
17	16.56	19.55	18	17.27	18.62
24	16.82	19.64	25	17.21	18.49
Marzo			Setiembre		
3	17.02	19.56	1	17.16	18.33
10	17.13	20.07	8	17.15	18.49
17	17.08	20.11	15	17.16	18.62
24	17.05	20.19	22	17.15	18.72
31	17.03	20.25	29	17.13	18.86
Abril			Octubre		
7	17.08	20.35	6	17.09	18.79
14	17.09	20.47	13	17.08	18.76
21	17.11	20.75	20	17.07	18.92
28	17.18	21.50	27	17.06	19.10
Mayo			Noviembre		
5	17.40	22.13	3	17.06	19.26
12	17.51	21.89	10	17.06	19.49
19	17.42	21.91	17	17.06	19.73
26	17.41	21.71	24	17.09	19.75

(1) Las operaciones menores de m.\$n. 1.000.—, se realizan según el promedio de las propuestas aceptadas el día hábil anterior. (2) Tres últimos días de la semana. (3) Se omiten los datos por ser de carácter más bien nominal en los primeros días de diciembre.

que podría ser alterada de tiempo en tiempo— para que los exportadores pudieran determinar fácilmente los precios de compra de los productos, evitando toda suerte de influencias perturbadoras en el mercado internacional; y el diseño de constituir un fondo de beneficios de cambio con la diferencia entre ambos tipos; este fondo, como se recordará, obedecía al propósito de compensar las pérdidas provenientes de la venta del grano adquirido según los precios básicos por la Junta Reguladora y las diferencias de cambio que el Gobierno experimentaría en sus pagos al exterior por la valorización de las divisas extranjeras al abandonarse el tipo rígido.

7. El margen de cambio.

El cambio vendido por la Oficina de Control de Cambios desde el 29 de noviembre, en que se inicia el nuevo sistema hasta el 30 de setiembre pasado, ascendía a m\$. 764,7 millones, que ha producido un beneficio neto de m\$. 91,3 millones.

De aquellos m\$. 91,3 millones de beneficio neto, m\$. 24,7 millones ingresaron a Tesorería General para cubrir, como se dijo, las diferencias de cambio del Gobierno y m\$. 1,3 millones a la Junta Reguladora de la Industria Lechera para constituir el fondo destinado a pagar incrementos de precios a los productores de crema y sufragar sus gastos. El resto de las ganancias de cambio hasta el 30 de setiembre pasado, a saber, m\$. 65,3 millones se encontraba en efectivo, oro y divisas extranjeras adquiridas con el propósito que se dirá más adelante; tales divisas, como es obvio, pueden transformarse en cualquier momento en efectivo. En esa fecha no se había realizado aún la transferencia correspondiente a la Junta Reguladora de Granos para compensarle sus gastos y las pérdidas por diferencia de precio que, para el período en cuestión ascendían aproximadamente a m\$. 8,7 millones.

El "margen de cambios" obtenido, se presenta en el cuadro N° 28 por los períodos a los que corresponde la utilidad.

En el cuadro N° 29 se presentan las cifras del cambio vendido, distribuidas por sus principales conceptos en los 6 primeros meses de 1934 comparadas con iguales períodos de 1933 y 1932. Al realizarse estas comparaciones debe tenerse en cuenta las variaciones ocurridas en el valor del peso.

8. Constitución del fondo de divisas.

Interesa especialmente conocer la diferencia entre el cambio vendido y el cambio comprado mensualmente. Para ello es necesario expresar el primero según el tipo de compra de las divisas a fin de que se cotejen cantidades homogéneas. Los datos se consignan en el cuadro N° 30.

Se observa claramente que las ventas de cambio han sido inferiores en m\$.n. 62,5 millones (según el tipo comprador a fines de cada mes) a las compras. Estas diferencias han ido constituyendo el fondo de divisas, análogo al "Exchange Equalisation Account" que funciona en la Gran Bretaña en la forma que otras veces he explicado. Se trata de una reserva de divisas destinada a contrarrestar las bruscas fluctuaciones del valor de la moneda. En los tiempos de presión excesiva de la demanda sobre la oferta de cambio, ya sea por razones estacionales o de otro carácter, podrá aliviarse el mercado vendiendo las divisas así acumuladas. Así en los meses de marzo y abril de 1934 se vendió m\$.n. 8,4 millones y m\$.n. 15,5 millones más que lo comprado.

El fondo de divisas ascendía al 30 de junio pasado según tipo comprador, a m\$.n. 71,9 millones y gran parte de esta cantidad se encontraba convertida en oro y depositada en custo-

28. IMPORTE DEL MARGEN DE CAMBIOS

Periodo a que corresponde		Total en m\$.
Semana terminada en:		
24 diciembre	de 1933	(1) 5.411.895
30 >	> >	1.464.879
8 enero	> 1934	1.209.170
15 >	> >	2.423.172
22 >	> >	1.654.449
29 >	> >	1.497.261
5 febrero	> >	1.127.737
12 >	> >	1.632.113
19 >	> >	1.210.644
26 >	> >	1.916.042
5 marzo	> >	2.087.117
12 >	> >	2.731.650
19 >	> >	2.018.576
26 >	> >	1.907.263
2 abril	> >	1.272.095
9 >	> >	2.898.344
16 >	> >	2.716.622
23 >	> >	2.786.738
30 >	> >	2.661.879
7 mayo	> >	3.013.344
14 >	> >	3.168.803
22 >	> >	2.855.547
28 >	> >	2.411.020
4 junio	> >	2.393.853
11 >	> >	3.060.342
30 >	> >	7.909.832
Quincena terminada en:		
14 julio	de 1934	4.916.237
31 >	> >	4.647.123
14 agosto	> >	4.046.415
31 >	> >	5.223.567
15 setiembre	> >	6.167.372
29 >	> >	5.805.917
Total		(2) 96.247.018
A deducir		4.977.000
Saldo		91.270.018

