

819
-

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACIÓN DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

La dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Dr. Luis A. Podestá Costa
Por la Facultad

Emilio Bernat
Por el Centro de Estudiantes

José S. Mari
Por el Centro de Estudiantes

SECRETARIO DE REDACCIÓN

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Silvio Pascale

Ovidio V. Schiopetto
Por la Facultad

Angel Boigen
Por el Centro de Estudiantes

Armando Massacane
Por el Centro de Estudiantes

Año XIX

Noviembre, 1931

Serie II, N° 124

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de E. Wagemann

Evolución del crédito a través de la situación de Alemania (*)

—

I. — *Entrelazamiento del crédito en Alemania.* II. — *El endeudamiento a corto plazo con el extranjero.* III. — *El sistema de crédito (1).*

I. — ENTRELAZAMIENTO DEL CRÉDITO EN ALEMANIA.

a) *Estructura de los depósitos.*—

La suspensión de los pagos en la última semana se debió a una escasez en los medios de pago, sin que por ello variase mayormente la estructura económica del sistema de crédito, como se pretende en algunos círculos. Las dificultades acaecidas en el sistema de pagos habrían podido sobrevenir en cualquier época durante los últimos años, si los bancos se hubieran visto obligados a cancelar una proporción muy grande de sus depósitos en un plazo de pocos días.

El volumen de crédito en Alemania ha aumentado en una proporción media de más de 7.000 millones por año a partir de la estabilización del marco.

Para el año 1930 se ha calculado el siguiente balance.

(*) Traducido por C. Coll Benegas, B. A. Cambridge Univ.

(1) Del *Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung* del 20 de julio ppdo., Berlín-Alemania.

<i>En millones de RM.</i>	
Aumento del Crédito	Fuentes de obtención
Crédito a corto plazo . . . 0.400	Depósitos en los Bancos y
Créditos a largo plazo . . . 6.800	Bancos de Ahorro . . . 1.800
	Depósitos a largo plazo . . 5.400
Total 7.200	Total 7.200

En los bancos aumentaron los depósitos a corto plazo en proporción mayor a las sumas que podían colocar en dicha forma; de manera que una parte de esos fondos fué colocada a plazos más o menos largos. Para poder atender a las necesidades en moneda corriente del país, les era suficiente a los bancos un encaje de 100 a 200 millones y si las exigencias del momento requerían cantidades mayores en billetes, siempre podían hacer frente a esta eventualidad acudiendo al redescuento del Reichsbank. Ahora bien, se trataba siempre de cantidades que oscilaban entre unos pocos cientos de millones de RM. La base de este sistema era una confianza mútua; el público confiaba en que su dinero depositado en las instituciones bancarias era bien administrado por éstas y los Bancos apoyábanse en la capacidad del Reichsbank para soportar las exigencias de moneda legal. De esta manera se hacía posible la siguiente estructura del sistema monetario.

<i>En millones de RM.</i>	
Activo	Pasivo
Encaje en oro y divisas de de los bancos emisores . . 2.700	Billetes en circulación . . 4.900
Encaje en caja y haberes en otros bancos 0.500	Depósitos a corto plazo en los bancos 23.300
Depósitos a corto plazo . . 15.800	Obligaciones a largo plazo de los bancos 12.800
Otros depósitos 24.500	
Totales 43.500	Totales 41.000

Con una reserva de oro y divisas de 2.700 millones de RM. se podía hacer frente a un circulante de 5.900 millones de RM. (4.900 millones en billetes y 1.000 millones en monedas) el cual a su vez era suficiente para atender a las transaccio-

nes que se producían en los 23.300 millones de RM. de depósitos a corto plazo, pues una gran parte de los haberes y obligaciones no entraban en la circulación y otra parte se cancelaba en los libros directamente.

b) *La tensión de la liquidez.*—

La situación se modificó de un día para otro cuando en las últimas semanas se desencadenó el *Run* sobre los bancos. La proporción líquida aminoró considerablemente. A esto se debe agregar que la capacidad del Reichsbank se vió muy reducida, debido a la restricción de su encaje en oro y divisas, por lo que hubo que poner un límite al recurso que del redescuento hacían los bancos. Gran parte de los depósitos líquidos (letras) no eran por consiguiente, prácticamente realizables. La liquidación de los deudores no se hacía posible en un corto plazo. El encaje en acciones que también podía contarse entre los depósitos más fáciles de realizar, no podía ser convertido en dinero legal debido al cierre de las bolsas de comercio. Pero el mercado de acciones tampoco hubiera podido, ni aún en épocas de muchas transacciones, comprar en tan corto tiempo la cantidad de acciones que era menester para financiar el *Run* contra los bancos. Así se llegó a la conocida suspensión de los pagos.