(1) Falta aún liquidar una pequeña cantidad por este período, relacionada con ajustes. Las utilidades se han liquidado en un solo período entre el 29 de noviembre y el 24 de diciembre de 1933, luego semanalmente hasta el 12 de junio y quincenalmente a partir de esta fecha. (2) De esta cifra hay que deducir 1,9 millones por diferencias entre el precio obtenido en las ventas en el mercado libre y el correspondiente al promedio de licitaciones y los 3,1 millones por recargo sobre el tipo oficial fijado en las operaciones a particulares, que fueron transferidos a Rentas Generales para compensar la supresión del impuesto de 10 % que se calculaba en 6,0 millones.

29. DISTRIBUCION DEL CAMBIO VENDIDO

(En millones de m\$n. al tipo real de cada operación)

Período	Import. de mercaa.	Serv. Fin. Emp. Util. Púb.	Remesas de Particul.	Mercado Libre	Pagos oficiales	Diversos	Total
Cifras anuales y primer semestre de 1932 - 1934							
Año 1932	788,9	141,3	167,2	—	198,0	61,0	1.356,4
Año 1933	722,3	91,0	62,3	3,7	191,2	20,3	1.090,8
1er. semestre 1932 .	437,0	111,8	111,7	—	98,3	39,5	798,3
1er. » 1933 .	418,6	46,9	33,9	—	111,6	10,1	621,1
1er. » 1934 .	407,2	86,4	28,4	9,7	115,6	3,6	650,9

Detalle mensual a partir del 29 de Noviembre de 1933

1933							
Noviembre (1)	0,5	0,7	0,2	—	—	—	1,4
Diciembre	72,2	19,2	3,7	3,7	12,6	1,0	112,4
1934							
Enero	76,2	11,9	5,0	0,4	13,6	0,6	107,7
Febrero	55,5	12,9	4,3	1,2	17,8	0,7	92,4
Marzo	66,2	12,7	4,8	2,5	22,7	0,3	109,2
Abril	69,0	14,8	5,1	4,4	21,9	0,9	116,1
Mayo	67,4	14,6	5,8	1,3	20,2	0,5	109,8
Junio	72,9	19,4	3,5	—	19,3	0,6	115,7

(1) Días 29 y 30.

dia en Londres para evitar los riesgos inherentes a las monedas extranjeras. El resto de las divisas no vendidas se hallaba en poder de los Bancos autorizados para ser transferidas en cualquier momento al Gobierno.

30. COMPRAS, VENTAS Y POSICION O EXISTENCIAS DE CAMBIO DEL MERCADO OFICIAL (1)

(En millones de m.\$n.)

M e s	Compras	Ventas	Ajustes	Posición a fines de mes
28 1 1933	—	—	—	8,7
Noviembre 1933 (2)	14,2	1,5	—	21,4
Diciembre >	112,4	104,5	+ 3,5	32,8
Enero 1934	134,1	101,5	— 0,1	65,3
Febrero >	98,8	86,1	— 1,5	76,5
Marzo >	90,1	98,5	— 0,4	67,7
Abril >	88,0	103,5	— 0,3	51,9
Mayo >	104,6	96,6	— 0,2	59,7
Junio >	114,4	101,9	— 0,3	71,9

(1) A fin de permitir una comparación, las cantidades en moneda extranjera han sido convertidas a pesos moneda nacional al tipo comprador de fines de cada mes. (2) Dos últimos días hábiles.

El Art. 37 de la Ley de Presupuesto vigente autoriza a constituir el fondo de divisas con el producido de los empréstitos de desbloqueo. Ya se ha visto en lugar pertinente de esta Memoria que parte de los mismos fué destinado a esta operación.

También se dió utilización temporaria a una parte de los beneficios de cambio con el mismo propósito, como ya se ha visto. En el curso de las presentes sesiones extraordinarias el Poder Ejecutivo solicitará al H. Congreso algunas disposiciones legales relativas a estas operaciones.

El hecho de haberse invertido en oro y divisas parte de los beneficios de cambio no significa como es evidente, haber-

les dado un destino definitivo y diferente del que aconsejó la creación del Fondo. Se trata de un empleo transitorio que en cualquier momento puede ser transformado en moneda nacional. Es más, si la baja en el precio internacional de los granos hiciese incurrir a la Junta Reguladora de Granos en gruesas pérdidas que tendrían que ser cubiertas con fondos del margen del cambio, esta sería cabalmente la oportunidad de desprenderse de las divisas girando contra ellas para contrarrestar la tendencia a la valorización de las monedas extranjeras, debida a la baja referida en los precios internacionales.

9. El régimen administrativo de los cambios.

Examinado el desenvolvimiento del sistema de cambios conviene decir algunas palabras sobre su régimen administrativo.

Como se sabe, los exportadores están obligados a vender sus letras a los Bancos autorizados con tal propósito al tipo de compra fijado, excepto en el caso de productos de exportación no regular o corriente cuyas divisas pueden ser vendidas en el mercado libre como medida de estímulo, y las exportaciones de productos lecheros y de lanas para los cuales existe un régimen especial (1).

La negociación del cambio de toda otra operación que no sea la venta al extranjero de productos considerados de expor-

(1) Los productos de exportación no regular y corriente cuya venta ha sido autorizada en el mercado libre, constituyen aproximadamente el 2 % de las exportaciones totales. En cuanto a los productos lecheros se ha dispuesto que las divisas correspondientes sean vendidas en el mercado libre y que la diferencia entre el precio obtenido en esta forma y el de la compra a los exportadores se transfiera a la Junta Reguladora de la Industria Lechera, que ésta distribuye luego en forma de incremento de precios entre los productores de materia prima. En las lanas, el precio de compra a los exportadores es el que resulta de la venta en las licitaciones, previa deducción de 5 % para cubrir los quebrantos en los servicios de la deuda pública y otras necesidades en moneda extranjera, así como posibles diferencias de cambio.

tación regular (inversión de capitales extranjeros, retornos de fondos argentinos, etc.), puede hacerse sin trabas en el mercado libre.

El cambio oficial adquirido por los bancos autorizados en la forma indicada, puede ser aplicado por los mismos para liquidar permisos otorgados por la Oficina de Control de Cambios, en cuyo caso cobran por la venta de divisas el tipo fijado en las propuestas respectivas presentadas a las licitaciones y aceptadas por la Oficina.

Con una parte del producido de la venta los bancos reembolsan la suma pagada al exportador y el remanente viene a constituir la utilidad correspondiente que se liquida por medio de planillas en las que se resumen las operaciones de compra y venta efectuadas durante cada quincena, según declaraciones que han sido diariamente motivo de rigurosa verificación por parte de la Oficina de Control de Cambios.

Previa deducción de la comisión de $2\frac{1}{2}$ o/oo sobre las compras y 3 o/oo sobre las ventas, dicha utilidad se deposita en el Banco de la Nación Argentina en la cuenta "Margen de Cambios", Decreto 28 de noviembre de 1933.

Es preciso tener en cuenta que sólo las ventas al público producen utilidad, ya que las divisas necesarias para el pago de los servicios de la deuda pública externa se retiran al tipo de compra más la comisión correspondiente, como así también las demás cantidades que se requieren para las compras de mercaderías y otras necesidades oficiales en moneda extranjera imputadas al Presupuesto General.

Si el cambio que los bancos compran no alcanza para cubrir los permisos que se presentan a liquidar, piden a la Oficina de Control que se les transfiera de otro establecimiento las divisas necesarias.

Por el contrario, si el cambio comprado excede las sumas necesarias para cubrir los permisos que deben liquidarse, la Oficina de Control de Cambios puede exigir la transferencia del excedente a otra institución, o bien el banco puede reclamar que se efectúe dicha transferencia.

Los bancos mantienen normalmente una determinada posición o existencia de divisas. Cuando los excedentes no pueden ser absorbidos por los distintos bancos de plaza debido a la falta de disponibilidades en moneda nacional de los mismos o conviene convertirlos en oro, son transferidos a una cuenta especial abierta en el Banco de la Nación Argentina, abonándose el equivalente en pesos moneda nacional.

Para estas operaciones, como se ha expresado, se han invertido fondos provenientes de los empréstitos de desbloqueo y del producido del Margen de Cambio.

10. Otorgamiento de permisos de cambios.

Para poder comprar cambio en el mercado oficial presentándose a las licitaciones conforme se ha expresado, es indispensable disponer de un permiso otorgado por la Oficina. Establecer normas claras y precisas para el otorgamiento de los permisos ha sido una de las preocupaciones iniciales de mi Ministerio. A fin de evitar los inconvenientes que se había experimentado anteriormente con los permisos que se otorgaban después de efectuadas las importaciones y una vez substituído este régimen por el de los permisos previos, la Oficina de Control de Cambios, siguiendo las instrucciones generales impartidas por este Departamento, procedió a realizar un prolijo análisis de las estadísticas de importación a fin de determinar los artículos sobre los que debía efectuarse alguna restricción debido a la escasez de cambio, y de la forma en que esta restricción debía ser

MINISTERIO DE ECONOMIA
BIBLIOTECA (S.E.P.C.E.)
H. YRIGOYEN 250 - PISO 9° - OFICINA 941
1310 - BUENOS AIRES - REP. ARGENTINA

aplicada teniendo en cuenta la disponibilidad de divisas provenientes de los distintos países de procedencia de las importaciones, y considerando a los distintos importadores de dichos artículos para asegurar que las restricciones se apliquen proporcionalmente, con un criterio de absoluta equidad y evitando en absoluto cualquier suerte de preferencia.