II. — EL ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO CON EL EXTRANJERO.

Las dificultades por que atraviesa actualmente el sistema de crédito en Alemania, tienen su origen en los 8.200 millones de RM. de créditos a corto plazo que los bancos alemanes habían aceptado y mantenido en el extranjero. Una gran parte de estos créditos, 2 a 3.000 millones de RM. han sido cancelados por el extranjero a partir de principios de año; y ello es debido a la desconfianza producida por la situación del Banco Austriaco Credit-Austalt y de las finanzas alemanas, sin contar la influencia de la política internacional (Desacuerdo Franco-Alemán sobre la unión aduanera con Austria). La revocación de estos créditos produjo en Alemania una crisis de liquidez en la economía del país, porque los medios de que disponían en el extranjero

el Reichsbank, los bancos alemanes y otras instituciones comerciales alemanas no eran suficientes para saldar una semejante cantidad de créditos extranjeros a corto plazo en un período de pocas semanas o meses. Esto ha sido agravado por el hecho de que a la extracción de divisas por el extranjero siguió una fuga de capitales alemanes, los cuales, incluyendo la parte del saldo favorable del intercambio comercial que se ha quedado afuera desde principios de año, puede haber alcanzado la suma de 1.000 millones de RM. Es probable, sin embargo, que la cantidad sea mucho menor por las siguientes razones:

1°. La completa reducción en las transacciones ha ocasionado una reducción en las mercaderías, lo cual dificulta una evasión de capitales. Claro está, que el proceso de liquidación ha traído la realización de mercaderías, pero en su mayor parte con el objeto de cancelar deudas. El saldo favorable del comercio exterior habrá alcanzado la suma de 340 millones de RM. desde principios de año, pero no es lógico suponer que ni siquiera aproximadamente el total, haya guardado la forma de divisas.

2°. Tampoco es dable suponer que se hayan exportado fondos procedentes del ahorro del pueblo, pues sólo en junio se reducen un poco los depósitos de ahorro y si bien hasta entonces no aumentaban lo mismo que en meses anteriores, esto se debe a una reducción de la renta nacional.

3°. La venta de papeles no ha tenido por objeto facilitar una evasión de capitales, porque las acciones alemanas están cotizadas tan bajas que no pueden traer ningún beneficio al cambiarlas por extranjeras, mientras los títulos alemanes han subido apreciablemente, y además las transacciones han sido mínimas. En la época de baja no se notó ninguna fuerte oferta de parte del mercado interno, se trataba más bien de oferta de parte del extranjero, es decir, de una especie de revocación del crédito que se le había dado a Alemania.

Nos queda por resolver, como pudo haberse creado tan grande y peligroso endeudamiento flotante con el extranjero. La deuda extranjera alemana que alcanza a 18.000 millones de RM. ha sido creada por la transferencia artificial de las deudas interaliadas (Reparaciones) y por el saldo desfavorable del intercambio comercial durante los años 1925, 1927 hasta el 1928. Que la mitad de ella fuesen créditos a corto plazo se explica como consecuencia de la estructura

especial del entrelazamiento del crédito en la forma en que éste se ha desarrollado después de la guerra.

También antes de la guerra existían en el mundo grandes cantidades de dineros a corto plazo que eran prestados en el mercado internacional y que se movían constantemente de un país a otro. Los bancos que tenían que financiar la exportación e importación de su clientela mantenían constantemente divisas en el extranjero. A esto se agregaban fondos de algunos países deudores que mantenían depósitos en los países acreedores para atender sin tropiezos al servicio de la deuda, como también los fondos de la especulación internacional en cambios y en acciones, cantidades ambas que aumentaban apreciablemente el monto de estos dineros flotantes, en los mercados internacionales.

Comparados con el período de pre-guerra, estos dineros se han aumentado considerablemente y posiblemente lleguen a sumar unos 50.000 millones de RM. No solamente los bancos alemanes tienen obligaciones en el extranjero por valor de 8.000 millones de RM. las obligaciones de los bancos norteamericanos ascienden a 13.000 millones de RM. y las de los bancos ingleses, franceses, suecos y holandeses ascienden a varios miles de millones.