Por cierto que el otorgamiento de permisos obliga a una labor ímproba que por sí solo bastaría para determinar su abandono cuando mejoren las condiciones. Desgraciadamente, este sistema deberá mantenerse algún tiempo más, por lo que el Poder Ejecutivo cree conveniente dar intervención con fines de asesoramiento y control a los representantes de los distintos intereses económicos afectados directamente por los permisos de cambio. Este es otro punto que será considerado en los proyectos de ley a que me he referido más arriba.

Al otorgar los permisos de cambio y sin perjuicio de las normas mencionadas, la Oficina de Control de Cambios ha debido atenerse estrictamente a lo establecido en los convenios efectuados con distintos países. Así, en virtud de estos convenios, ha sido posible otorgar liberalmente permisos previos de cambio para las importaciones de Gran Bretaña, Bélgica y Holanda, debido a la magnitud de las compras de productos efectuadas por esos países en la Argentina.

Como ha de recordarse, la República Argentina se comprometió por dichos convenios a asegurar la transferencia de fondos relacionadas con importaciones de mercaderías originarias de esos países, en la medida que lo permitieran las compras de las mismas en la República Argentina después de deducir la suma necesaria para hacer frente a los servicios de nuestra deuda pública en cada uno de ellos y una cantidad razonable anual para afrontar el pago de estos servicios en otras naciones.

Por disposiciones análogas de convenios efectuados más tarde con Suiza y Alemania, pudo asimismo encararse la posibilidad de otorgar permisos previos de cambio para importaciones de esos países en proporción a nuestras exportaciones a cada uno de ellos.

En el caso de otros países con los cuales no nos ligan convenios de cambio, se ha debido limitar el otorgamiento de permisos solo cuando así lo aconsejaba la escasez de divisas, prefiriéndose en tales casos, afectar artículos fácilmente sustituibles, por la producción nacional o que puedan soportar precios más altos para las divisas en el mercado libre, en razón de su índole o de las necesidades a que responden.

**CAPITULO IV. — CIFRAS PRELIMINARES SOBRE
EL EJERCICIO DE 1934**

**CAPITULO IV. — CIFRAS PRELIMINARES SOBRE
EL EJERCICIO DE 1934**

CAPITULO IV. — CIFRAS PRELIMINARES SOBRE EL EJERCICIO DE 1934

I. Características de este ejercicio.

El tiempo transcurrido me permite presentar a Vuestra Honorabilidad algunas informaciones preliminares sobre el desarrollo del ejercicio financiero de 1934.

Sobre este ejercicio se manifiesta claramente los efectos de las operaciones financieras realizadas en los últimos meses de 1933. Los servicios de la deuda pública experimentan una apreciable disminución; y los trabajos públicos, por primera vez durante la depresión, pueden ampliarse considerablemente gracias a las disponibilidades, existentes provenientes de los empréstitos de desbloqueo.

Sabe V. H. que los grandes desembolsos efectuados por la administración en obras públicas, —bajo cuyo rubro se disimulaban también simples gastos administrativos—, constituyeron uno de los factores predominantes del fuerte déficit fiscal de hace algunos años, con sus perniciosas consecuencias financieras y monetarias. La negociación de títulos, reducida a escasas proporciones por el empeoramiento financiero y la desconfianza, distaba mucho de cubrir el importe de los gastos, y la diferencia acrecentaba el volumen de la deuda flotante. De ahí que los gastos de trabajos públicos tuvieron que soportar muy intensas reducciones a fin de suprimir el déficit y mantenerse en

una cifra relativamente baja, en la medida que era posible financiarlos con títulos.

2. Ampliación del plan de Trabajos Públicos.

Con la realización de los empréstitos de desbloqueo fué posible ensanchar el plan de trabajos elevándolo a la cantidad de m\$. 151,5 millones, con el doble propósito enunciado al aprobar dicho plan por el Poder Ejecutivo; terminar en un plazo breve una gran cantidad de obras iniciadas y no proseguidas por falta de fondos con perjuicio para el fisco, y ocupar en un trabajo útil y remunerador a numerosos jornaleros, especialmente en ciertas zonas del país que reclamaban este alivio por ser muy precaria su situación económica. Más adelante volveré sobre este punto al comentar las cifras del ejercicio.

3. Economías en los servicios de la deuda.

En cuanto al otro hecho mencionado, a saber, las economías realizadas en los servicios de la deuda, paso a exponer los datos concretos. Como he expresado en otro lugar la conversión de la deuda interna permitirá realizar una economía de m\$. 31,3 millones durante el año 1934. La conversión de la deuda externa sólo dará una economía de m\$. 2,5 millones, pues sus efectos comenzarán a sentirse plenamente en el próximo ejercicio financiero. Las economías obtenidas en las operaciones de conversión ascenderán pues a un total de m\$. 33,7 millones.

Además en la deuda a corto plazo se ha logrado obtener una reducción de m\$. 2,4 millones en virtud de la rebaja de los intereses en los préstamos internos y externos. El total de economías alcanza por lo tanto a m\$. 36,1 millones.

Por otro lado, ha habido un incremento aparente de los servicios por la inclusión en el presupuesto de cuatro ítems por un importe total de m\$. 14,1 millones, destinados al pago de los servicios de los empréstitos de desbloqueo. Digo que esto representa un aumento aparente y no real, porque ha sido compensado con exceso en la forma que paso a explicar. Como ya he expuesto en otro lugar, una parte de los empréstitos de desbloqueo se pagó en títulos; y además, con fondos provenientes de dichos empréstitos el Tesoro adquirió títulos mediante compras directas en el mercado antes de la conversión; y por el rescate realizado durante la misma. Mientras todos estos títulos estuvieron en poder del Tesoro, éste percibió la renta correspondiente, la que, en la cantidad que excede a los m\$. 3 millones fijados en el cálculo de recursos, en el rubro Renta de Títulos, ha sido considerada como economía. Por otra parte, durante el año 1934, gracias a las operaciones mencionadas más arriba ha podido lograrse prescindir de la autorización de m\$. 8 millones asignados por el presupuesto para atender los servicios de las emisiones destinadas a financiar los gastos a cubrir con títulos, pues estos gastos serán totalmente cubiertos con las ventas de aquellos títulos en poder del Tesoro, que como expresé en otro capítulo ascendían al 31 de diciembre de 1933 a m\$. 247,8 millones, y con los fondos sobrantes de los empréstitos de desbloqueo. Por estos dos conceptos que acabo de mencionar se han economizado por lo tanto m\$. 16,6 millones, o sea m\$. 2,4 millones más que los que exige el servicio de los empréstitos de desbloqueo.

Si estos m\$. 2,4 millones se agregan a las economías derivadas de la conversión, las de la reducción de intereses de la deuda a corto plazo, y los m\$. 2,3 millones rebajados en el ítem de diferencias de cambios y gastos se llega a un total de

m\$. 40,8 millones en el conjunto de los servicios de la deuda pública en 1934. He aquí el resumen:

	<u>m\$.</u>
1) Economías por Conversión de la Deuda Consolidada	33.746.800
<i>Interna: Crédito Argentino Interno 1934 — Series A y F y Patriótico</i>	31.260.800
<i>Externa: Empréstito Puerto de la Capital, Municipal, Irri-gación, O. A. Interno 1907</i>	2.486.000
2) Economía en la Deuda a Corto Plazo	2.354.200
<i>Interna: Rebaja tipo interés para las letras de Tesorería..</i>	1.770.000
<i>Externa: Préstamo Brown Brothers, reajuste a los nue-vos contratos</i>	} 584.200
<i>Préstamo Baring Brothers, saldo por cancelación</i>	
3) Economía por servicios de empréstitos autorizados y no emi-tidos	8.085.000
4) Economías en las Amortizaciones por aplicación de las Ta-blas y en los servicios de títulos de propiedad del Gobierno	8.466.600
5) Economía en diferencias de cambios y gastos	2.285.800
	<hr/>
Total:	54.938.400
<i>A deducir. Aumentos:</i>	
Servicio de los empréstitos de desbloqueo	14.129.400
	<hr/>
Economía	40.809.000

4. Gastos y recursos de presupuesto.

Examinadas así las modificaciones principales del ejercicio de 1934, voy a referirme sucintamente a la comparación de los probables gastos con los recursos. El siguiente cuadro presenta

los gastos y recursos del presupuesto a cubrir con rentas en efectivo:

31. RECURSOS Y GASTOS PROBABLES DEL PRESUPUESTO GENERAL DE 1934

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	Recursos	Gastos	+ ó -		
A cubrir con rentas en efectivo	731,0	726,0	+ 5,0		
Administración General	} 700,0	459,0	} + 5,0		
Deuda Pública		236,0			
Asistencia Social		25,0		25,0	—
Cuentas especiales no incorporadas ..		6,0		6,0	—
A cubrir con el producido de títulos ..	143,0	143,0	—		
Trabajos Públicos	} 143,0	(1) 120,0	} —		
Armamentos, Leyes 11.266 y 11.378.....		9,0			
Aporte a la Caja de Jubilaciones		14,0			
Total	874,0	869,0	+ 5,0		

(1) Incluye saldos de arrastre.

Como puede verse, los gastos totales de presupuesto alcanzarán probablemente a m\$.n. 869 millones y los recursos a m\$.n. 874 millones lo que arroja un pequeño superávit de m\$.n. 5 millones en este capítulo, en el que venía registrándose sistemáticamente un déficit aunque de exiguas proporciones durante los últimos años.

En cuanto a los gastos que por disposición expresa de la ley de presupuesto se atienden con el producido de la negociación de títulos, de los m\$.n. 151,5 millones a que asciende el plan de trabajos públicos se habrán gastado probablemente m\$.n. 120 millones hasta fines de 1934. Además de estos gastos, deben cubrirse con títulos m\$.n. 9 millones de erogaciones correspondientes a las Leyes de Armamentos y m\$.n. 14 millones

de contribución a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles, o sea un total de m\$. 143,0 millones. Esta cantidad será financiada totalmente con los títulos en poder del Tesoro vendidos en el año, y con los sobrantes de los empréstitos de desbloqueo, según ya se ha dicho.

5. Gastos fuera de presupuesto.

Los gastos fuera de presupuesto han venido, desgraciadamente, a alterar el equilibrio alcanzado en la financiación del presupuesto.