No solamente ha variado el total sino que también la estructura de estos dineros internacionales. Hoy día no se componen de las cantidades necesarias al intercambio comercial y a los pagos internacionales sino también incluyen dineros de una índole especial.

1. Ha sido de una gran importancia la introducción del *standard* de divisas en los principales bancos centrales. Los bancos centrales mantenían fondos de divisas aún antes de la guerra pero el total apenas pasaría de unos 1.000 millones. Hoy las reservas en divisas de éstos alcanzan en el mundo entero, cantidades superiores a 10.000 millones de RM. Solamente los bancos centrales de Europa acusan según cifras (incompletas) que tenemos a mano, 9.400 millones para fines de 1929 y 8.700 millones de RM. a mediados de 1931.

2. A esto hay que agregar una apreciable cantidad de dinero colocado a corto plazo en mercados internacionales, que ha abandonado su país de origen para escapar los impuestos o por razones que inducen a la evasión de capitales. Estos fenómenos no se circunscriben solamente a Alemania y a los otros países de Europa Central, en los bancos ameri-

canos, suizos y holandeses también se encuentran fondos de otros países con una situación política y económica mucho más estable. Casi indivisibles de estos fondos son aquellos que se mueven en los mercados monetarios internacionales buscando situaciones remunerativas en el negocio bursátil y monetario.

3. Los dineros colocados a corto plazo tienen en Francia un lugar preponderante. Allí se acumularon después de la estabilización del franco, los capitales evadidos, los saldos de los pagos de reparaciones por Alemania y los saldos de la balanza de pagos. En el Banco de Francia se hallan fondos extranjeros por valor de 4.300 millones de RM. fondos que ya hacíamos figurar en las cifras relativas a las reservas mantenidas en divisas por los bancos centrales de Europa. A esto se agregan los fondos del gobierno francés y los créditos de los bancos franceses al extranjero.

4. La técnica de la política bancaria en el mundo tiende a aumentar estos dineros internacionales colocados a corto plazo. Todos los bancos del mundo que reciben una parte de estos fondos internacionales flotantes tienden a crearse reservas colocando a su vez dineros a corto plazo en bancos extranjeros. También los bancos alemanes han seguido este principio para cubrirse. A fines de 1930 habían contrapuesto a los 8.200 millones de RM. de deudas en el extranjero 3.600 millones de RM. de créditos al extranjero.

FONDOS EN DIVISA DE LOS BANCO EMISORES DE EUROPA

En millones de RM.

Países	Fechas	
	31/12/29	6/6/31
Francia	4263,0	4307,1
Italia	1137,2	866,8
Alemania	434,7	324,2
Holanda	434,0	474,7
Austria	337,8	262,5
Bélgica	337,2	510,0
Suecia	299,7	320,0
Suiza	285,9	333,1
Checoslovaquia . .	281,0	238,9
Polonia	247,7	167,4
Grecia	225,2	156,3

Países	Fechas	
	31/12/29	6/6/31
Yugoeslavia	217,0	77,2
Rumania	170,5	63,6
Rusia	152,9	113,8
Dinamarca	102,3	65,7
España	83,7	93,6
Finlandia	73,2	92,1
Noruega	65,8	66,9
Portugal	62,5	21,2
Bulgaria	39,9	20,7
Letonia	37,5	21,8
Lituania	32,0	28,0
Hungría	28,7	7,1
Danzig	23,7	18,1
Estonia	23,4	19,1
Albania	15,0	17,6
Totales	9411,5	8687,5

El desarrollo de los mercados internacionales de dinero y crédito durante los últimos tiempos, ha sido muy influenciado por esta enorme suma de fondos flotantes internacionales que se mueven con facilidad a todos lados. Su liquidez no solo se ha hecho sentir en la última crisis económica en Alemania. La ola de especulación en el mercado de acciones de U. S. A. en el período entre 1927 y 1929 fué financiada en gran parte por estos fondos. Después del desastre de la especulación en acciones, Norteamérica perdió oro por valor de más de 400 millones de RM. en un espacio de pocas semanas, debido al retiro de estos dineros extranjeros. El movimiento de estos fondos también ha tenido desde 1924 una marcada influencia sobre la cotización de la libra inglesa y sobre los depósitos de oro del Banco de Inglaterra.