De estos gastos extraordinarios, los que deben cubrirse con rentas en efectivo se estiman en m\$. 11,4 millones, en concepto de Leyes especiales y Acuerdos de Gobierno, aparte del déficit de m\$. 13,0 millones que se calcula para el Consejo Nacional de Educación. He aquí el detalle:

		En millones de m\$.
GASTOS FUERA DE PRESUPUESTO.		
A cubrir con rentas en efectivo:		
Leyes especiales		6,7
Acuerdos de Gobierno	(1)	4,7
Déficit Consejo Nacional de Educación		13,0
		<hr/>
Total		24,4

Como las rentas en efectivo apenas excederán en m\$. 5 millones a los gastos de presupuesto, según ya se ha expresado, estos gastos extraordinarios por un importe de m\$. 24,4 millo-

(1) Una parte de esta suma corresponde a créditos pendientes de sanción legislativa.

nes sobrepasarán en m\$. 19,4 millones a ese excedente de recursos, constituyendo así el desequilibrio del presupuesto en 1934.

Los gastos extraordinarios a cubrir con el producido de la negociación de títulos de acuerdo con lo que disponen las leyes respectivas se calculan en m\$. 18,1 millones según el siguiente detalle, y serán financiados en la misma forma que los gastos de presupuesto de este carácter:

32. GASTOS DE LEYES ESPECIALES A CUBRIR CON EL PRODUCIDO DE TITULOS

(En millones de m\$.)

Conceptos	Recursos	Gastos	+ ó -
Anticipo a provincias (Ley 11.721)	} 18,1	12,4	} —
Adquisición de barreras (Ley 11.694) ...		2,7	
Caja de Ret. y Pens. Militares		3,0	
Total	18,1	18,1	—

Aún no se conocen las cifras relativas a las cuentas especiales, pero como se trata de gastos que se atienden con recursos propios, su omisión carece en absoluto de importancia.

6. Monto probable de las rentas en efectivo.

La marcha de las recaudaciones del presente ejercicio permite prever un aumento en las rentas en efectivo de m\$. 28,5 millones, con respecto a las cifras preestimadas. He aquí el detalle:

33. RECAUDACION PROBABLE DE 1934 Y CALCULO DE RECURSOS

(En millones de m\$.n.)

Conceptos	Cálculo de Recursos	Recaudación 10 meses	Recaudación probable al año	Diferencia entre Recaudación y Cálculo
Rentas Generales	671,5	532,9	700,0	+ 28,5
I. Aduaneras y Portuarias .	264,0	242,0	295,0	+ 31,0
II. Impuestos Internos	119,3	101,7	127,0	+ 7,7
III. Contribución Territorial .	14,0	9,1	15,0	+ 1,0
IV. Patentes	11,5	10,4	11,5	—
V. Sellos	58,3	38,0	57,0	— 1,3
VI. Réditos	60,0	38,9	65,0	+ 5,0
VII. Transacciones (1)	23,0	11,4	18,0	— 5,0
VIII. Participaciones Diversas .	8,5	2,5	6,0	— 2,5
IX. Correos y Telégrafos ...	43,0	34,1	41,0	— 2,0
X. Reintegro de Servicios Financieros	41,4	27,0	36,0	— 5,4
XI. Rentas Diversas	28,5	17,8	28,5	—
Fondo de Asistencia Social ...	25,4	17,5	25,0	— 0,4
Totales ...	696,9	550,4	725,0	+ 28,1

(1) La merma se debe a que el impuesto durante 1934 solamente siguió aplicándose a los mayoristas.

Las rentas Aduaneras y Portuarias calculadas en m\$.n. 264,0 millones excederán probablemente en más de m\$.n. 30,0 millones dicha estimación. El aumento de la recaudación de los Impuestos Internos, tanto en relación al cálculo de recursos como a los ingresos del año anterior, es un índice de la mejoría operada en la situación económica del país. Acusan aumento igualmente, Contribución Territorial e Impuesto sobre los Réditos. Las demás rentas en cambio producirán menos de lo estimado. A continuación, se da la recaudación de los primeros 10 meses del año en curso comparada con la del año precedente. Debe tenerse presente que en ambas cifras, se ha excluído la parte ingresada en los meses de enero a marzo, correspondiente al ejercicio anterior, por lo cual las cifras difieren sensiblemente de las publicadas en los estados que da a conocer periódicamente la Tesorería General.

34. RECAUDACION EN LOS 10 PRIMEROS MESES DE 1933 Y 1934

(En miles de m\$.n.)

Conceptos	Recaudación 10 meses 1933	Recaudación 10 meses 1934	+ 6 -
RENTAS GENERALES	577.105,0	532.886,0	- 44.219,0
I. Aduaneras y Portuarias ..	251.995,2	242.011,7	- 9.983,5
Import. y sus adicionales	165.046,0	155.945,5	- 9.100,5
Adicional del 10 ojo	53.483,5	54.684,1	+ 1.200,6
Servicios Portuarios	28.023,8	27.608,7	- 415,1
Derechos Consulares ...	4.383,5	3.100,0	- 1.283,5
Multas y Varios	1.058,4	673,4	- 385,0
II. Impuestos Internos	97.677,8	101.661,8	+ 3.984,0
Cubiertas	5.378,8	7.806,0	+ 2.427,2
Alcoholes	10.037,1	11.225,5	+ 1.188,4
Fósforos	7.277,3	7.622,0	+ 344,7
Tabacos	59.795,8	60.130,2	+ 334,4
Cervezas	2.659,7	3.562,3	+ 902,6
Seguros	1.432,2	1.690,2	+ 258,0
Vinos	1.914,0	2.234,1	+ 320,1
Bebidas Alcohólicas	5.854,4	6.232,4	+ 378,0
Otros imp., varios y multas	(1) 3.328,5	1.159,1	- 2.169,4
III. Contribución Territorial ..	10.852,2	9.112,5	- 1.739,7
IV. Patentes	11.296,4	10.376,2	- 920,2
V. Sellos	38.878,5	(2) 38.021,4	- 857,1
Sellos en general	35.391,7	32.032,2	- 3.359,5
Movim. de fondos c exter.	2.691,1	5.118,4	+ 2.427,3
Pasajes	795,7	870,8	+ 75,1
VI. Impuest. sobre los Réditos	40.972,7	38.864,5	- 2.108,2
VII. Imp. a las Transacciones	12.909,6	11.400,4	- 1.509,2
VIII. Participaciones Diversas ..	7.826,0	2.531,9	- 5.294,1
IX. Correos y Telégrafos ...	33.692,2	34.100,0	+ 407,8
X. Reintegro de Serv. Financieros	29.233,9	26.956,1	- 2.277,8
Obras Sanitarias	24.632,3	21.908,5	- 2.723,8
Varios	4.601,6	5.047,6	+ 446,0
XI. Rentas Diversas	(3) 41.770,5	17.849,5	- 23.921,0
Ministerios	10.791,9	8.597,3	- 2.194,6
Ctas. espec. incorporadas	1.019,6	1.209,5	+ 189,9
Recursos extraordinarios ..	29.959,0	8.042,7	- 21.916,3
FONDO ASISTENCIA SOCIAL.	15.811,0	17.498,4	+ 1.687,4
Totales	592.916,0	550.384,4	- 42.531,6

(1) Incluido m\$.n. 1.688.200 de Perfumes y Específicos que en 1934 pasó totalmente al Fondo de Asistencia Social. (2) Incluido m\$.n. 2.420.700 que en 1933 se percibían en el rubro "Rentas Diversas". (3) Incluido m\$.n. 2.490.800 que en 1934 se perciben en el rubro "Sellos".

7. Movimiento de la Tesorería General de la Nación.

Los pagos realizados por la Tesorería General de la Nación que resume el movimiento de fondos excepto en lo relativo a las operaciones de crédito externo, a las operaciones de cambio, y aparte de las que se realizan por las Embajadas en Londres y Wáshington, se han ajustado al monto de los fondos ingresados, sea por rentas en efectivo o por recursos del crédito. A continuación se presenta las variaciones de los ingresos en los once primeros meses del año comparados con igual período del año anterior:

35. INGRESOS DE LA TESORERIA EN LOS ONCE PRIMEROS MESES DE 1933 Y 1934

(En miles de m\$.n.)

Conceptos	1934	1933	+ ó -
Recursos en Efectivo	720.905,1	728.855,0	- 7.949,9
Aduana de la Capital	243.070,9	247.267,8	- 4.196,9
Aduanas del Interior	22.923,4	22.279,4	+ 644,0
Impuestos Internos	121.204,6	117.730,9	+ 3.473,7
Contribución Territorial Pat. y Sellos ..	112.564,1	107.107,3	+ 5.456,8
Impuesto sobre los Réditos	58.684,4	55.826,1	+ 2.858,3
» a las Transacciones	17.712,9	22.548,4	- 4.835,5
Participaciones Diversas	3.031,1	14.232,2	- 11.201,1
Correos y Telégrafos	31.781,7	34.705,0	- 2.923,3
Servicios Financieros	21.323,8	23.803,4	- 2.479,6
Renta de Títulos	10.138,0	7.456,5	+ 2.681,5
Rentas Diversas y otros conceptos	78.470,2	75.898,0	+ 2.572,2
Recursos del Crédito (1)	137.457,9	138.441,8	- 983,9
Títulos Negociados	92.255,2	99.113,8	- 6.858,6
Ministerio de Hacienda — Ley 11.580 .	—	14.342,4	- 14.342,4
Convenio Roca y Emprés. Desbloqueo .	37.232,7	10.000,0	+ 27.232,7
Préstamos a Corto Plazo	7.970,0	14.985,6	- 7.015,6
Totales	858.363,0	867.296,8	- 8.933,8

(1) No se incluye en este estado la suma de m\$.n. 26.206.000, abonada en efectivo por los banqueros tomadores del Empréstito del 4 ½ % que se encuentra depositada en cuenta especial en el Banco de la Nación Argentina. Estando en prensa esta Memoria han sido ingresados m\$.n. 5.528.000 más por el mismo concepto, o sea un total de m\$.n. 31.734.000.

En cuanto a los pagos y sus distintos conceptos en igual período de tiempo, se presentan en este otro cuadro:

36. CLASIFICACION DE LOS PAGOS POR CONCEPTOS DURANTE LOS PRIMEROS ONCE MESES DE 1934 Y 1933

(En miles de m.n.)