La facilidad con que Alemania pudo hacerse de crédito extranjero a corto plazo entre 1924 y 1929 se debe casi por completo a la enorme cantidad de estos dineros internacionales colocados a corto plazo y a su tendencia monetaria en buscar el mercado que ofrezca las mayores posibilidades de beneficio. La rapidez con que Alemania se ha visto privada de estos créditos indica que no sólo la tasa de interés sino que, también como pasa con cualquier crédito, el factor confianza, influye en los movimientos que siguen estos fondos,

Su origen y su composición explican su reacción a cualquier perturbación de la confianza en un país. Los depósitos en divisas de los bancos centrales, los cuales tal vez son designadas como divisas oro en los balances, las reservas en divisas de los bancos, y los dineros procedentes de evasión de capitales buscan más bien los países de mayor confianza que los de mayor beneficio. Por eso que no es fácil guiar sus movimientos por medio de la tasa de descuento el arma de una época que se encuentra ya mitad en el pasado.

Así se producen las bruscas oscilaciones que se observan en el presente en la repartición del crédito en el mundo. En épocas de perturbación de la confianza internacional los dineros a corto plazo tienden a concentrarse en Norteamérica, Inglaterra, Francia, Suiza, Holanda y Suecia, para repartirse por igual en todo el mundo en épocas de estabilidad económica. Una prueba lógica del movimiento de los créditos a corto plazo es la repartición del oro en el mundo. Desde principios de 1929 se concentran las reservas de oro en los 6 países acreedores de mayor importancia: Norteamérica, Francia, Italia, Suiza, Holanda y Suecia.

En millones de R.M.

	Total			Reserva no necesaria para cubrir el circulante		
	Fines 1928	Mediados 1931 (1)	Aumento o dism.	Fines 1929 (2)	Mediados 1931 (1)	Aumento o dism.
E. E. U. U.	17385,6	20633,2	+ 3247,6	7634,3	10460,3	+ 2826,0
Francia	5260,2	9280,3	+ 4020,1	1779,7	3508,4	+ 1728,7
Reino Unido	3352,4	3528,1	+ 175,7	435,1	1348,3	+ 913,2
Suiza	592,7	841,1	+ 248,4	93,8	184,5	+ 90,7
Holanda	807,2	913,2	+ 106,0	441,7	505,0	+ 63,3
Suecia	266,2	269,5	+ 3,3	25,5	75,1	+ 49,6
Total 6 países ..	27664,3	35465,4	+ 7801,1	10410,1	16081,6	+ 5671,5
Acreedores						
Resto de Europa)	19552,5	15923,6	— 3628,9	3998,1	3695,5	— 302,6
Resto del Mundo)						
Totales	47216,8	51389,0	+ 4172,2			

Desde fines de 1928, las reservas oro de los 8 principales países acreedores han aumentado en 8.000 millones de R.M.

(1) Cifras provisionales.

(2) No existen por el momento datos comparativos con los de fines de 1928.

mientras que las reservas de los demás países han disminuido casi en 4.000 millones de R.M. Esta nueva repartición de oro que se asemeja en parte a la prevalente durante la guerra y en el primer período de la post-guerra, puede atribuirse en su mayoría a que los dineros internacionales colocados a corto plazo se retiran de los países económicamente más débiles para estancarse en los principales países acreedores. Lo que acontece actualmente en Alemania es pues nada más que uno de los fenómenos inherentes a un nuevo movimiento económico mundial qu empieza a principios de 1929.