Conceptos	1934	1933	+ ó -
Dependencias Oficiales	375.795,3	378.317,9	- 2.522,6
<i>Sueldos y Jornales</i>	298.260,7	299.082,6	- 821,9
<i>Otros Gastos</i>	77.534,6	79.235,3	- 1.700,7
Repeticiones Autónomas	124.133,4	119.948,0	+ 4.185,4
<i>Consejo Nacional de Educación</i>	65.325,0	60.116,5	+ 5.208,5
<i>FF. CC. del Estado</i>	33.233,5	30.772,4	+ 2.461,1
<i>Municipalidad. de la Capital y Territorios</i>	12.018,5	14.501,4	- 2.482,9
<i>Obras Sanitarias</i>	13.556,4	14.557,7	- 1.001,3
Cuentas de Particulares y Empr. de Transp.	19.414,7	38.063,6	- 18.648,9
Fondo de Asistencia Social	3.847,7	4.664,1	- 816,4
Subsidios a Provincias	330,0	391,4	- 61,4
Servicios Deuda Pública	263.692,1	272.359,1	- 8.667,0
Cancelación o Amortización Operaciones a Corto Plazo	119,7	3.919,7	- 3.800,0
Trabajos Públicos (1) y Armamentos	42.212,7	46.431,0	- 4.218,3
Participación Provincias — Ley 11.721 ..	5.065,0	6.000,0	- 935,0
» » — Ley 11.821 ..	6.350,0	—	+ 6.350,0
Ejercicios Vencidos — Ley de Presupuesto	23.126,1	—	+23.126,1
Totales	864.086,7	870.094,8	- 6.008,1

(1) Excluido FF. CC. del Estado y Obras Sanitarias.

Una parte de los pagos mencionados han correspondido a gastos imputados en ejercicios anteriores a 1934, según el siguiente detalle:

37. CLASIFICACION DE LOS GASTOS POR EJERCICIO DURANTE LOS PRIMEROS ONCE MESES DE 1934 Y 1933

(En miles de m\$.n.)

Conceptos	Ejercicio 1934	Ejercicio 1933 y anteriores	Total
Sueldos y Jornales (1)	330.793	8.082	338.875
Otros Gastos	76.279	39.433	115.712
Servicios Deuda Pública	248.196	15.496	263.692
Municipalidad y Reparticiones Autónomas	66.631	16.448	83.079
Fondo de Asistencia Social	2.722	1.126	3.848
Trabajos Públicos (2)	24.515	11.120	35.635
Cancelación o Amortización — Operaciones de crédito	120	—	120
Ejercicios Vencidos — Ley de Presupuesto	—	23.126	23.126
Totales	749.256	114.831	864.087

- (1) Incluidos los sueldos del personal de Escuelas del Consejo Nacional de Educación.
 (2) Excluidos FF. CC. del Estado y Obras Sanitarias.

A fines de noviembre último, las existencias de la Tesorería alcanzaban a m\$.n. 5,6 millones, contra m\$.n. 11,4 millones a comienzo del año o sea una disminución de m\$.n. 5,8 millones provenientes del exceso de los egresos m\$.n. 864,1 millones sobre los ingresos m\$.n. 858,3 millones.

Me ha sido particularmente grato, al cumplir con el deber que el artículo 2º de la Ley 3.727 pone a cargo de los Ministros Secretarios de Estado, aprovechar la oportunidad para informar en detalle a Vuestra Honorabilidad, en los capítulos de que consta esta Introducción a la Memoria de Hacienda, de los asuntos de verdadero interés general en cuya solución ha intervenido el Departamento a mi cargo. Alguno de ellos, como el referente al régimen de cambios, ha debido mantenerse en una discreta reserva, por las razones que oportunamente expuse en la Honorable Cámara de Diputados. Transcurrido más de un año desde la aplicación del nuevo sistema, complázcome en hacer conocer a Vuestra Honorabilidad las cifras que hay interés en divulgar, demostrativas del éxito de las medidas dictadas el 28 de noviembre de 1933, que han llevado un alivio directo a las poblaciones rurales de la República que se ha traducido en beneficio de toda la economía nacional.

Pese a los críticos de la obra realizada, que en algunos casos se apartan deliberadamente hasta de la verdad informativa, en su afán de pronosticar calamidades sin fin para el país y sus habitantes, creo haber demostrado que el año transcurrido ha sido de gran mejoramiento en lo económico y en lo financiero.

Las considerables economías realizadas en el curso del año 1933, han sido completadas el año corriente con las efectuadas mediante la conversión de la deuda interna y serán sensiblemente mayores en 1935, gracias a la conversión de parte de la deuda pública existente en Inglaterra. Y por lo que a la conversión de las cédulas hipotecarias se refiere, no tengo sino que

referirme a la Memoria del Banco que Vuestra Honorabilidad encontrará en el tomo I de este documento.

La reforma impositiva propuesta por el Poder Ejecutivo, que comprende la unificación de los impuestos al consumo, la distribución de los impuestos a los réditos y a las ventas, modificación de tasas e impuesto a las ventas de mercaderías, cuya primera parte acaba de sancionar la Honorable Cámara de Diputados, constituye una modificación fundamental en nuestra legislación, a cuyo propósito me he dedicado empeñosamente y que ha de ser posible lograrlo gracias a la comprensión del problema por el Honorable Congreso y por las provincias y a la dedicación y estudio de sus representantes.

Dios guarde a Vuestra Honorabilidad.

FEDERICO PINEDO.

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>