III. — EL SISTEMA DE CRÉDITO.

El volumen de crédito ha aumentado considerablemente en los últimos años tanto en determinados países como en el mundo entero. Pero también se ha modificado su composición; la proporción de los créditos a corto plazo ha aumentado, mientras que la de los créditos a largo plazo ha disminuido. El sistema de crédito está por consiguiente en cierta contraposición al desarrollo económico en general. En épocas anteriores del capitalismo, los créditos a corto plazo correspondían al capital en evolución, es decir, a los *stocks*, y los créditos a largo plazo, al capital fijo. En las últimas décadas, sin embargo, la relación entre el capital móvil y capital fijo ha seguido una tendencia opuesta a la relación entre créditos a largo y a corto plazo. La evolución técnica tiende cada vez más a una producción indirecta, es decir, a una más grande intensidad en la inversión de capitales. Esto es tan válido para la industria de la producción, como para la industria de fuerza y la de transportes. Por otro lado, el mantenimiento de *stocks*, rubro principal del capital móvil, ha perdido importancia, debido al perfeccionamiento de los medios de transporte, las facilidades para juzgar el mercado y el refinamiento del sistema de créditos a corto plazo. La utilización de estos créditos para financiar inversiones, no implica peligro siempre que el ciclo económico se encuentre en un período ascendente. La combinación entre los depósitos y el negocio en acciones y préstamos que caracteriza el sistema bancario de la Europa Central, desde mediados del siglo 19 ha tenido una gran influencia en acelerar el desarrollo económico. Los puntos débiles de este sistema sólo surgen

durante un largo período de depresión que abarca todas las ramificaciones de la economía mundial, por ejemplo, la actual crisis económica.

La disparidad entre la estructura interna del crédito y de la producción económica, se manifiesta en la gran diferencia que hay entre las tasas de interés para créditos a largo y a corto plazo. Los altos intereses de los créditos a largo plazo no han tenido el resultado que se esperaba, es decir, mantener las inversiones. Una vez que se había empezado a financiar inversiones a largo plazo con créditos a corto plazo, la disparidad en las tasas de interés obró en sentido contrario. Para el que tomaba un crédito, era más importante el hecho de conseguir dinero barato para sus inversiones que el riesgo inherente en los créditos a corto plazo. Estos métodos no presentaban mayores dificultades para los casos individuales, tanto del punto de vista del deudor como del acreedor y sobre todo durante un período ascendente del ciclo económico. Pero el riesgo en materia de crédito no está justamente en un caso particular sino cuando se identifica la situación de muchos riesgos individuales. Aquí parece que no se hubiera dado bastante importancia al avance de la concentración económica de la producción, por un lado, y a la conformidad en la situación de los grupos deudores por otro. Los bancos, encargados de proporcionar créditos a corto plazo para inversiones a largo plazo, parecen no haberse dado cuenta de que en el caso de un aumento en la concentración tenían que vérselas cada vez más con riesgos individuales (por ejemplo, el *Konsern* de la *Nordwolle*, abarca $\frac{2}{3}$ partes de la producción total de lana en Alemania) mientras que por otro lado no parece haberse procedido con un criterio igual cuando se daba los mismos créditos a una cantidad de firmas rivales. De esta manera se creaba una expansión industrial exagerada, sobretudo cuando varios bancos guiados por una misma ambición, trataban de palanquear grandes *Konserns* rivales, o de sostenerlos a todo costo por miedo de que la caída de estos deudores le acarrearase mayores pérdidas.

La concentración del sistema bancario y la burocratización del comercio bancario, así mismo como la substitución del crédito personal por un sistema de seguridades, no son más que partes del procedimiento de inmovilización. El resultado de esta nueva situación es que los créditos de todas

las instituciones bancarias tienden a estancarse al mismo tiempo, de manera que no se puede sacrificar una de las principales instituciones de crédito sin que todo el sistema llegue a conmoverse ni tampoco podrían salvarse instituciones aisladas de un desequilibrio general. Sólo se puede impedir un desastre general si se mantiene una confianza igual en todas las principales instituciones de crédito, es decir, que a esta fianza común se debe oponer una garantía común. Una evolución que sólo podría llevarse a cabo poco a poco y que parte de la base de que los fondos inmovilizados sean tratados como tales exige el estudio de un plan común a seguirse. El crédito mobiliario, por su misma evolución, se ha convertido en un cuestión pública, lo mismo que ocurrió en el siglo pasado con los bancos emisores y que ocurre desde hace tiempo con el crédito inmobiliario. El crédito mobiliario también exige un control centralizado, por lo menos un mayor dominio del que hasta ahora sobre él ejerce el banco central.

La situación presente tiene su origen en fallas del sistema de crédito, fallas que pueden desaparecer gracias a una reforma enérgica y completa. El problema a resolver es muy vasto. Se trata sin embargo, y en ello reside un fuerte argumento para contemplar la situación de una manera optimista, no de una carencia de fuerzas económicas y posibilidades de evolución, sino de defectos en la organización, defectos que una voluntad firme podría solucionar.